

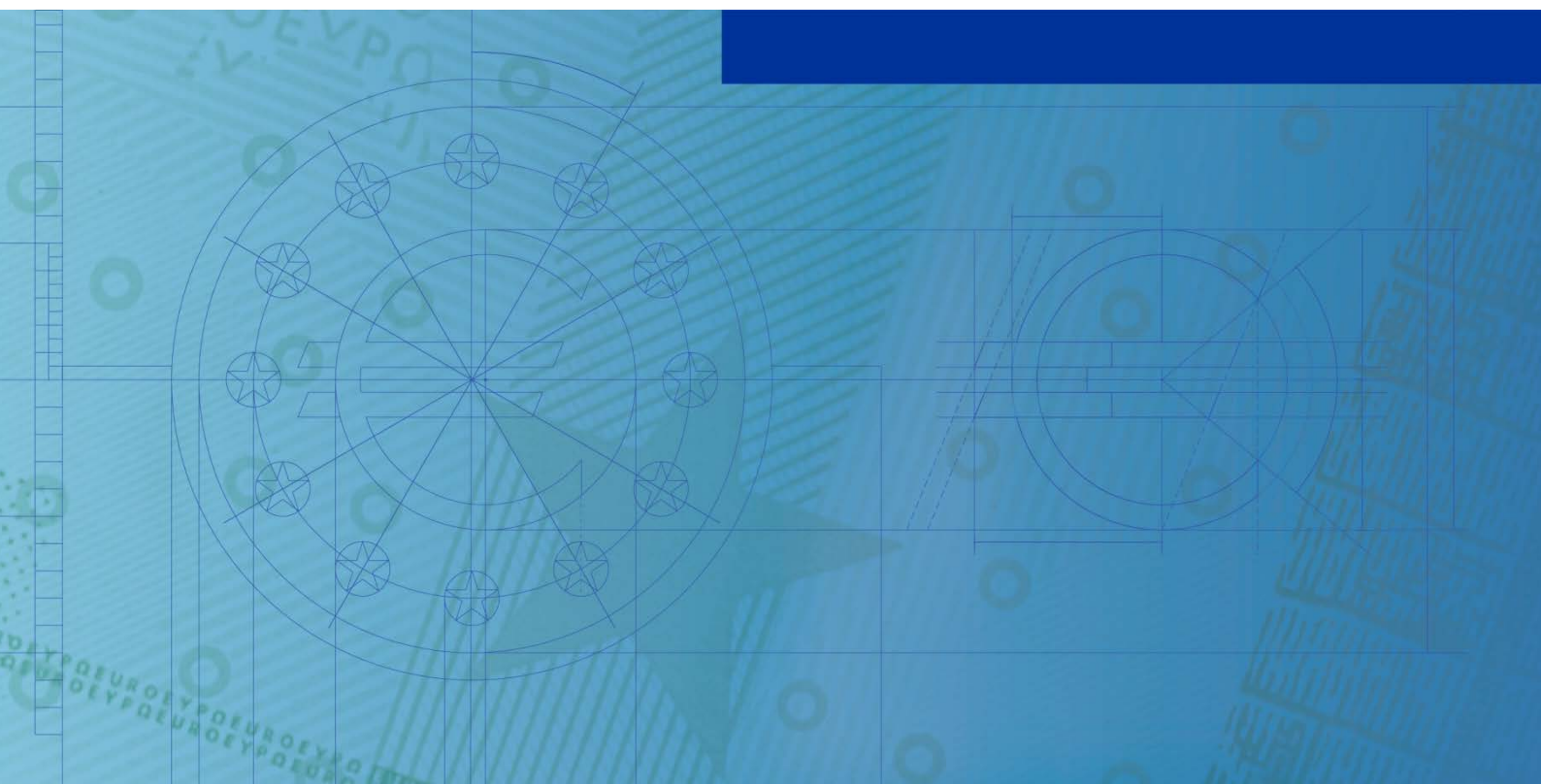


EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

EUROSYSTEM

Raport Roczny

2017



Spis treści

Podsumowanie minionego roku	4
Rok w liczbach	7
Polityka i działalność EBC w otoczeniu gospodarczym i finansowym w 2017 r.	9
1. Ożywieniu gospodarczemu w strefie euro sprzyjały korzystne okoliczności i polityka pieniężna	9
1.1. Przyspieszenie globalnego wzrost gospodarczego	9
1.2. Sytuacja makroekonomiczna, fiskalna i strukturalna w strefie euro	13
Ramka 1 Polityka strukturalna rynku pracy w strefie euro	23
Ramka 2 Przyczyny niskiej inflacji	25
Ramka 3 Co stymuluje wdrażanie reform strukturalnych?	27
1.3. Sytuacja finansowa i monetarna	29
Ramka 4 Wymiar strukturalny finansowania przedsiębiorstw niefinansowych i gospodarstw domowych w strefie euro	37
2. Polityka pieniężna: cierpliwość, wytrwałość i ostrożność	42
2.1. Kurs polityki pieniężnej: zdecydowanie ekspansywna polityka pieniężna	43
Ramka 5 Wskaźniki referencyjne rynków pieniężnych w strefie euro: ostatnie wydarzenia	46
2.2. Efektywna transmisja środków polityki pieniężnej EBC	48
2.3. Zmiany w bilansie Eurosystemu	54
3. Odporność europejskiego systemu finansowego a stojące przed nim wyzwania	58
3.1. Rodzaje ryzyka i słabe punkty w systemie finansowym strefy euro	58
Ramka 6 Sytuacja na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w strefie euro	63
3.2. Funkcja EBC w dziedzinie polityki makroostrożnościowej	66
3.3. Wkład EBC w przygotowanie inicjatyw regulacyjnych	69

3.4.	Funkcja EBC w dziedzinie polityki mikroostrożnościowej	74
4.	Infrastruktura rynkowa i płatności	75
4.1.	Innowacje i integracja infrastruktury rynkowej i płatności	76
4.2.	Bezpieczeństwo infrastruktury rynkowej i płatności	78
Ramka 7	Płatności natychmiastowe oraz innowacje w płatnościach detalicznych	79
Ramka 8	Odporność cybernetyczna systemu finansowego	81
5.	Usługi finansowe na rzecz innych instytucji	83
5.1.	Zarządzanie operacjami zaciągania i udzielania pożyczek	83
5.2.	Usługi Eurosystemu w zakresie zarządzania rezerwami	83
6.	Banknoty i monety	84
6.1.	Banknoty i monety w obiegu	84
Ramka 9	Wykorzystanie gotówki przez gospodarstwa domowe w strefie euro	86
6.2.	Fałszerstwa banknotów euro	88
6.3.	Druga seria banknotów euro	89
7.	Statystyka	90
7.1.	Nowa i rozszerzona statystyka strefy euro	90
7.2.	Inne działania w zakresie statystyki	91
Ramka 10	Współpraca w dziedzinie statystyki na poziomie europejskim i międzynarodowym	94
Ramka 11	Tworzenie AnaCredit: kluczowe cechy	95
8.	Badania ekonomiczne	98
8.1.	Priorytety badawcze w EBC	98
8.2.	Zespoły i sieci badawcze Eurosystemu i ESBC	99
8.3.	Konferencje i publikacje	101
9.	Działania i obowiązki prawne	102
9.1.	Udział EBC w postępowaniach sądowych na szczeblu UE	102
9.2.	Opinie EBC i przypadki naruszenia obowiązku zasięgnięcia opinii	104

9.3.	Przestrzeganie zakazu finansowania i uprzywilejowanego dostępu	107
10.	Stosunki międzynarodowe i europejskie	109
10.1.	Stosunki europejskie	109
10.2.	Współpraca międzynarodowa	111
11.	Komunikacja zewnętrzna	113
11.1.	Komunikacja jako filar polityki EBC	113
11.2.	Zwiększenie działań informacyjnych	114
12.	Ramy instytucjonalne i zarządzanie wewnętrzne	116
13.	Sprawy organizacyjne i zasoby kadrowe	117
	Raport finansowy	A1
	Skonsolidowany bilans Eurosystemu na dzień 31 grudnia 2017	C1
	Część statystyczna (dostępna jedynie w języku angielskim)	S1

Podsumowanie minionego roku



W roku 2017 ożywienie w gospodarce strefy euro przerodziło się w mocny wzrost o szerokim zasięgu. Na koniec roku – po osiemnastu kwartałach nieprzerwanie dodatniej dynamiki – **wzrost gospodarczy wyniósł 2,5%**. Tak silnej ekspansji nie notowano od dziesięciu lat, a tak powszechnej – od dwudziestu. **Zróżnicowanie tempa wzrostu pomiędzy krajami strefy euro zmalało** do najniższego poziomu od utworzenia unii walutowej.

Ten dynamiczny wzrost przekładał się na dalsze szybkie ożywienie na rynku pracy. **Zatrudnienie zwiększyło się o 1,6%**, do najwyższego notowanego poziomu, do czego przyczyniły się rekordowe współczynniki aktywności zawodowej kobiet i osób starszych. Bezrobocie z kolei zmalało do najniższego poziomu od stycznia 2009 r. Od połowy 2013 roku powstało w sumie 7,5 mln miejsc pracy, co zrównoważyło łączną liczbę miejsc pracy zlikwidowanych podczas kryzysu.

Podobnie jak w poprzednich latach pierwszoplanową rolę w ożywieniu i konwergencji gospodarek odegrała polityka pieniężna EBC. W 2017 roku zanikła większość dotychczasowych dysproporcji w transmisji impulsów naszej polityki pieniężnej, a warunki finansowania w całej strefie euro ustabilizowały się na rekordowo niskich poziomach. Między innymi dzięki temu nastąpił najsilniejszy od 2008 roku – czyli od wybuchu kryzysu – wzrost dynamiki akcji kredytowej dla sektora prywatnego.

Jednak mocne wyniki sfery realnej nie znalazły odzwierciedlenia w stopach inflacji. Wprawdzie **inflacja ogółem** odbiła z dotychczasowych niskich poziomów i **w ujęciu średniorocznym wyniosła 1,5%**, ale wewnętrzna presja cenowa pozostała słaba, a inflacja bazowa nie wykazywała oznak trwałego trendu wzrostowego.

Zróżnicowanie perspektyw wzrostu gospodarczego i inflacji znajdowało w ciągu roku odzwierciedlenie w **decyzjach EBC dotyczących polityki pieniężnej**, w tym – rekalibracji programu skupu aktywów.

W październiku Rada Prezesów postanowiła jeszcze bardziej zmniejszyć tempo skupu – z 60 mld do 30 mld euro miesięcznie – a jednocześnie przedłużyć program o co najmniej dziewięć miesięcy, do września 2018 r. Ponadto w marcu 2018 roku Rada usunęła z oficjalnego komunikatu zdanie o możliwości rozszerzenia programu, gdyby perspektywy gospodarcze się pogorszyły.

Decyzje Rady Prezesów były wyrazem jej rosnącego optymizmu co do tych perspektyw, w obliczu których niezmienny kurs polityki okazywałby się coraz bardziej ekspansywny. Jednocześnie wyrażały potrzebę cierpliwości w oczekiwaniu na wzrost presji inflacyjnej oraz konsekwencji w polityce pieniężnej, by zapewnić trwałą i samoistną dynamikę inflacji.

Choć polityka pieniężna przynosi zamierzone efekty, może mieć także skutki uboczne. Dlatego w 2017 roku EBC nadal uważnie obserwował **zagrożenia dla stabilności finansowej**. Wydawały się one ograniczone.

Przyspieszenie wzrostu nominalnego pomogło ograniczyć ryzyka, gdyż poprawiła się zdolność przedsiębiorstw i gospodarstw domowych do obsługi zadłużenia. Wskaźniki zadłużenia w obu sektorach spadły do poziomu z początków 2008 roku, co wskazuje, że ożywienie nie nastąpiło kosztem ponownego wzrostu dźwigni finansowej w sektorze prywatnym. Przeciwnie – po raz pierwszy od utworzenia unii walutowej zadłużenie prywatne zmalało mimo wzrostu wydatków prywatnych.

Dla banków poprawa sytuacji gospodarczej stanowiła szansę na dalsze wzmocnienie bilansów. Silniejsza gospodarka – w tym wyższe obroty i mniejsza utrata wartości – pomagała stabilizować rentowność banków. W dalszym ciągu zwiększała się ich zdolność do amortyzacji szoków (współczynniki kapitału podstawowego Tier I w trzecim kwartale 2017 osiągnęły 14,5%) oraz poprawiała się jakość aktywów.

Banki w strefie euro zaczęły szybciej pozbywać się **kredytów zagrożonych**, których udział we wszystkich kredytach zmniejszył się z 8% w 2014 r. do 5,2% w trzecim kwartale 2017 roku. Tylko w pierwszych trzech kwartałach tego roku wartość kredytów zagrożonych zmalała o 119 mld euro; coraz częściej też banki pozbywały się ich w drodze sprzedaży na rynkach wtórnych. Pomogły w tym inicjatywy EBC na rzecz poprawy przejrzystości rynków kredytów zagrożonych. Obniżenie wysokiego stanu tych kredytów wciąż jednak wymaga dalszych starań.

EBC nadal śledził także sytuację na rynkach finansowych. W 2017 roku rynki te były stosunkowo spokojne, ale wciąż podatne na nagłą korektę wyceny ryzyka i wzrost zmienności. W początkach 2018 roku zagrożenia te zmaterializowały się na światowych rynkach akcji, ale dotychczas nie odbiło się to w istotny sposób na rynkach kredytowych w strefie euro, a co za tym idzie – na ogólnych warunkach finansowych.

W 2017 roku nastąpiły ponadto ważne zmiany w architekturze płatności w strefie euro: zakończył się ostatni etap przejścia na system **TARGET2-Securities**. Od tego czasu platforma ta przetwarzała średnio 556 684 transakcje dziennie. Ponadto do obiegu wszedł nowy banknot o nominale 50 euro, dzięki czemu zwiększyło się bezpieczeństwo płatności dokonywanych przez mieszkańców strefy euro, dla których gotówka jest wciąż głównym środkiem płatniczym w transakcjach detalicznych.

Na koniec – EBC poczynił różne kroki, aby zwiększyć swoją **przejrzystość i odpowiedzialność demokratyczną** wobec obywateli Unii Europejskiej.

W 2017 roku udzieliliśmy odpowiedzi na 138 interpelacji posłów do Parlamentu Europejskiego. Otworzyliśmy nowe Centrum dla Zwiedzających, w którym spodziewamy się przyjmować rocznie 40 000 gości. Naszą stronę internetową odwiedzały osoby z całego świata, a liczba odsłon przekroczyła 17 milionów.

Jeśli chodzi o widoki na przyszłość, oczekujemy, że w 2018 roku utrzyma się silne tempo wzrostu gospodarczego. Choć wierzymy, że inflacja w średnim okresie dojdzie do docelowego poziomu, nadal jednak nie ma pewności co do skali niepełnego wykorzystania mocy produkcyjnych.

Dlatego dla osiągnięcia naszego celu inflacyjnego musimy w dalszym ciągu prowadzić politykę pieniężną spokojnie, konsekwentnie i rozważnie.

Frankfurt nad Menem, kwiecień 2018

Mario Draghi
Prezes Europejskiego Banku Centralnego

Rok w liczbach



**Silny i powszechny
wzrost gospodarczy**

2,5%

Roczny wzrost PKB strefy euro wynikał m.in. z większej nadwyżki w handlu zagranicznym i wysokich wewnętrznych wydatków na towary i usługi.



**Inflacja
na ścieżce wzrostowej**

1,5%

Średnia inflacja ogółem w strefie euro wzrosła, głównie pod wpływem rosnących cen energii oraz – choć w mniejszym stopniu – cen żywności.



**Zatrudnienie wyższe
niż przed kryzysem**

1,6%

Nadal trwało ożywienie na rynku pracy z mocnym wzrostem zatrudnienia, do czego przyczyniały się zarówno korzystne warunki gospodarcze, jak i skuteczne środki regulacyjne.



**Rekordowo niskie zróżnicowanie
tempa wzrostu**

**1998: 1,47σ
2017: 0,75σ**

W 2017 rozrzut dynamiki wzrostu gospodarczego w różnych krajach strefy euro (mierzony jako odchylenie standardowe wartości dodanej brutto) był najmniejszy w historii unii walutowej.



Poprawa wypłacalności banków

14,5%

Sytuacja banków w strefie euro w zakresie wypłacalności była coraz lepsza: współczynniki kapitału podstawowego Tier I w trzecim kwartale 2017 osiągnęły 14,5%.



Szybsza redukcja kredytów zagrożonych

-119 mld euro

W pierwszych trzech kwartałach roku łączny stan kredytów zagrożonych w bankach ze strefy euro znacznie się obniżył.



Rosnąca liczba transakcji w T2S

556 684 dziennie

Ukończenie przejścia na system TARGET2-Securities było istotnym krokiem ku integracji europejskiej infrastruktury rozrachunku papierów wartościowych, o czym świadczy średnia dzienna liczba transakcji od zakończenia ostatniego etapu migracji.



Wiele odpowiedzi udzielonych Parlamentowi Europejskiemu

138

Prezes EBC Mario Draghi odpowiedział na ponad 130 interpelacji złożonych przez posłów do Parlamentu Europejskiego, co świadczy o wysokich standardach EBC w zakresie rozliczalności i przejrzystości.

Polityka i działalność EBC w otoczeniu gospodarczym i finansowym w 2017 r.

1. Ożywieniu gospodarczemu w strefie euro sprzyjały korzystne okoliczności i polityka pieniężna

Okres wzrostu gospodarczego w strefie euro rozpoczął się w 2013 r. i trwał nadal w roku 2017 mimo niepewności w różnych obszarach. Wzrost produkcji ustabilizował się i objął swym zasięgiem więcej dziedzin, podczas gdy zróżnicowanie stóp wzrostu pomiędzy krajami i sektorami gospodarek było najniższe od dwóch dekad. Rynki pracy strefy euro w dalszym ciągu korzystały z ożywienia. Zatrudnienie wzrosło do najwyższego poziomu od ustanowienia strefy euro, podczas gdy stopa bezrobocia spadła do poziomu z pierwszego kwartału 2009 r.

Ożywieniu w strefie euro sprzyjało wiele czynników cyklicznych i strukturalnych. Przyspieszył wzrost produkcji w skali globalnej, co przełożyło się na popyt na eksport, zaś lata naprawy bilansów, budowania instytucji i reform strukturalnych w strefie euro również przyniosły owoce. Ponadto polityka fiskalna w ujęciu zagregowanym była generalnie neutralna. Posunięcia EBC z zakresu polityki pieniężnej wspierały wzrost podaży pieniądza i kredytu oraz odegrały kluczową rolę we wzroście konsumpcji gospodarstw domowych i inwestycji przedsiębiorstw przez zapewnienie niskich stóp procentowych i utrzymanie korzystnych warunków finansowania.

Pomimo wyraźnego ożywienia gospodarczego nie zaobserwowano jeszcze jednoznacznych oznak wzrostu inflacji w ujęciu średniookresowym do poziomu poniżej, lecz blisko 2%, zgodnego z definicją stabilności cen przyjętą przez EBC. Presja inflacji bazowej była wciąż niska z powodu przedłużającego się zastoju na rynku pracy. Zaobserwowana poprawa na rynku pracy wciąż jest na początkowym etapie i nie przełożyła się na wyraźniejszy wzrost wynagrodzeń. Ponadto nie należy zwracać nadmiernej uwagi na zmienność danych inflacyjnych w krótkim horyzoncie czasowym, które miały ograniczony (jeśli w ogóle jakikolwiek) wpływ na średnioterminowe perspektywy dla stabilności cen.

Trwałe ożywienie gospodarcze o szerokim zasięgu dawało podstawę do przekonania, że dynamika inflacji zwiększy się wraz z upływem czasu. Rada Prezesów EBC podkreślała w związku z tym konieczną cierpliwość, wytrwałość i ostrożność, jako że proces ten zgodnie z oczekiwaniami będzie się rozwijał powoli i jest uzależniony w dużym stopniu od prowadzenia bardzo akomodacyjnej polityki pieniężnej.

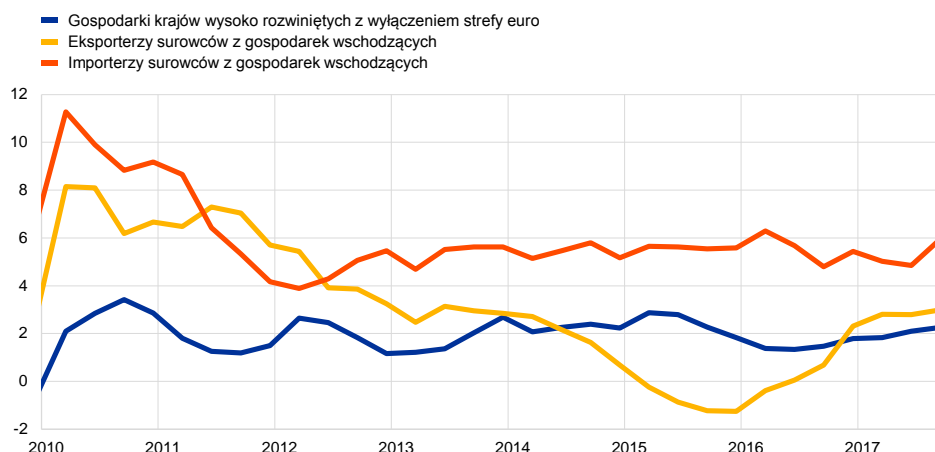
1.1. Przyspieszenie globalnego wzrostu gospodarczego

Rok 2017 naznaczony był cyklicznymi okresami ożywienia globalnej gospodarki (zob. wykres 1). Ożywienie to objęło większą liczbę krajów i aspektów gospodarki. Podczas gdy konsumpcja nadal stanowiła kluczowy bodziec globalnego wzrostu,

nastąpiło odbicie popytu na inwestycje, zwłaszcza w gospodarkach zaawansowanych. Ożywienie globalnego handlu zbiegło się z poprawą nastrojów wśród przedsiębiorców oraz migracją popytu do bardziej importochłonnych regionów, zwłaszcza Europy.

Wykres 1 Globalny realny PKB

(roczne zmiany w proc.; dane kwartalne)



Źródła: Haver Analytics, źródła krajowe oraz obliczenia EBC.

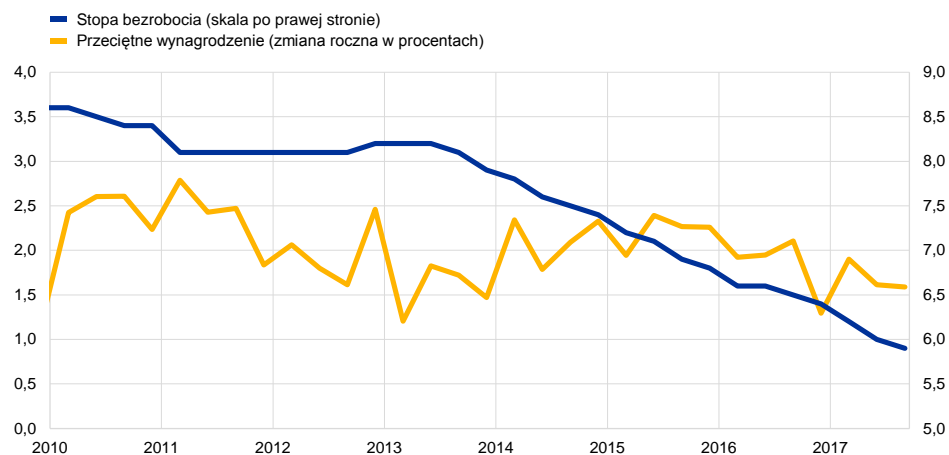
Uwagi: PKB skorygowany o parytet siły nabywczej. Do zaawansowanych gospodarek zalicza się Australię, Kanadę, Japonię, Nową Zelandię, Norwegię, Szwecję, Szwajcarię, Wielką Brytanię i Stany Zjednoczone. Do eksporterów surowców zalicza się Argentynę, Afrykę Południową, Arabię Saudyjską, Brazylię, Chile, Indonezję, Kolumbię, Malezję, Meksyk, Rosję i Wenezuelę. Do importerów surowców zalicza się Hongkong, Indie, Koreę, Singapur, Tajwan, Tajlandię i Turcję.

Globalnemu ożywieniu gospodarczemu sprzyjało wiele czynników w gospodarkach zaawansowanych, podczas gdy w gospodarkach wschodzących zniknęły przeszkody na drodze wzrostu. W gospodarkach zaawansowanych zmniejszył się zastój zarówno, jeśli chodzi o moce produkcyjne, jak i rynki pracy, jako że źródła wzrostu stawały się coraz bardziej endogeniczne. Polityka akomodacyjna jak również rosnący optymizm wśród przedsiębiorstw i gospodarstw domowych wspierały działalność gospodarczą w tych gospodarkach. W przypadku gospodarek wschodzących polityka akomodacyjna nadal wspierała duży wzrost w krajach importujących surowce, podczas gdy kraje eksportujące zawdzięczały ponowne wejście na ścieżkę wzrostu wyższym cenom surowców i ponownemu napływowi kapitału.

Wykres 2

Zmiany na rynku pracy w krajach OECD

(dane kwartalne)



Źródła: Haver Analytics, OECD i obliczenia EBC.

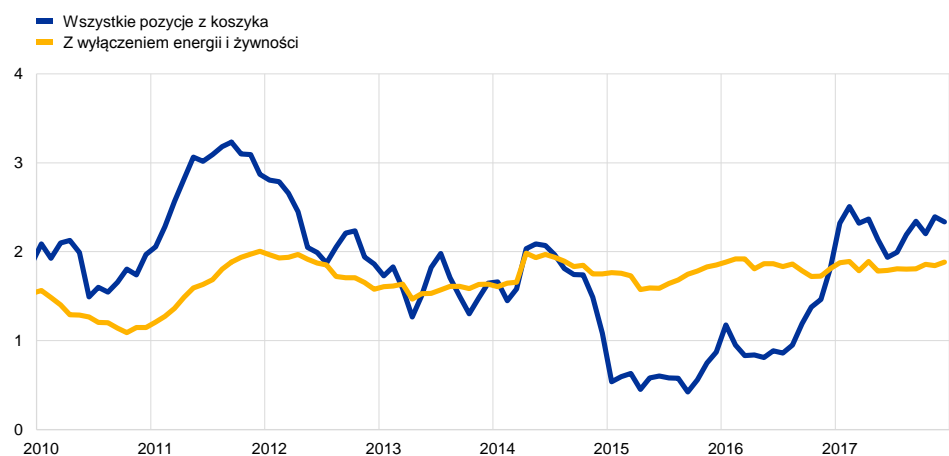
Uwaga: Średnie wynagrodzenie na pracownika jest obliczane jako suma (skorygowanych sezonowo) rocznych zmian w jednostkowych kosztach pracy oraz wydajności pracy.

Wzrost popytu krajowego i spadek bezrobocia nie przełożyły się jeszcze na wyższe wynagrodzenia (zob. wykres 2) ani na większą inflację bazową w większości dużych gospodarek. W porównaniu z zeszłym rokiem globalna inflacja z wyłączeniem żywności i energii zasadniczo pozostawała stabilna. Niemniej inflacja zasadnicza w ujęciu globalnym wzrosła z powodu wzrastających cen surowców (zob. wykres 3).

Wykres 3

Stopy inflacji w OECD

(roczne zmiany w proc.; dane miesięczne)



Źródła: Haver Analytics, OECD i obliczenia EBC.

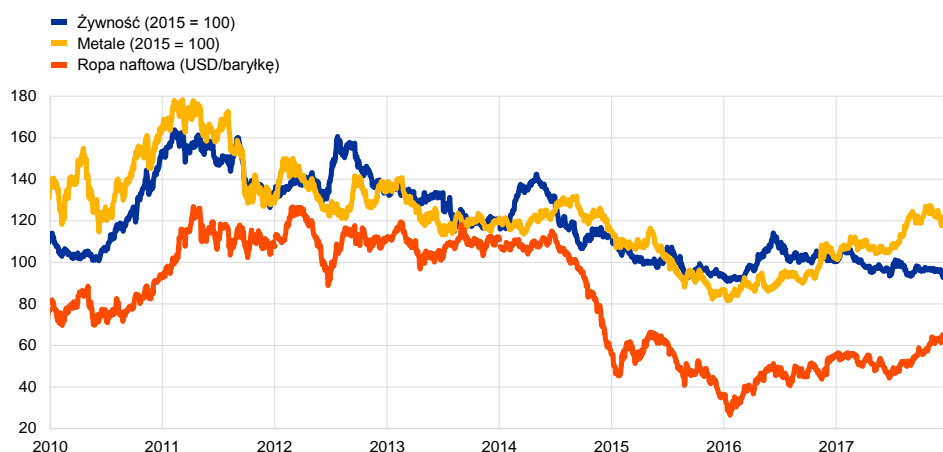
Wyższe ceny surowców zwiększały globalną inflację

Po spadku z 56 USD za baryłkę w styczniu do 44 USD za baryłkę w czerwcu, co stanowiło głównie efekt wątpliwości rynku co do efektywności porozumienia zawartego pomiędzy krajami OPEC a głównymi producentami ropy nienależącymi do tej organizacji w sprawie cięć produkcji w sytuacji dużej podaży ropy naftowej ze strony Stanów Zjednoczonych, ceny ropy Brent wzrosły w drugiej połowie 2017 r. (zob. wykres 4). Przyczyniając się do podtrzymania trendu wzrostowego inflacji globalnej, osiągnęły one pod koniec grudnia poziom 67 USD za baryłkę, co zostało wywołane zmianą struktury rynku w 2017 r. przez większy popyt, niż uprzednio oczekiwano, majowym przedłużeniem ograniczeń produkcji w krajach OPEC i spoza OPEC oraz przestojami produkcji w niektórych krajach, prowadzącymi do dalszego ograniczenia zasobów ropy naftowej. Pod koniec roku wysoki poziom cen utrzymywał się z powodu napięć geopolitycznych, powszechnie oczekiwanego dalszego przedłużenia porozumienia krajów OPEC i spoza OPEC w sprawie obniżenia podaży, które istotnie doszło do skutku 30 listopada 2017 r. z terminem obowiązywania do końca 2018 r., jak też dużego globalnego popytu na ropę naftową.

Wykres 4

Główne trendy zmiany cen surowców

(dane dzienne)



Źródła: Bloomberg i Hamburg Institute of International Economics, EBC i obliczenia EBC.

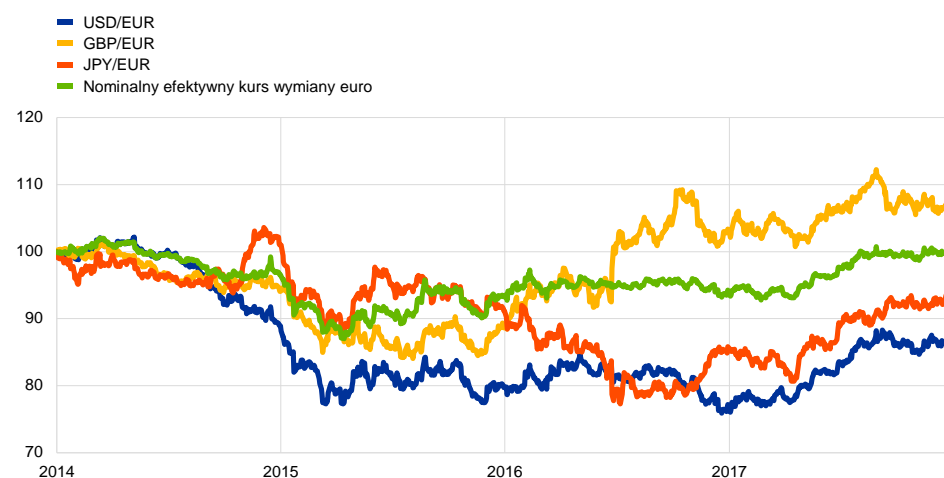
Ceny surowców z wyłączeniem ropy naftowej w 2017 r. generalnie wzrosły, głównie z powodu rosnących cen metali. Po krótkim okresie spadków latem ceny metali wzrosły, zwłaszcza w trzecim kwartale, na fali dużego popytu, jak też zaburzeń dostaw w niektórych z krajów eksportujących surowce. Natomiast ceny żywności w 2017 r. spadły głównie z powodu dużej podaży soi, pszenicy, oleju palmowego i kukurydzy. Niemniej zmiany cen nie były w stanie zrekomensować wzrostu cen metali.

Wzrost efektywnego kursu walutowego euro

W roku 2017 wzrósł nominalny efektywny kurs wymiany euro (zob. wykres 5). W ujęciu dwustronnym euro umocniło się w stosunku do większości głównych walut. Aprecjacja euro była szczególnie wysoka w stosunku do dolara amerykańskiego. Euro umocniło się również znacząco w stosunku do japońskiego jena oraz – choć w mniejszym stopniu – w stosunku do funta szterlinga.

Wykres 5
Kurs walutowy euro

(dane dzienne; 1 stycznia 2014 = 100)



Źródła: Bloomberg i Hamburg Institute of International Economics, EBC i obliczenia 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). Jej kurs był w 2017 r. zbliżony do jej kursu centralnego w ERM II. Bank centralny Czech zrezygnował z podawania minimalnego kursu wymiany korony czeskiej wobec euro w kwietniu 2017 r., po czym euro osłabiło się wobec korony. Podobnie bank centralny Chorwacji kontynuował interwencje na rynkach walutowych w ramach systemu płynnego kierowanego kursu walutowego a chorwacka kuna pozostała w miarę stabilna w stosunku do euro. Bułgarski lew pozostał sztywno powiązany z euro. Euro pozostało generalnie stabilne w stosunku do forinta węgierskiego i rumuńskiego leja, ale umacniało się w stosunku do korony szwedzkiej i franka szwajcarskiego, zaś osłabiało w stosunku do polskiego złotego.

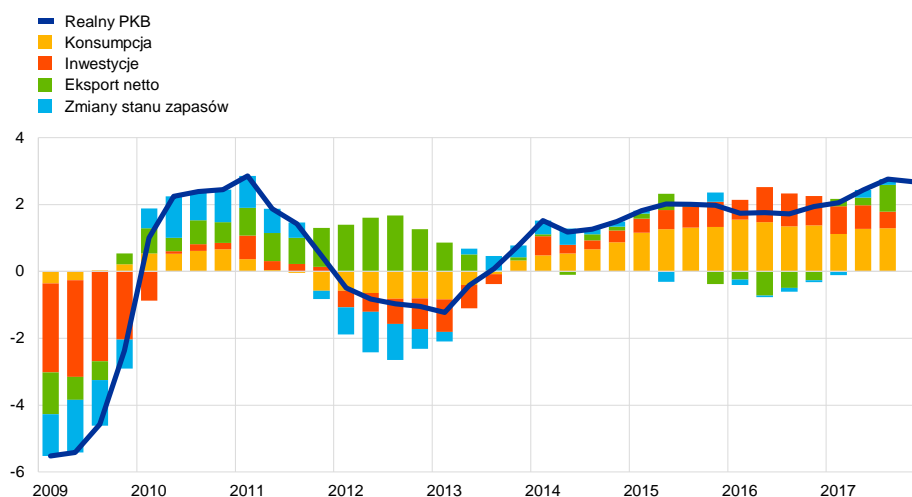
1.2. Sytuacja makroekonomiczna, fiskalna i strukturalna w strefie euro

Ożywienie gospodarcze w strefie euro było intensywniejsze w 2017 r., ponieważ dodatni wkład eksportu netto, wspieranego przez mające solidne podstawy globalne ożywienie, zwiększył popyt krajowy (zob. wykres 6). Spożycie indywidualne opierało się na rosnącej zamożności gospodarstw domowych i wzroście zatrudnienia, do którego przyczyniły się uprzednie reformy rynku pracy (zob. ramka 1). Równocześnie wzrosło spożycie publiczne, wnosząc dodatni wkład we wzrost gospodarczy. Inwestycje przedsiębiorstw rosły nadal dzięki bardzo sprzyjającym warunkom finan-

sowania i poprawie rentowności przedsiębiorstw. Inwestycje w budownictwie po spadku do minimum w 2015 r. ewidentnie wzrosły. Inwestycje publiczne również wzrosły w 2017 r. po spadkach z roku poprzedniego.

Wykres 6 Realny PKB strefy euro

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



Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.

Uwaga: Roczny wzrost PKB w czwartym kwartale 2017 r. odnosi się do wstępnych „szybkich” szacunków, podczas gdy ostatnie obserwacje dla jego składowych dostępne są dla trzeciego kwartału 2017 r.

Lepsza kondycja gospodarki strefy euro w 2017 r.

Spożycie indywidualne w strefie euro nadal rosło w 2017 r., przy czym średnioroczna stopa jego wzrostu kształtowała się na poziomie ok. 1.8%. Głównym czynnikiem kształtującym wzrost konsumpcji był wzrost dochodów z pracy, który w ujęciu nominalnym był wynikiem przede wszystkim zwiększenia liczby zatrudnionych a nie wyższych płac. W tym samym czasie wzrost realnego dochodu do dyspozycji był nieco mniejszy niż w roku ubiegłym. Niskie stopy procentowe także przyczyniły się do wzrostu spożycia indywidualnego. Wskaźnik długu sektora gospodarstw domowych do PKB nie wzrósł a inwestycje w sektorze mieszkaniowym pozostały niskie w porównaniu z okresem sprzed kryzysu.

Wysoki poziom popytu krajowego i zewnętrznego w strefie euro w 2017 r. sprzyjał inwestycjom przedsiębiorstw. Inwestycjom sprzyjały też rosnące zyski przedsiębiorstw, rosnące wykorzystanie mocy produkcyjnych i bardzo akomodacyjna polityka pieniężna, która zmniejszyła płatności odsetek od pożyczek dla firm i złagodziła warunki finansowania. Po uwzględnieniu zmienności wywołanej zmianą w klasyfikacji inwestycji niematerialnych w irlandzkiej metodologii statystycznej wyraźny staje się szeroko zakrojony charakter ożywienia, które odnotowano w takich kategoriach aktywów jak sprzęt transportowy, inne maszyny i urządzenia oraz dobra podlegające prawom intelektualnym. Mimo to niektóre czynniki nadal hamowały działalność inwestycyjną firm, m.in. stabilizacja długoterminowych oczekiwań wzrostu w strefie euro na stosunkowo niskim poziomie (odzwierciedlona przez prognozy

z ankiety Consensus Economics o 6- do 10-letnim horyzoncie czasowym), niepewność geopolityczna, niekorzystne cechy instytucjonalne i regulacyjne, jak też dalsze korekty sum bilansowych przedsiębiorstw związane z wysokim zadłużeniem firm w niektórych krajach strefy euro.

Wraz z ożywieniem na rynkach nieruchomości mieszkaniowych w strefie euro również inwestycje budowlane odnotowały dalszą poprawę, choć poziom wyjściowy był niski. Ożywienie to odzwierciedlało wzrost popytu na fali wzrostu dochodów realnych oraz poprawy nastrojów konsumenckich jak też korzystnych rat kredytów hipotecznych i warunków kredytowania. Ożywienie dotyczyło wielu krajów strefy euro, chociaż nadal utrzymywała się znacząca różnica poziomu inwestycji w sektorze budowlanym w porównaniu do poziomu inwestycji sprzed kryzysu.

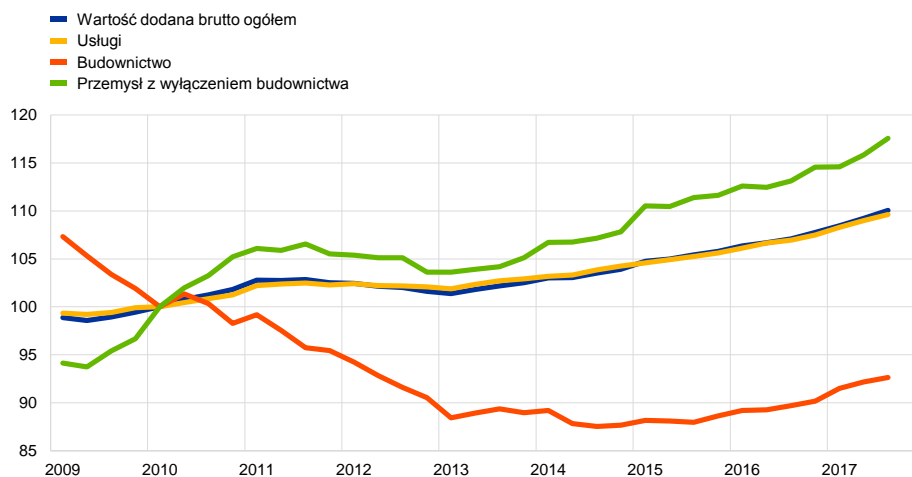
Wzrost gospodarczy był wspierany przez poprawiający się bilans wymiany handlowej strefy euro z resztą świata w 2017 r., pomimo niekorzystnego wpływu efektywnego kursu wymiany euro. Eksport towarów wzrósł głównie w wymianie z partnerami handlowymi w Europie, ale także z Chinami i Stanami Zjednoczonymi, podczas gdy dynamika wymiany towarowej z Wielką Brytanią i krajami OPEC pozostała niska. Jak w roku poprzednim wzrost eksportu zawdzięczał swoją dynamikę handlowi dobrami zaopatrzeniowymi i końcowymi. Umocnił się handel wewnątrz strefy euro, odzworowując niesłabnący wzrost popytu wewnętrznego.

Wzrost wielkości produkcji w 2017 r. został zaobserwowany w licznych branżach (zob. wykres 7). Wartość dodana brutto, która już w 2015 r. przekroczyła szczytową wartość sprzed kryzysu, wzrosła średnio o ok. 2,4%. W roku 2017 wzrost wartości dodanej w przemyśle (z wyłączeniem budownictwa) wzrósł do ok. 2,6%, natomiast sektor usług rozwijał się w tempie 2,2%, które również przekraczało wzrost z 2016 r. Równocześnie coraz szybsze było tempo wzrostu wartości dodanej w budownictwie, które wynosiło ok 2,9% i było najwyższe od 2006 r., choć sama wartość dodana była wciąż jeszcze dużo niższa niż przed kryzysem. Dane te potwierdzają coraz bardziej pozytywne tendencje w sektorze budowlanym, które nastąpiły po długim okresie spadków lub niskiego wzrostu, zainicjowanym kryzysem finansowym w 2008 r.

Wykres 7

Realna wartość dodana brutto strefy euro, wg rodzaju działalności

(indeks: I kw. 2010 = 100)



Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.

Uwaga: Najnowsze dane dotyczą III kw. 2017 r.

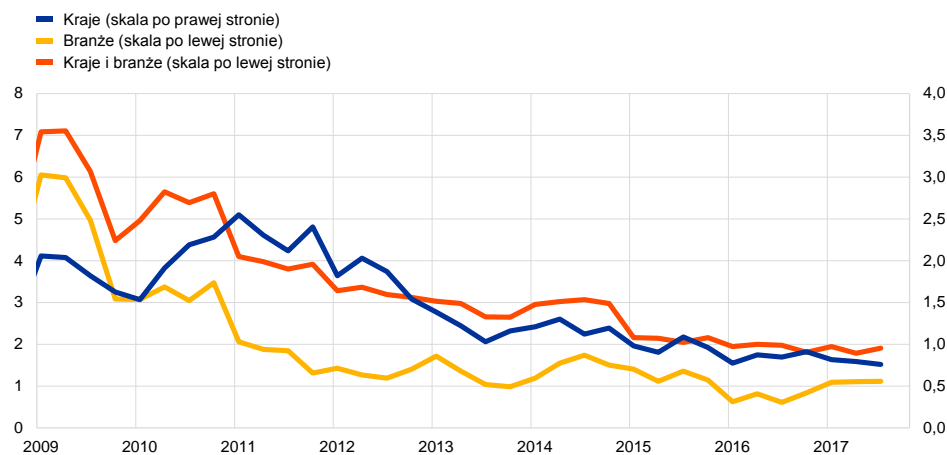
Mimo że ożywienie gospodarcze, które miało miejsce w 2013 r., zaczęło się stopniowo i w umiarkowanym tempie, z czasem ustabilizowało się i rozszerzyło na wszystkie regiony strefy euro. Ten korzystny rozwój sytuacji bardzo różni się od krótkiego ożywienia z lat 2009-2010, kiedy to wzrost produkcji był dość nierówny. Obecne rozszerzenie ekspansji gospodarczej znalazło odzwierciedlenie w znacznie niższym zróżnicowaniu stóp wzrostu wartości dodanej pomiędzy poszczególnymi krajami i sektorami. Polityka pieniężna EBC oraz związane z nią złagodzenie warunków finansowania odegrało kluczową rolę w tym ożywieniu i w konwergencji, jaka miała miejsce między krajami.

Od 2009 r. ważone odchylenie standardowe wzrostu wartości dodanej w ujęciu rocznym w 19 krajach strefy euro, jak też w dziewięciu głównych sektorach gospodarki strefy euro (z wyłączeniem rolnictwa), spadało (zob. wykres 8). Szczyt zróżnicowania międzysektorowego przypadający na rok 2009 był związany z załamaniem globalnego handlu (a w efekcie z konsekwencjami dla sektora przemysłowego) oraz krachem na rynku mieszkaniowym (uderzającym następnie w sektor budownictwa), podczas gdy szczyt zróżnicowania między krajami z 2011 r. miał związek z kryzysem długu państwowego. Ostatnie dane wskazują, że łączne rozproszenie wzrostu wartości dodanej pomiędzy sektorami gospodarki i krajami osiągnęło najniższy poziom od początku istnienia unii gospodarczej i walutowej. Dobrze wróży to wzrostowi gospodarczemu, jako że boom gospodarczy jest na ogół większy i trwalszy, kiedy wzrost oparty jest na solidniejszych podstawach.

Wykres 8

Rozproszenie wzrostu wartości dodanej w krajach i sektorach gospodarki strefy euro

(rozproszenie standardowe; punkty procentowe)



Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.

Uwagi: Miernikiem rozproszenia wzrostu między krajami jest ważone odchylenie standardowe wzrostu wartości dodanej w ujęciu rocznym (dane dla Malty są niedostępne, podczas gdy wartość dodana dla Irlandii nie jest brana pod uwagę od 2015 r.). Miernikiem rozproszenia wzrostu między sektorami jest ważone odchylenie standardowe wzrostu wartości dodanej w ujęciu rocznym w dziewięciu największych sektorach gospodarczych strefy euro z wyłączeniem rolnictwa. Najnowsze dane dotyczą III kw. 2017 r.

Dalszy spadek bezrobocia w strefie euro

W roku 2017 nastąpiło dalsze ożywienie rynków pracy w strefie euro (zob. wykres 9). Do trzeciego kwartału 2016 r. liczba osób zatrudnionych w strefie euro była o 1,7% wyższa niż w odpowiednim kwartale 2016 r., czyli była ponad 5,0% wyższa od ostatniego lokalnego minimum odnotowanego w drugim kwartale 2013 r. W wyniku poprawy sytuacji gospodarczej zatrudnienie wzrosło o ok. 7,5 miliona osób. W ten sposób przekroczyło ono swoje przedkryzysowe maksimum z pierwszego kwartału 2008 r. i osiągnęło najwyższy poziom od momentu wprowadzenia euro. Wzrost zatrudnienia w okresie ożywienia gospodarczego nastąpił w większości krajów i sektorów.

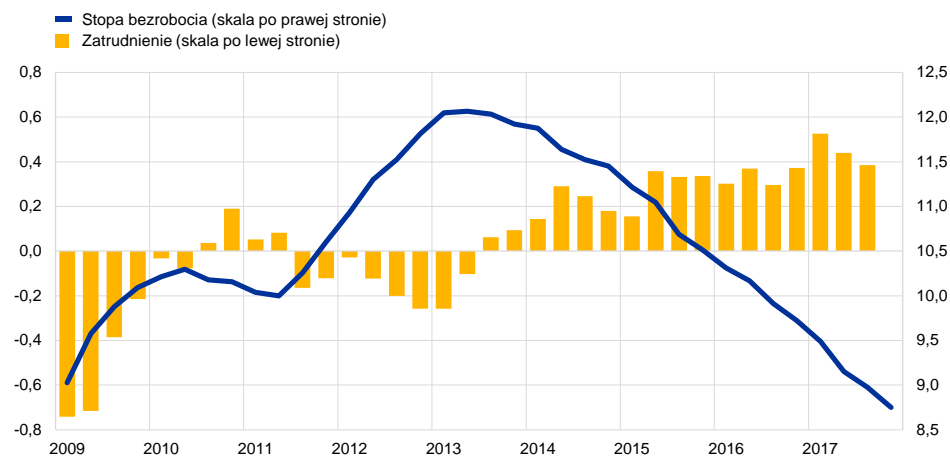
W pierwszych trzech kwartałach 2017 r. liczba przepracowanych godzin rosła mniej więcej w tym samym tempie co zatrudnienie, odzwierciedlając generalnie stabilną średnią liczbę przepracowanych godzin na pracownika. Roczny wzrost wydajności na osobę pozostał niski, wyniósł średnio około 0,8% przez pierwsze trzy kwartały 2017 r. w porównaniu do średniej stopy wzrostu wynoszącej 0,4% w 2016 r.

W 2017 r. stopa bezrobocia nadal spadała, osiągając w grudniu 8,7%, co było najniższą wartością obserwowaną od początku 2009 r. (zob. wykres 9). Spadek bezrobocia, który rozpoczął się w drugiej połowie 2013 r., był widoczny we wszystkich grupach wiekowych i w przypadku obu płci i miał miejsce w sytuacji dalszych wzrostów podaży pracy. Jednakże bardziej pojemne miary niepełnego wykorzystania zasobów pracy pozostały wysokie (por. ramka 1).

Wykres 9

Wskaźniki rynku pracy

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



Źródło: Eurostat.

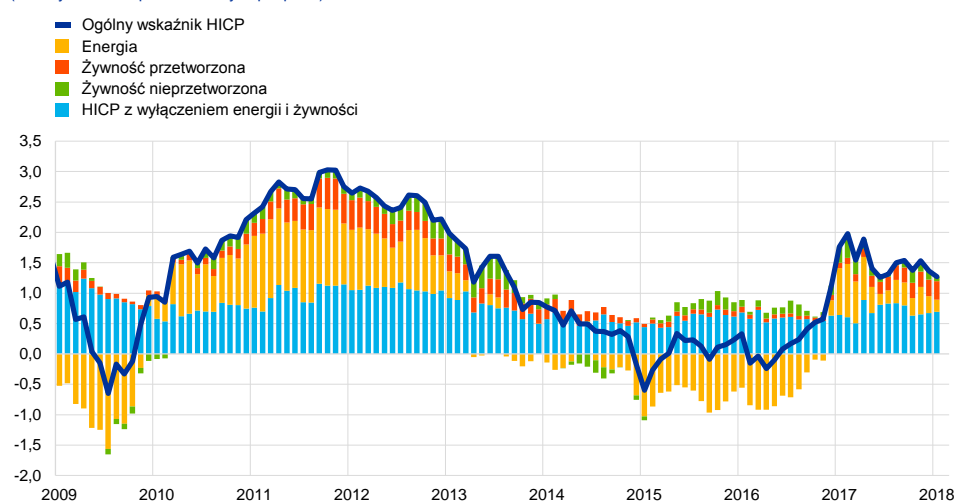
Wzrosty płac oraz inflacja nadal ograniczone

Średnia stopa inflacji ogólnej w strefie euro, mierzona przy pomocy zharmonizowanego wskaźnika cen konsumpcyjnych (HICP) wzrosła do 1,5% w 2017 r. z 0,2% w 2016 r. Wzrost ten w znacznej mierze odzwierciedlał większy udział cen energii, a w mniejszym stopniu cen żywności. Inflacja bazowa, mierzona przy pomocy inflacji HICP z wyłączeniem żywności i energii, odnotowała śladowy wzrost z 0,9% w 2016 r. do średnio 1,0% w 2017 r., a presja kosztów krajowych pozostawała raczej ograniczona (zob. wykres 10).

Wykres 10

Inflacja HICP i udziały wg składników

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



Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.

Zmiany stopy ogólnej inflacji HICP w ciągu roku również były w znacznym stopniu kształtowane przez ceny energii. Wyższe ceny ropy naftowej na początku roku oraz efekty bazowe związane z sytuacją rok wcześniej zwiększyły inflację ogólną w lutym 2017 r. do maksymalnej wartości 2,0%. W wyniku spadku cen ropy efekty tego wzrostu inflacji zostały zasadniczo zniwelowane w połowie roku. Związane z pogodą gwałtowne wzrosty cen owoców i warzyw skutkowały dużym udziałem żywności nieprzetworzonej na początku roku, podczas gdy w drugiej połowie roku największy udział miały ceny żywności przetworzonej. Odzwierciedlało to po części sytuację na wcześniejszym etapie łańcucha cenowego, tzn. cen surowców żywnościowych i cen producenta rolnego, które powoli przeniosły się na ceny konsumpcyjne.

Jeśli odfiltrować wpływ tych typowo bardziej zmiennych składników, inflacja HICP z wyłączeniem energii i żywności nadal utrzymywała się na podobnym poziomie co niewysokie stopy z 2016 r., chociaż mniej więcej w połowie roku nastąpił jej chwilowy umiarkowany wzrost. Zarówno inflacja HICP z wyłączeniem żywności i energii, jak też inne miary inflacji bazowej nie wykazały przekonujących oznak stałego trendu wzrostowego w drugiej połowie roku (zob. dyskusję na temat niskiej inflacji bazowej w strefie euro w ramce 2).

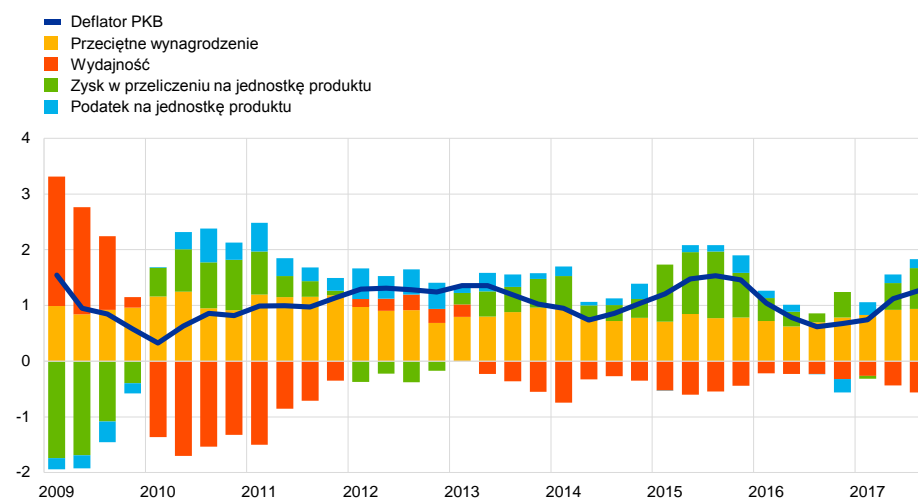
Brak jest również przekonujących oznak takiego trendu w przypadku stóp inflacji w dwóch głównych kategoriach inflacji HICP z wyłączeniem energii i żywności, tzn. w kategorii towarów przemysłowych z wyłączeniem energii i usług. Towary przemysłowe z wyłączeniem energii były, ogólnie rzecz biorąc, stosunkowo stabilne, ze średnią 0,4% w 2017 r., tj. taką samą jak rok wcześniej. Sugerowało to raczej małą presję na wzrost cen, jako że ani wcześniejsze wzrosty cen ropy, ani uprzednie osłabienie euro nie wygenerowały wyraźnych efektów przenoszenia na końcowe ceny konsumpcyjne. Podczas gdy roczna dynamika zmian cen importu dóbr konsumpcyjnych z wyłączeniem żywności wykazała spodziewaną odpowiedź na zmiany stóp procentowych, ich wpływ był ograniczany przez fakt, że roczna stopa wzrostu cen producenta w przypadku handlu wewnętrznego dobrami konsumpcyjnymi z wyłączeniem żywności była w ciągu roku dość niska. Ograniczone presje pojawiające się w przypadku produkcji krajowej i łańcuchów detalicznych również prawdopodobnie odzwierciedlały łagodzącą rolę marży zysku na różnych etapach. Inflacja cen usług wynosiła średnio 1,4% w 2017 r. i w związku z tym była wyższa niż w 2016 r., a jednocześnie znacząco niższa niż średnia długoterminowa. Zahamowanie wzrostu pod koniec 2017 r. było częściowo związane ze szczególnymi czynnikami, lecz wydaje się, że ceny usług znajdowały się bardziej ogólnie pod wpływem ograniczonej wewnętrznej presji kosztowej.

Wewnętrzne presje kosztowe mierzone przy pomocy deflatora PKB nieco wzrosły, ale generalnie w 2017 r. pozostały niskie (zob. wykres 11). Roczny wzrost przeciętnego wynagrodzenia osiągnął punkt zwrotny w połowie 2016 r. i stopniowo wzrastał, osiągając 1,7% w trzecim kwartale 2017 r. Do czynników, które mogły hamować dynamikę wynagrodzeń, zaliczają się znaczny zastój na rynku pracy (zwłaszcza jeśli także weźmie się pod uwagę niewykorzystane zasoby pracy), mały wzrost wydajności pracy, wpływ niskiej przeszłej inflacji za pośrednictwem formalnych i nieformalnych planów indeksacyjnych jak też wciąż odczuwalny wpływ reform rynku pracy wdrożonych w niektórych krajach w trakcie kryzysu finansowego. Wyższy wzrost

wynagrodzeń nie przełożył się na wyższy wzrost jednostkowych kosztów pracy, jako że wydajność pracy również wzrosła. Presja kosztowa wynikająca ze zmiennych zysków (mierzonych w kategoriach nadwyżki operacyjnej brutto) pozostawała stosunkowo ograniczona, częściowo odzwierciedlając niekorzystny wpływ pogorszenia warunków handlu związanych z wyższymi cenami ropy naftowej.

Wykres 11 Struktura deflatora PKB

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



Źródła: Eurostat i obliczenia EBC

Długoterminowe oczekiwania inflacyjne w 2017 r. były wyższe niż w 2016 r. Oczekiwania inflacyjne w horyzoncie 5 lat według wyników rynkowych badań ankietowych prowadzonych przez EBC wśród analityków zawodowo zajmujących się prognozowaniem pozostały przez szereg kwartałów niezmiennie na poziomie 1,8% i lekko wzrosły do 1,9% w ankiecie z czwartego kwartału 2017 r. Rynkowe miary długoterminowych oczekiwań inflacyjnych, takie jak stopa 5-letniego swapa indeksowanego stopą inflacji, za 5 lat również wzrosły a prawdopodobieństwo deflacji implikowane przez rynki opcji na inflację pozostały bardzo niskie. W tym samym czasie projekcje rynkowych miar oczekiwań inflacyjnych nadal sygnalizowały przedłużający się okres niskiej inflacji przy bardzo stopniowym powrocie do poziomu poniżej, ale blisko 2%.

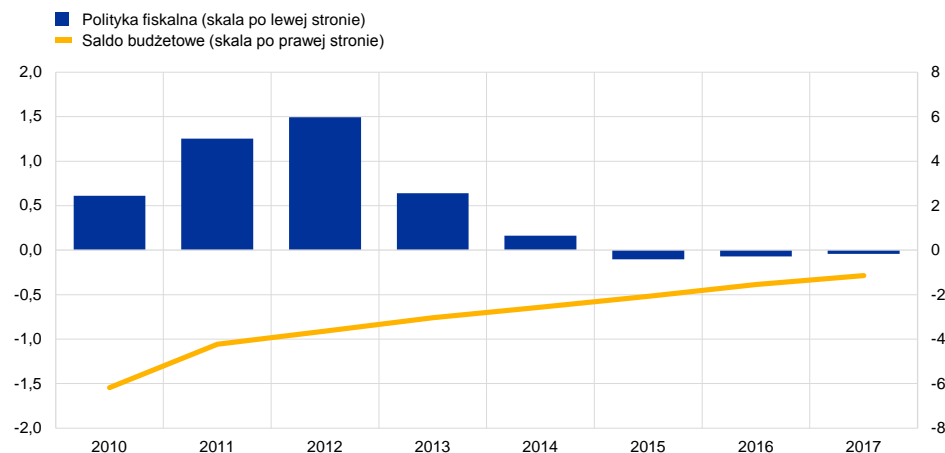
Neutralna polityka fiskalna i wspierające ją reformy strukturalne

Sprzyjające warunki cykliczne i niskie koszty odsetkowe doprowadziły do dalszego spadku nominalnego deficytu budżetowego instytucji rządowych i samorządowych w 2017 r. w strefie euro traktowanej jako całość. Zgodnie z projekcją ekspertów makroekonomicznych Eurosystemu z grudnia 2017 r. deficyt budżetowy strefy euro obniżył się z 1,5% PKB w 2016 r. do 1,1% PKB w 2017 r. (zob. wykres 12). Udział strukturalnych działań konsolidacyjnych był, średnio biorąc, ograniczony.

Wykres 12

Saldo budżetowe a kurs polityki fiskalnej

(jako procent PKB)



Źródła: Eurostat i projekcje makroekonomiczne ekspertów Eurosystemu z grudnia 2017 r..

Uwagi: Polityka fiskalna mierzona jako zmiana skorygowanego cyklicznie pierwotnego salda budżetowego pomniejszona o wydatki tymczasowe, takie jak pomoc rządowa dla sektora finansowego. Dodatnia wartość w przypadku polityki fiskalnej oznacza zaostrzenie tej polityki i vice versa.

Projekcje makroekonomiczne ekspertów Eurosystemu sugerują, że polityka fiskalna w strefie euro w 2017 r. była generalnie neutralna, jeśli mierzyć ją zmianą skorygowanego cyklicznie pierwotnego salda budżetowego (zob. wykres 12)¹. W przypadku strefy euro jako całości neutralną politykę fiskalną można postrzegać jako właściwy sposób zrównoważenia potrzeby stabilności gospodarczej z równowagą finansów publicznych. Niemniej z perspektywy pojedynczych krajów struktura zagregowanej polityki fiskalnej w strefie euro była nieoptymalna. Niektóre kraje strefy euro, które powinny zaostrzyć politykę fiskalną, tj. kraje z wciąż wysokim wskaźnikiem zadłużenia publicznego do PKB, nie wdrożyły strukturalnych korekt fiskalnych, które ograniczyłyby ryzyko dla zdolności do obsługi zadłużenia. W tym samym czasie niektóre inne kraje mające stabilną sytuacją fiskalną nie wykorzystały dobrej koniunktury do przeprowadzenia zmian systemowych.

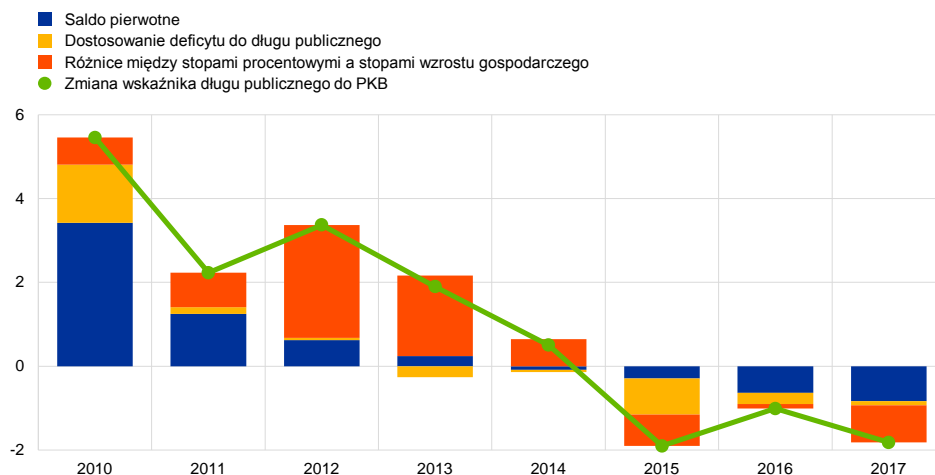
Według projekcji ekspertów Eurosystemu poprawiające się pierwotne saldo budżetowe, wzrost gospodarczy i niskie stopy procentowe skutkowały dalszą redukcją zagregowanego wskaźnika zadłużenia sektora instytucji rządowych i samorządowych w strefie euro z 88,9% w 2016 r. do 87% w 2017 r. (zob. wykres 13). Niemniej poziom zadłużenia publicznego w wielu krajach strefy euro wciąż był wysoki, co narażało je na konsekwencje w przypadku nagłej zmiany stóp procentowych lub ponownej niestabilności rynków.

¹ Informację na temat koncepcji kursu polityki fiskalnej w strefie euro można znaleźć w artykule [The euro area fiscal stance](#), „Economic Bulletin”, 4/2016, ECB.

Wykres 13

Czynniki wzrostu zadłużenia sektora instytucji rządowych i samorządowych

(jako procent PKB)



Źródła: Eurostat i projekcje makroekonomiczne ekspertów Eurosystemu z grudnia 2017 r.

Uwagi: Pierwotne saldo budżetowe ma negatywny wpływ na zadłużenie sektora instytucji rządowych i samorządowych, tzn. nadwyżka pierwotna zmniejsza wskaźnik zadłużenia.

Wymogi paktu na rzecz stabilności i wzrostu pakt stabilności i wzrostu były przestrzegane przez państwa członkowskie w różnym stopniu. Korzystnie natomiast kształtowało się przestrzeganie kryterium nominalnego deficytu. Po zamknięciu procedury nadmiernego deficytu wobec Grecji i Portugalii w 2017 r. i wraz ze spodziewanym skorygowaniem nadmiernego deficytu fiskalnego przez Francję w 2017 r. Hiszpania pozostanie jedynym krajem strefy euro podlegającym tej procedurze w roku 2018. Natomiast przestrzeganie wymogów podjęcia strukturalnych działań fiskalnych, przewidzianych w ramach prewencji zalecanej przez pakt na rzecz stabilności i wzrostu, było generalnie niezadowalające, co znalazło odbicie w prognozie gospodarczej Komisji Europejskiej z jesieni 2017 r.

Generalnie doświadczenie kryzysu pokazało, że bardziej elastyczne gospodarki są bardziej odporne na szoki, szybciej się odbudowują i mają większy długoterminowy wzrost gospodarczy. Ponadto kraje strefy euro, które zreformowały swoje rynki produktów i/lub rynki pracy, widzą już efekty swoich wysiłków, a należy się spodziewać jeszcze większych korzyści przy wsparciu polityki finansowej i makroekonomicznej.

Mimo że ożywienie gospodarcze trwało i obejmowało nowe obszary można było zrobić więcej, żeby pokonać główne przeszkody na drodze do bardziej trwałego i szerzej odczuwalnego wzrostu w strefie euro, np. wprowadzić reformy strukturalne przyczyniające się do wzrostu wydajności pracy – która stanowi główny czynnik podnoszący standard życia² – czy też podjąć działania naprawcze w stosunku do bilansów i zwiększyć efektywność procedur sądowych i pozasądowych³.

² Zob. artykuł zatytułowany [The slowdown in euro area productivity in a global context](#), „Economic Bulletin”, Issue 3, ECB, 2017.

³ Zob. ramka zatytułowana [Private sector indebtedness and deleveraging in the euro area countries](#), „Economic Bulletin”, Issue 4, ECB, 2017.

W ramce 3 przedstawiono argumenty za tezą, że akomodacyjny charakter polityki pieniężnej nie szkodzi wdrażaniu reform, niemniej poważniejsze reformy rzadko są wprowadzane w życie, gdy sytuacja makroekonomiczna do tego nie zmusza. Jednocześnie inne przeszkody na drodze wprowadzenia reform, takie jak uwarunkowania polityczne i gra interesów, nadal ocenia się jako istotne⁴.

Komisja Europejska w swojej ocenie wdrożenia reformy opartej na zaleceniach dla poszczególnych krajów doszła do wniosku, że w bardzo niewielu przypadkach rekomendacje te zostały „w pełni wzięte pod uwagę” lub „poczyniono znaczący postęp” w celu ich wypełnienia, zaś większość przypadków można skwitować określeniem „pewien postęp”, „ograniczony postęp” lub „brak postępu”. Sugeruje to, że sporo pozostaje do zrobienia w kwestii wdrażania reform.

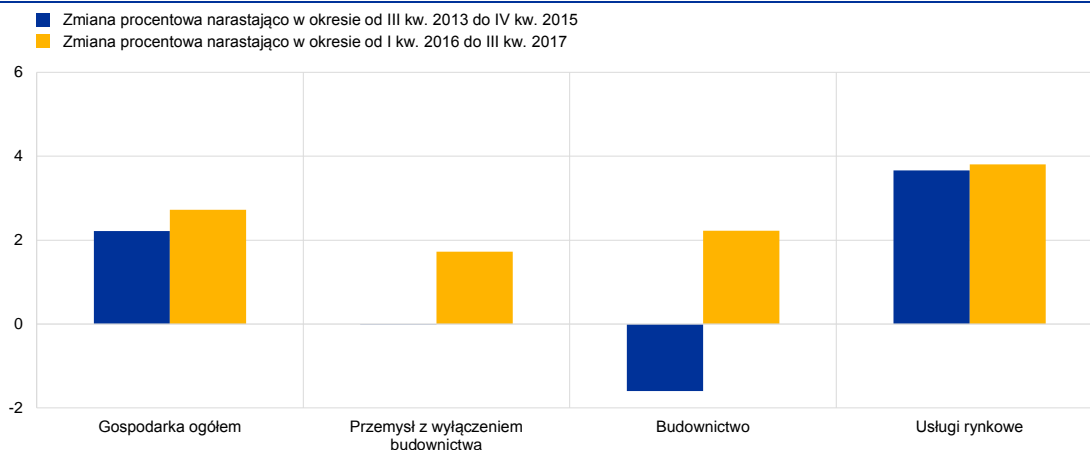
Ramka 1

Polityka strukturalna rynku pracy w strefie euro

W 2017 r. nastąpiła dalsza poprawa sytuacji na rynku pracy strefy euro. Ożywienie gospodarcze i towarzyszące mu zapotrzebowanie na pracę spowodowały wzrost liczby osób zatrudnionych o ok. 7,5 milionów od połowy roku 2013; zanotowano trwały spadek bezrobocia. Ponadto zwiększył się zasięg ożywienia na rynku pracy, które objęło nowe sektory (zob. wykres A). Mimo to utrzymuje się wysoki poziom zarówno bezrobocia ogółem, jak i bezrobocia osób młodych, a szerokie jego miary wskazują na wysoką nadwyżkę siły roboczej w stosunku do jej wykorzystania⁵.

Wykres A

Wzrost zatrudnienia według sektorów



Źródła: Obliczenia EBC na podstawie danych Eurostatu.

Uwagi: Przedstawiono wybrane sektory. Usługi rynkowe obejmują: handel, transport i zakwaterowanie; usługi w zakresie technologii informacyjnych i komunikacyjnych (ICT); usługi finansowe i ubezpieczeniowe; usługi w zakresie obsługi nieruchomości oraz usługi dla biznesu.

⁴ Zob. ramka zatytułowana [Structural reform needs in the euro area: insights from a survey of large companies](#), „Economic Bulletin”, Issue 6, ECB, 2017.

⁵ Poza oficjalną stopą bezrobocia, szerokie miary niewykorzystania siły roboczej obejmują: a) osoby, które aktualnie nie poszukują pracy, pomimo że praca jest dostępna; b) osoby, które aktywnie poszukują pracy, ale nie są (jeszcze) gotowe jej rozpocząć; oraz c) osoby pracujące w mniejszym wymiarze czasu niż by sobie tego życzyły. Zob. ramka zatytułowana [Assessing labour market slack](#), „Economic Bulletin”, Issue 3, ECB, 2017.

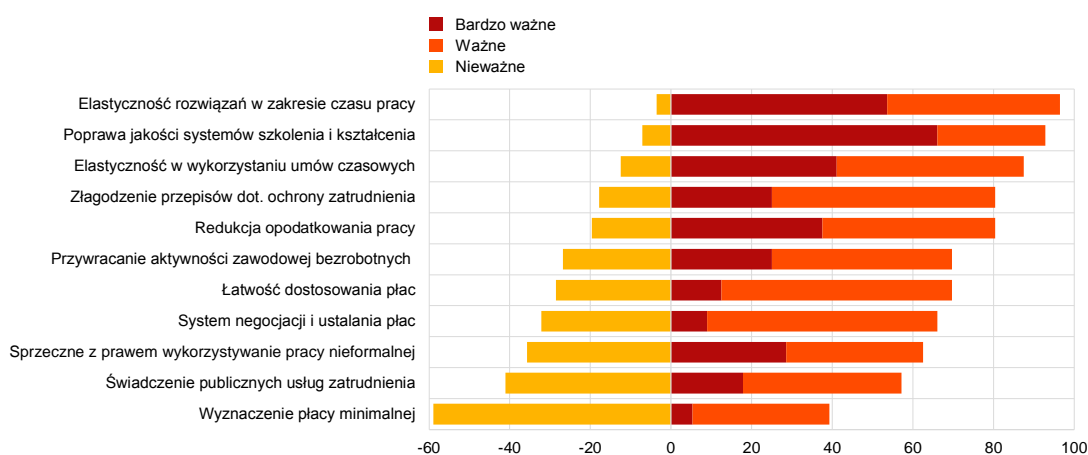
Rynki pracy w strefie euro skorzystały na rozszerzeniu skali ożywienia gospodarczego. Ponadto niektóre dane sugerują, że w części krajów strefy euro polityka strukturalna przyczyniła się do wzrostu wrażliwości zatrudnienia na zmiany PKB w fazie ożywienia gospodarczego⁶. Chodzi tu o rozwiązania zwiększające elastyczność rynku pracy poprzez rozluźnienie ochrony zatrudnienia, na przykład obniżenie wysokości odpraw czy uelastycznienie płac. Z drugiej strony, do szybszych czy głębszych dostosowań zatrudnienia w firmach do sytuacji gospodarczej mogły też przyczynić się reformy rynku dóbr – w tym reformy dążące do ograniczenia biurokracji czy ułatwienia nowym firmom wejścia na rynek, a także osłabiające ochronę istniejących firm lub zawodów.

Wybiegając w przyszłość, w badaniu ad hoc EBC na temat reform strukturalnych w strefie euro, najważniejsze firmy strefy uznały wagę reform mających na celu dalszą poprawę elastyczności siły roboczej i jakości kształcenia (zob. wykres B)⁷. Co najmniej 80% respondentów wskazało na działania na rzecz uelastycznienia czasu pracy, ułatwienia w stosowaniu umów na czas określony i złagodzenie przepisów ochrony pracy jako trzy z czterech najbardziej potrzebnych reform. Ponadto mniej więcej połowa respondentów stwierdziła, że reformy zwiększające elastyczność siły roboczej będą prawdopodobnie miały największy jednostkowy wpływ na wyniki gospodarcze – ze względu na ich znaczenie dla odbudowy konkurencyjności, a także umożliwienie firmom skuteczniejszej reakcji na rosnącą zmienność i nowe wzorce popytu. Poza tym, ponad 90% przedsiębiorstw wskazało na wagę reform dążących do poprawy poziomu systemów kształcenia i szkoleń. Uznano je za szczególnie istotne w świetle okoliczności takich, jak zwrot ku kompetencjom opartym na wiedzy, cyfryzacji i długotrwałe deficyty strukturalne w zakresie wykształcenia technicznego. Wyniki badania wskazały również na potrzebę reform rynku produktów oraz dalszych postępów w tworzeniu Wspólnego Rynku, niezbędnych, by odnieść pełną korzyść z reform rynku pracy⁸.

Wykres B

Potrzeba reform rynku pracy w strefie euro wg badania ad hoc przedsiębiorstw

(procent firm-respondentów; ranking odpowiedzi według klasyfikacji ogólnej)



Źródła: Badanie EBC na temat reform strukturalnych oraz obliczenia EBC.

Uwagi: Badanie oparte na odpowiedziach przedsiębiorstw na pytanie „Jak ocenia Pan/Pani potrzeby w zakresie reform rynku pracy w krajach strefy euro w swoim sektorze?” Ujemne wartości procentowe dotyczą respondentów zgłaszających elementy jako „nieważne”.

⁶ Zob. ramka 3 w artykule zatytułowanym [The employment-GDP relationship since the crisis](#), „*Economic Bulletin*”, Issue 6, ECB, 2016.

⁷ Zob. ramka zatytułowana [Structural reform needs in the euro area: insights from a survey of large companies](#), „*Economic Bulletin*”, Issue 6, ECB, 2017.

⁸ Zob. ramka zatytułowana [Structural indicators of the euro area business environment](#), „*Economic Bulletin*”, Issue 8, ECB, 2016.

Podsumowując, w 2017 r. nastąpiła dalsza poprawa sytuacji na rynku pracy strefy euro. Poziom zatrudnienia i podaż siły roboczej wzrosły, bezrobocie zaś spadło. Poprawę sytuacji obserwowano na szeroką skalę, we wszystkich krajach i sektorach. Choć reformy strukturalne znacznie się do tego przyczyniły, w tak zmiennym środowisku gospodarczym konieczne są dalsze działania na rzecz podnoszenia kompetencji siły roboczej i jej zdolności adaptacyjnych.

Ramka 2

Przyczyny niskiej inflacji

Obserwowany ostatnio okres uporczywie słabej inflacji, trwającej pomimo ożywienia gospodarczego, wywołał pytania o ograniczenia tradycyjnych modeli ekonomicznych. Pod lupę wzięto zwłaszcza krzywą Phillipsa – opisującą jedną z najważniejszych zależności makroekonomicznych.

Jakie są czynniki inflacji w ujęciu krzywej Phillipsa?

Przede wszystkim, oczekiwania inflacyjne „zakotwiczą” inflację. Obserwowany w badaniach ankietowych spadek oczekiwań inflacyjnych po 2013 r. wzbudził obawy, że krzywa Phillipsa mogła przesunąć się w dół, co oznaczałoby niższy poziom inflacji dla każdego poziomu produkcji. Jednak prawdopodobieństwo takiego scenariusza znacznie się zmniejszyło dzięki programowi skupu aktywów przez EBC i poprawie perspektyw gospodarczych w strefie euro, co przyczyniło się do (ponownego) zakotwiczenia oczekiwań inflacyjnych. W ciągu 2017 r., w miarę wzrostu długoterminowych oczekiwań inflacyjnych, widocznego zarówno w badaniach ankietowych jak i w danych rynkowych, ryzyko niekorzystnego rozwoju wypadków zmalało jeszcze bardziej.

Innym ważnym czynnikiem inflacji w modelu krzywej Phillipsa jest stopień wykorzystania potencjału wytwórczego. W analizowanym okresie po 2012 r., w którym inflacja HICP po wyłączeniu cen żywności i energii pozostawała niska, przyczyniało się do tego niepełne wykorzystanie mocy produkcyjnych. Obecnie w strefie euro obserwujemy dynamiczne odbicie, a sytuacja na rynku pracy radykalnie się poprawia. W wyniku tego skumulowana w ciągu dwóch fal recesji nadwyżka potencjału wytwórczego jest stopniowo konsumowana, a jej hamujący wpływ na inflację słabnie.

Trzecim istotnym czynnikiem inflacji są ceny importu. Odgrywają one znaczniejszą rolę w przypadku inflacji całkowitej; w odniesieniu do inflacji HICP po wyłączeniu cen żywności i energii, również w 2017 r. ceny importu wywarły na nią ograniczony ujemny wpływ⁹.

Czy krzywa Phillipsa jest nadal rzetelnym narzędziem badawczym?

Na to wskazują niedawne badania Europejskiego Banku Centralnego¹⁰. Wykres A pokazuje prognozy inflacji HICP po wyłączeniu cen żywności i energii, oparte na wielu różnych specyfikacjach krzywej Phillipsa, uwzględniających różne miary oczekiwań inflacyjnych, stopnia wykorzystania potencjału wytwórczego czy zachowania cen importu. Rozrzut szacunków jest stosunkowo duży, co sugeruje wysoki stopień niepewności specyfikacji modelu. Niemniej w analizowanym okresie

⁹ Zob. dekompozycja na bazie modelu w artykule zatytułowanym [Domestic and global drivers of inflation in the euro area](#), „*Economic Bulletin*”, Issue 4, ECB, 2017.

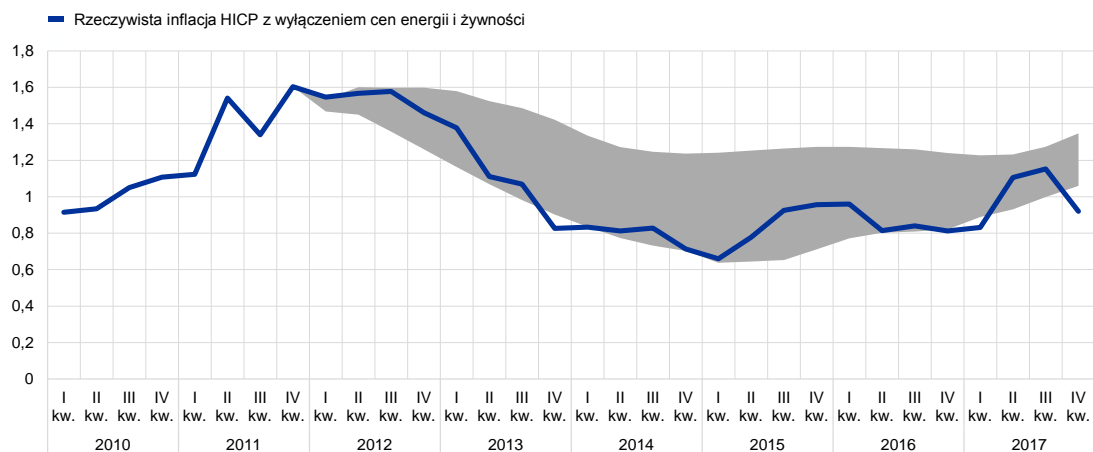
¹⁰ Zob. Ciccarelli, M. i Osbat, C. (eds.), [Low inflation in the euro area: causes and consequences](#), „*Occasional Paper Series*”, No 181, ECB, January 2017.

dynamika inflacji była raczej zgodna z prognozami uzyskanymi z tego zestawu modeli. Potwierdza to adekwatność krzywej Phillipsa jako narzędzia badania dynamiki cen¹¹; z tym wszakże zastrzeżeniem, że kształtowanie się inflacji w pobliżu dolnej granicy pasma prognoz wskazuje na wpływ innych czynników, nieuwzględnionych przez większość zastosowanych modeli.

Wykres A

Warunkowe prognozy z krzywej Phillipsa dla okresu po kryzysie finansowym

(roczne zmiany w proc.)



Źródła: Eurostat i obliczenia EBC

Uwagi: Punktem startowym prognozy jest pierwszy kwartał 2012 r. Zakres zaznaczony kolorem szarym obejmuje warunkowe prognozy inflacji HICP po wyłączeniu cen energii i żywności, uzyskane na podstawie modelu, w którym inflacja jest wyjaśniana przez swoje opóźnienie, opóźnione ceny importu, opóźnioną miarę wykorzystania potencjału wytwórczego (luka popytowej, wzrost PKB, stopa bezrobocia i szacunek luki popytowej Komisji Europejskiej) oraz miary oczekiwań inflacyjnych (miary Consensus Economics w horyzontach od jednego do siedmiu kwartałów i miary ankiety ekonomicznej - Survey of Professional Forecasters - w horyzontach, odpowiednio, jednego, dwóch i pięciu lat).

Fakt, że różne modele krzywej Phillipsa przeszacowują poziom inflacji nasuwa podejrzenie, że modele te nie uwzględniają wpływu niektórych czynników inflacji. Mogą do nich należeć ewentualny błąd pomiaru stopnia wykorzystania potencjału wytwórczego czy oczekiwań inflacyjnych, wpływ czynników globalnych wykraczający ponad to, co odzwierciedlają ceny importu czy zmiany wrażliwości inflacji na stopień wykorzystania mocy produkcyjnych (czyli nachylenia krzywej Phillipsa).

Stopień wykorzystania potencjału wytwórczego jest nieobserwowalny i wielowymiarowy. Analiza kilku wskaźników pomaga ograniczyć ryzyko błędów pomiaru, ale go nie eliminuje. Utrzymywanie się inflacji HICP po wyłączeniu cen żywności i energii w pobliżu dolnej granicy wyników z różnych specyfikacji krzywej Phillipsa mogłoby wskazywać, że stopień niewykorzystania mocy produkcyjnych w gospodarce był większy niż zakładano. I rzeczywiście, chociaż stopa bezrobocia od czasu kryzysu finansowego spadła, wzrósł udział osób nie w pełni zatrudnionych (tj. pracujących w niepełnym wymiarze czasu pracy, tych, które chciałyby pracować więcej godzin, a także pracowników zniechęconych do poszukiwania pracy), co nie jest w pełni uwzględnione w obserwowanej stopie bezrobocia¹².

¹¹ Za użytecznością krzywej Phillipsa w analizie inflacji w strefie euro opowiadają się również Jarociński, M. i Lenza, M. *An inflation-predicting measure of the output gap in the euro area*, „Working Paper Series”, No 1966, ECB, September 2016 oraz Bobeica, E. and Jarociński, M. *Missing disinflation and missing inflation: the puzzles that aren't*, „Working Paper Series”, No 2000, ECB, January 2017.

¹² Zob. ramka zatytułowana *Assessing labour market slack*, „Economic Bulletin”, Issue 3, ECB, 2017 i Coeuré, B., *Scars or scratches? Hysteresis in the euro area*, przemówienie w International Center for Monetary and Banking Studies, Geneva, 19 May 2017.

Poza tym tradycyjne modele krzywej Phillipsa, obejmujące tylko krajową lukę popytową, mogą pomijać szerszy wpływ przemian na świecie związanych z postępującą integracją gospodarczą i konkurencyjnością rynków pracy i dóbr. Teza ta nie znajduje jednoznacznego poparcia w empirii¹³. Niewiele również przemawia za tym, by analizując inflację w strefie euro przy wykorzystaniu krzywej Phillipsa uwzględniać miary globalnej luki popytowej czy też integracji w ramach globalnych łańcuchów wartości dodanej¹⁴. Na koniec, przeszacowanie inflacji przez klasyczny model krzywej Phillipsa może odzwierciedlać osłabienie sztywności nominalnych¹⁵ na skutek niedawnych reform strukturalnych, na przykład związanych z ograniczeniem zasięgu układów zbiorowych¹⁶. W konsekwencji nachylenie krzywej Phillipsa mogło ulec zmianie, choć w praktyce trudno jest odróżnić metodami statystycznymi zmianę nachylenia krzywej Phillipsa od błędu pomiaru wykorzystania potencjału wytwórczego.

Reasumując, chociaż klasyczne modele dają rzetelny wgląd w uwarunkowania inflacji w strefie euro, nie uwzględniają one w pełni złożoności aktualnego otoczenia gospodarczego i jego wpływu na poziom inflacji. Jednak wykorzystanie potencjału wytwórczego pozostaje ważnym czynnikiem inflacji; oczekuje się, że ożywienie gospodarcze w strefie euro będzie stopniowo podnosić poziom inflacji bazowej.

Ramka 3

Co stymuluje wdrażanie reform strukturalnych?

Wraz z rozpoczęciem kryzysu dynamika wdrażania reform strukturalnych wzrosła, w szczególności w bardziej narażonych na skutki krajach strefy euro. Jednakże w ostatnich latach dynamika ta uległa zahamowaniu, dając asumpt do pytania „Co stymuluje wdrażanie reform strukturalnych?” W celu rzucenia światła na tę kwestię, przeprowadzany jest przegląd literatury na temat czynników, które mogą wspierać lub utrudniać wdrażanie reform.

Wyjściowe struktury gospodarcze danego kraju mogą mieć istotny wpływ na potrzebę podejmowania reform. Kraj daleki od stosowania najlepszych praktyk w poszczególnych obszarach polityki będzie musiał podjąć większe wysiłki na rzecz reform w celu poprawy funkcjonowania swoich instytucji, w porównaniu z krajem bardziej zbliżonym do najlepszych praktyk. Wiele przykładów ilustrujących tę tezę można znaleźć w literaturze¹⁷.

¹³ Równie trudny do uchwycenia jest wpływ handlu elektronicznego na inflację; możliwe, że postępująca cyfryzacja wzmogła konkurencję i obniżyła koszty zarządzania zapasami, co skutkowałoby spadkiem inflacji.

¹⁴ Zob. artykuł zatytułowany [Domestic and global drivers of inflation in the euro area](#), „*Economic Bulletin*”, Issue 4, ECB, 2017 i Nickel, C. [The role of foreign slack in domestic inflation in the Eurozone](#), VoxEU.org, 28 July 2017.

¹⁵ Zob. Porqueddu, M. i Fabiani, S., [Changing prices... changing times: evidence for Italy](#), „*Working Paper Series*”, No 2002, ECB, January 2017, oraz Izquierdo, M., Jimeno, J.F., Kosma, T., Lamo, A., Millard, S., Rööm, T. i Viviano, E., [Labour market adjustment in Europe during the crisis: microeconomic evidence from the Wage Dynamics Network survey](#), „*Occasional Paper Series*”, No 192, ECB, June 2017.

¹⁶ Zob. ramka zatytułowana [Downward wage rigidity and the role of structural reforms in the euro area](#), „*Economic Bulletin*”, Issue 8, ECB, 2015.

¹⁷ Zob. np. Bonfiglioli, A. i Gancia, G., [Economic Uncertainty and Economic Reforms](#), mimeo, 2016 oraz Dias Da Silva, A., Givone, A. and Sondermann, D. [When do countries implement structural reforms?](#), „*Working Paper Series*”, No 2078, ECB, June 2017.

Ponadto wydaje się, że sytuacja gospodarcza ma wpływ na prawdopodobieństwo podjęcia działań w formie ambitnej polityki strukturalnej. W literaturze tłumaczy się tę prawidłowość tym, że koszty status quo są wówczas bardziej widoczne i opór grup interesów przeciw zmianom staje się ograniczony w obecności wyraźnych strat w dobrobycie gospodarczym podczas głębokiej recesji¹⁸ i podczas epizodów wysokiego bezrobocia¹⁹.

Znaczenie może mieć również wpływ krajobrazu politycznego²⁰. W szczególności ważny może być etap cyklu wyborczego: bliskość wyborów może prowadzić do mniejszej liczby reform (w szczególności takich, które prawdopodobnie wykażą istotne koszty krótkoterminowe). Natomiast nowo wybrane rządy wydają się być bardziej skłonne do wdrażania reform w sytuacji, gdy kolejne wybory są jeszcze odległe²¹. Analogicznie, reformy są łatwiejsze do wdrożenia, jeśli jedna partia ma niezbędną większość we wszystkich izbach parlamentu²². W odniesieniu do tej kwestii, wsparcie polityczne dla reform jest czasami znikome, ponieważ dystrybucyjne następstwa związane z ich wpływem (tj. kto zyskuje, a kto traci z powodu reformy) nie są zawsze jasne ex ante. W takiej sytuacji ludzie są skłonni do preferowania status quo²³. Ponadto, niewystarczająca przejrzystość (warunkowych) zobowiązań sektora publicznego może podważyć tempo reform. W kilku analizach stwierdzono, że sprawozdawczość podatkowa i księgowość są często niekompletne oraz, że zrozumienie fundamentalnej sytuacji budżetowej rządów i ryzyka związanego z tą sytuacją jest nadal nieodpowiednie, również w gospodarkach zaawansowanych²⁴.

Do tej pory w literaturze nie ustalono jasnego powiązania pomiędzy konsolidacją fiskalną i reformami strukturalnymi. Z jednej strony proreformatorsko nastawiony rząd może również wykorzystać czas, w którym udaje mu się poprawić swój bilans fiskalno-strukturalny na podejmowanie reform w innych obszarach²⁵. Z drugiej strony kapitał polityczny może być wystarczający tylko do działania w jednym z dwóch obszarów, zmniejszając prawdopodobieństwo reform strukturalnych w okresach konsolidacji fiskalnej²⁶.

Niewiele badań analizuje wpływ stóp procentowych na wdrażanie reform. Dias Da Silva i in. stwierdzają dla niektórych obszarów reform i specyfikacji, że niższe krótkoterminowe stopy procentowe mogą być związane z wyższym prawdopodobieństwem wdrożenia reform. W innych

¹⁸ Zob. Bonfiglioli i Gancia, op. cit., Dias Da Silva i in. (op. cit.), Drazen, A. i Easterly, W., Do Crises Induce Reform? Simple Empirical Tests of Conventional Wisdom, „*Economics and Politics*”, Vol. 13, No 2, 2001, s.129-157, oraz Agnello, L., Castro, V., Jalles, J.T. i Sousa, R.M., What determines the likelihood of structural reforms?, „*European Journal of Political Economy*”, Vol. 37, Issue C, 2015, s.129-145.

¹⁹ Zob. Dias Da Silva i in. (op. cit.) oraz Duval, R. i Elmeskov, J., [The effects of EMU on structural reforms in labour and product markets](#), „*Working Paper Series*”, No 596, ECB, March 2006.

²⁰ Zob. Leiner-Killinger, N., López Pérez, V., Stiegert, R. i Vitale, G., [Structural reforms in EMU and the role of monetary policy – a survey of the literature](#), „*Occasional Paper Series*”, No 66, ECB, July 2007.

²¹ Zob. Alesina, A., Perotti, R. i Tavares, J., The Political Economy of Fiscal Adjustments, „*Brookings Papers on Economic Activity*”, Vol. 29(1), 1998, s.197-266, oraz Duval, R., Is there a role for macroeconomic policy in fostering structural reforms? Panel evidence from OECD countries over the past two decades, „*European Journal of Political Economy*”, Vol. 24, No 2, 2008, s. 491-502.

²² Zob. Dias Da Silva i in. (op. cit.).

²³ Zob. Fernandez, R. i Rodrik, D., Resistance to Reform: Status Quo Bias in the Presence of Individual-Specific Uncertainty, „*American Economic Review*”, Vol. 81, No 5, 1991, s. 1146-1155. Przykładem są pracownicy sprzeciwiający się prywatyzacji, ponieważ nie wiedzą, czy ich odpowiednie umiejętności będą niezbędne po reformie (zob. np. De Haan, J., Lundström, S. i Sturm, J.E., Market-oriented institutions and policies and economic growth: A critical survey, „*Journal of Economic Surveys*”, Vol. 20, No 2, 2006, s. 157-191).

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

²⁵ Dias Da Silva i in. (op. cit.) stwierdzają to dla niektórych obszarów.

²⁶ Zob. Duval i Elmeskov, op. cit.

specyfikacjach, nie występuje istotny związek. Istotny negatywny związek można odczytać jako oczekiwany pozytywny wpływ niższych stóp procentowych na saldo sektora instytucji rządowych i samorządowych (poprzez nieco niższe koszty finansowania państwa) lub na wzrost i miejsca pracy, dając z kolei decydom większe pole manewru w celu zrekomensowania skutków reform tej części ludności, na którą reformy mają wpływ²⁷.

Reformy rynku produktów wydają się torować drogę dla reform rynku pracy²⁸. Jest to zgodne z argumentem, że reformy rynku produktów poprawiają warunki dla złączenia ustawodawstwa w zakresie ochrony zatrudnienia, ponieważ zwiększają ogólne szanse zatrudnienia poprzez ułatwianie wejścia nowych firm na rynek²⁹. Jednocześnie, reformy rynku produktów obniżają koszty najmu, a zatem prawdopodobnie zmniejszają również opór wobec reform rynku pracy³⁰.

Poza uwarunkowaniami krajowymi również presja zewnętrzna zwiększa tempo reform. Programy pomocy finansowej lub dyrektywy europejskie w kontekście wspólnego rynku wywarły presję na rządy krajowe w zakresie wdrażania reform na rynkach produktów³¹. Intensywność reform była również większa w ciągu pięciu lat przed przystąpieniem do UE (być może również w związku z zachętą do spełniania kryteriów akcesji), natomiast dla lat po akcesji sytuacja wygląda przeciwnie³².

Podsumowując, ustalenia te sugerują, że w przypadku szczególnych słabych warunków wstępnych, niekorzystne środowisko makroekonomiczne i presje zewnętrzne prowadzą do bardziej zdecydowanego stanowiska w sprawie reform. Ponadto sprzyjające środowisko polityczne (np. w przypadku, kiedy partia rządząca ma większość we wszystkich izbach i czas do głównych wyborów jest wystarczająco długi) wydaje się ogólnie ułatwiać wdrażanie polityki strukturalnej. Ponadto akomodacyjna polityka pieniężna jest w niektórych badaniach związana z wdrażaniem szerzej zakrojonych reform, ale ten związek nie jest zawsze silny. W odniesieniu do polityki fiskalnej, sposób oddziaływania na wdrażanie reform wydaje się zależeć od analizowanego obszaru tej polityki.

1.3. Sytuacja finansowa i monetarna

W 2017 r. sytuację na rynkach finansowych strefy euro w znacznym stopniu kształtowały pozytywne perspektywy makroekonomiczne, a także akomodacyjna polityka pieniężna prowadzona przez EBC. W rezultacie, stopy procentowe rynku pieniężne-

²⁷ Zob. Gordon, R.J., *Macroeconomic Policy in the Presence of Structural Maladjustment*, „NBER Working Paper” No 5739, National Bureau of Economic Research, 1996.

²⁸ Zob. Dias Da Silva i in. (op. cit.).

²⁹ Zob. Høj, J., Galasso, V., Nicoletti, G. i Dang, T.-T., *The Political Economy of Structural Reform: Empirical Evidence from OECD Countries*, „OECD Economics Department Working Paper” No 501, OECD publishing, Paris, 2006, oraz Blanchard, O. i Giavazzi, F., *Macroeconomic Effects of Regulations and Deregulation in Goods and Labour Markets*, „Quarterly Journal of Economics”, Vol. 118, No 3, 2003, s. 879-907.

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

³¹ Jest to sytuacja zbieżna z koncepcją zaprezentowaną w: Tompson, W. i Price, R., „*The Political Economy of Reform: Lessons from Pensions, Product Markets and Labour Markets in Ten OECD Countries*”, OECD publishing, Paris, 2009 oraz w Bonfiglioli i Gancia, op. cit.

³² Zob. Dias Da Silva i in. (op. cit.).

go i rentowność obligacji o dłuższej zapadalności utrzymywały się na bardzo niskich poziomach. Ponadto ceny akcji zarówno banków, jak i przedsiębiorstw niefinansowych (NFC) istotnie wzrosły, ponieważ lepsze perspektywy makroekonomiczne przełożyły się na wyższe oczekiwania dotyczące zysków i większy apetyt na ryzyko. Znacząco wzrosła podaż pieniądza, obserwowano również dalszy stopniowy wzrost akcji kredytowej.

Stabilizacja stóp procentowych rynku pieniężnego strefy euro na bardzo niskich poziomach

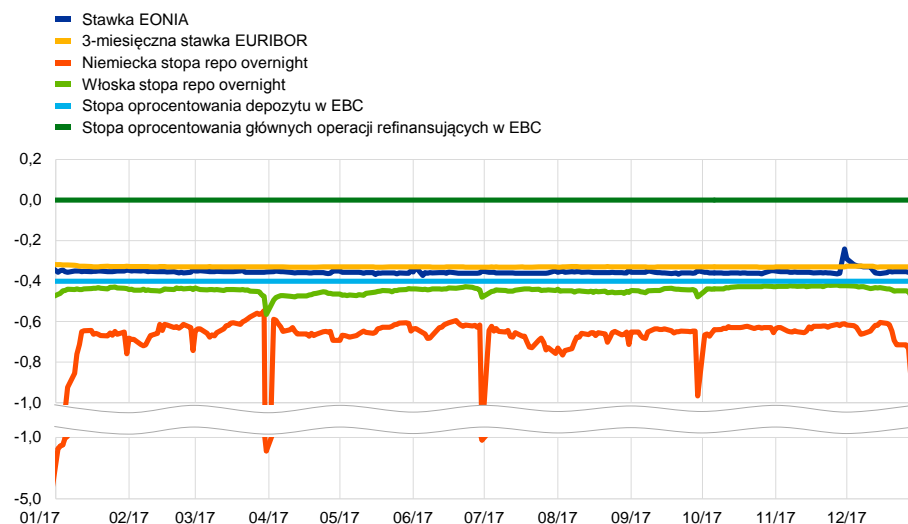
Na tle niezmiennych podstawowych stóp procentowych EBC i akomodacyjnej polityki pieniężnej kontynuowanej przez cały rok 2017, stopy procentowe rynku pieniężnego pozostały na wyjątkowo niskim poziomie.

Średnia referencyjna stawka międzybankowych operacji depozytowych typu overnight na rynku pieniężnym strefy euro (EONIA) utrzymywała się na stabilnym poziomie i wyniosła średnio około – 36 pkt. bazowych (zob. wykres 14), natomiast 3-miesięczny wskaźnik referencyjny niezabezpieczonych depozytów międzybankowych w euro (EURIBOR) nieco spadł i ustabilizował się na poziomie około – 33 pkt. bazowych. Było to spójne z trendem wzrostowym nadwyżki płynności utrzymywanej przez sektor bankowy strefy euro, wynikającym z zastosowania przez EBC niestandardowych środków polityki pieniężnej. W ciągu roku, nadwyżka płynności wzrosła o 600 mld euro osiągając poziom około 1.800 mld euro do końca 2017 r. (zob. także rozdział 2.3). W segmencie instrumentów zabezpieczonych rynku pieniężnego, oprocentowanie umów z udzielonym przyrzeczeniem odkupu (repo) dla zabezpieczeń wydawanych przez państwa strefy euro utrzymywało się na różnych poziomach. Niektóre stopy repo były zbliżone do poziomu oprocentowania depozytu jednodniowego w EBC, natomiast inne utrzymywały się znacznie poniżej tego poziomu, odzwierciedlając różne warunki rynkowe w poszczególnych segmentach. Na przykład silny popyt na wysokiej jakości zabezpieczenia znalazł odzwierciedlenie w istotnych zmianach stóp procentowych na koniec każdego kwartału.

Wykres 14

Stopy procentowe rynku pieniężnego

(w proc. rocznie; dane dzienne)



Źródła: EBC i Bloomberg.

Uwaga: Najnowsze dane według stanu na 3 listopada 2017 r.

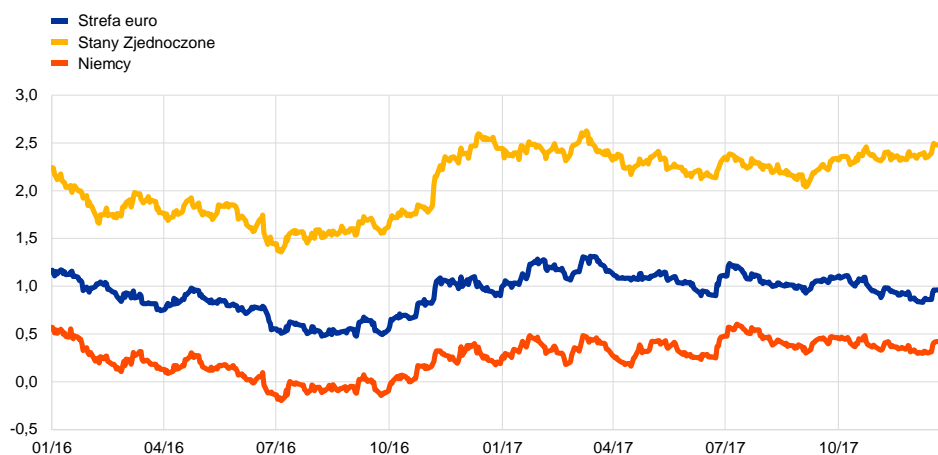
Dochodowość obligacji skarbowych strefy euro pozostawała zasadniczo na stabilnym poziomie, a ceny akcji istotnie wzrosły.

W 2017 r. dochodowość obligacji skarbowych strefy euro była zasadniczo stabilna, chociaż powyżej średniej z 2016 r., co odzwierciedlało bilans wpływu stopniowej poprawy zarówno krajowych, jak i globalnych perspektyw makroekonomicznych (zob. wykres 15), związanej z tym eliminacji ryzyka deflacji oraz kontynuację akomodacyjnej polityki pieniężnej przez EBC. Ważona PKB średnia dochodowości 10-letnich obligacji skarbowych strefy euro wyniosła 1,0% na dzień 29 grudnia 2017 r. i nie zmieniła się w stosunku do średniej odnotowanej w grudniu 2016 r. Spread 10-letnich obligacji skarbowych strefy euro w stosunku do dochodowości niemieckich 10-letnich obligacji obniżył się, w szczególności dla Portugalii i Grecji przy jednoczesnej poprawie ich ratingów kredytowych w 2017 r.

Wykres 15

Dochodowość obligacji skarbowych w strefie euro, w Stanach Zjednoczonych i w Niemczech

(w proc. rocznie; dane dzienne)



Źródła: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream i obliczenia EBC.

Uwaga: Dane strefy euro dotyczą ważonej PKB średniej dochodowości 10-letnich obligacji skarbowych. Najnowsze dane z 13 grudnia 2017 r.

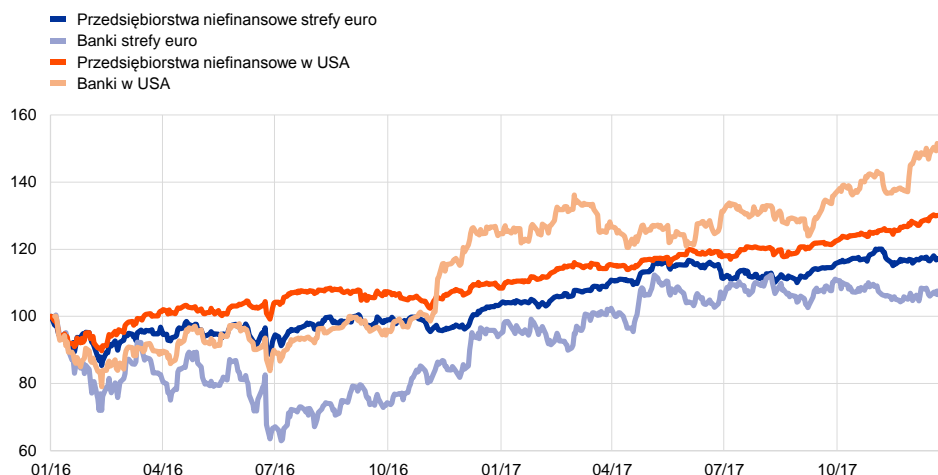
W 2017 r. ceny akcji w strefie euro silnie wzrosły, przy jednoczesnej poprawie krajowego i globalnego wzrostu gospodarczego i niskich stopach procentowych. Co więcej, ogólny indeks cen akcji NFC wzrósł o 12% w roku 2017, natomiast indeks cen akcji banków zwiększył się o 14%. Ceny akcji NFC w Stanach Zjednoczonych rosły nieco szybciej niż ceny akcji w strefie euro, dzięki oczekiwanemu pozytywnemu wpływowi na przychody z planowanych cięć w podatkach od osób prawnych. Niemniej jednak zarówno w Stanach Zjednoczonych jak i w strefie euro, premia za ryzyko kapitałowe³³, która mierzy nadwyżkę zysku oczekiwanego przez inwestorów z tytułu posiadania akcji, a nie obligacji długoterminowych, pozostawała na poziomie istotnie wyższym niż przed wybuchem kryzysu finansowego w 2008 r.

³³ Szczegóły metodologii stosowanej do obliczania premii za ryzyko kapitałowe przedstawia ramka zatytułowana [Recent drivers of euro area equity prices](#), „*Economic Bulletin*”, Issue 5, ECB, 2017.

Wykres 16

Indeksy rynków akcji w strefie euro i Stanach Zjednoczonych

(indeks: 1 stycznia 2016 = 100)



Źródło: Thomson Reuters Datastream.

Uwaga: Indeks banków EURO STOXX i indeks rynku Datastream dla NFC dotyczą strefy euro; indeks banków S&P i indeks rynku Datastream dla NFC dotyczą Stanów Zjednoczonych. Najnowsze dane z 13 grudnia 2017 r.

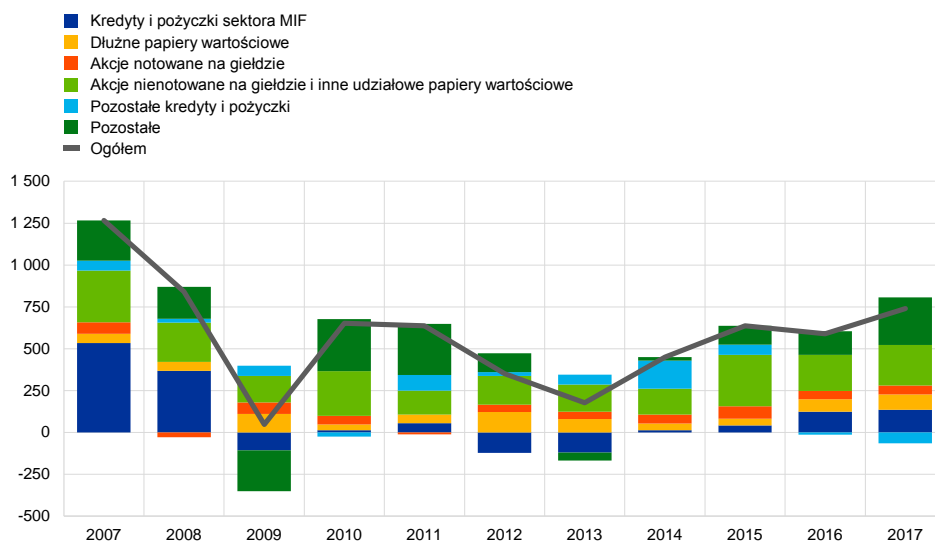
Wzrost zewnętrznych przepływów finansowych NFC i gospodarstw domowych

Ogólnie, warunki finansowania nadal sprzyjały inwestycjom przedsiębiorstw. W 2017 r. przepływy finansowania zewnętrznego NFC wzrosły i przekroczyły średni poziom obserwowany w 2016 r. (zob. wykres 17). Z perspektywy długoterminowej, do poprawy przepływów finansowania zewnętrznego NFC w stosunku do niskich poziomów odnotowanych w czwartym kwartale roku 2013 przyczyniały się: (a) korzystne koszty finansowania, w tym złagodzenie warunków udzielania kredytów bankowych; (b) dalszy wzrost działalności gospodarczej oraz (c) większa liczba fuzji i przejęć. Do stworzenia sprzyjających warunków dostępu NFC do finansowania rynkowego przyczyniała się także akomodacyjna polityka pieniężna EBC, w szczególności program skupu aktywów. Zwłaszcza program skupu aktywów korporacyjnych (CSPP), który został wprowadzony w czerwcu 2016 r., sprzyjał emisjom dłużnych papierów wartościowych netto przez NFC (zob. rozdział 2.2).

Wykres 17

Przepływy netto finansowania zewnętrznego do przedsiębiorstw niefinansowych strefy euro

(przepływy roczne, miliardy euro)



Źródła: Eurostat i EBC.

Uwaga: Pozostałe kredyty i pożyczki spoza sektora MIF (pozostałe instytucje pośrednictwa finansowego, zakłady ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne) oraz z zagranicy. Kredyty i pożyczki z MIF i spoza MIF są korygowane o sprzedaż kredytów i sekurytyzację. Pozycja „Pozostałe” to różnica pomiędzy kwotą ogółem a instrumentami przedstawionymi na wykresie. Obejmuje również pożyczki pomiędzy spółkami i kredyty kupieckie. Najnowsze dane dotyczą III kw. 2017 r.

Pozabankowe źródła finansowania nabrały zdecydowanie większego znaczenia od początku kryzysu³⁴. O ile przepływy netto kredytów udzielanych przez monetarne instytucje finansowe (MIF) zmniejszyły się i osiągnęły wartość ujemną w niektórych latach w okresie kryzysu i w jego następstwie, przepływy środków finansowych z innych źródeł (np. emisja akcji notowanych i nienotowanych na giełdzie oraz instrumentów dłużnych) pozostały dodatnie. Rosnący udział finansowania ze źródeł pozabankowych w łącznym finansowaniu NFC w strefie euro odzwierciedla czynniki zarówno cykliczne, jak i strukturalne (zob. ramka 4). Podsumowując, przepływy netto kredytów z MIF do NFC osiągnęły ponownie wartość dodatnią od 2014 r.

Pod względem salda, kredyty nadal stanowiły najważniejszy instrument finansowy oferowany przez cały sektor finansowy strefy euro, stanowiąc około 56% łącznych kredytów udzielonych NFC w trzecim kwartale 2017 r. Akcje notowane na giełdzie w dyspozycji sektora finansowego stanowiły około 29% ogółu notowanych akcji wyemitowanych przez NFC, czyli nieco więcej niż w 2013 r. Dłużne papiery wartościowe w posiadaniu sektora finansowego (z wyłączeniem Eurosystemu) stanowiły około 68% ogółu dłużnych papierów wartościowych wyemitowanych przez NFC w trzecim kwartale 2017 r., czyli nieco powyżej poziomu odnotowanego w 2013 r. MIF były nadal najważniejszymi źródłami finansowania kredytowego dla

³⁴ Więcej informacji na ten temat zawiera artykuł pt. [The role of euro area non-monetary financial institutions in financial intermediation](#), „Economic Bulletin”, Issue 4, ECB, 2016.

NFC, dostarczając około 73% kredytów NFC całego sektora finansowego w trzecim kwartale 2017 r., chociaż udział ten był nieco niższy niż w roku 2013³⁵.

Roczna stopa wzrostu kredytów dla gospodarstw domowych ogółem także zwiększyła się w 2017 r., głównie na skutek przyrostu kredytów bankowych. Z punktu widzenia poszczególnych komponentów kredytów bankowych, kredyty na zakup domu pozostały najbardziej istotnym czynnikiem wzrostu kredytów dla gospodarstw domowych ogółem. Jednocześnie wzrost kredytów konsumenckich nabrał tempa, natomiast wielkość akcji kredytowej w pozostałych segmentach zmniejszyła się.

Ponadto w pierwszych trzech kwartałach 2017 r. majątek netto gospodarstw domowych zwiększał się w szybkim tempie. Zwłaszcza nieprzerwany wzrost cen nieruchomości mieszkaniowych spowodował znaczny zysk z wyceny nieruchomości gospodarstw domowych (zob. ramka 6). Wzrost cen akcji w roku 2017 doprowadził również do wzrostu wartości aktywów finansowych w dyspozycji gospodarstw domowych oraz w istotny sposób przyczyniał się do wzrostu majątku netto. Zadłużenie brutto gospodarstw domowych – mierzone odsetkiem nominalnego dochodu brutto do dyspozycji gospodarstwa domowego – nadal spadało w 2017 r., pozostając jednak na poziomie znacznie przekraczającym średnią przed kryzysu.

Wzrost akcji kredytowej nadal stosunkowo stabilny

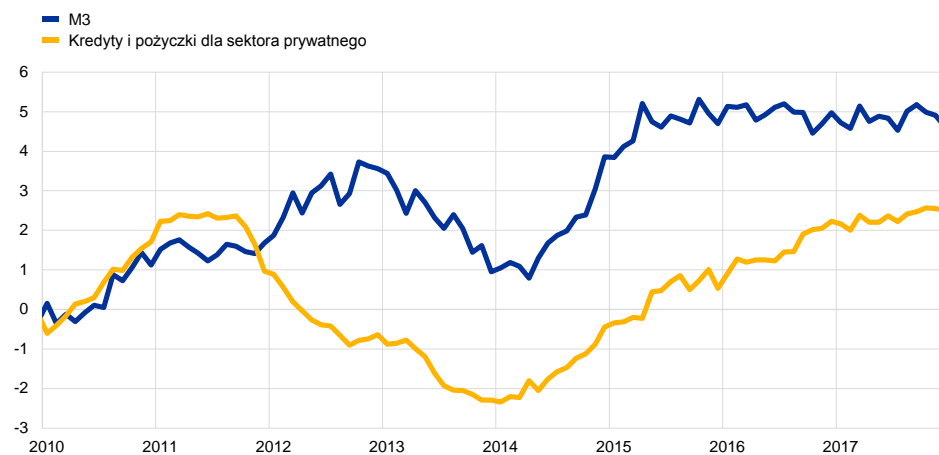
W 2017 r., wzrost podaży pieniądza był nadal stosunkowo silny (zob. wykres 18). W grudniu 2017 r. roczna dynamika szerokiego agregatu M3 wyniosła 4,6%, w porównaniu z 5,0% na koniec 2016 r. Wzrost podaży pieniądza zaobserwowany w 2017 r. był zasadniczo zgodny ze stabilnym tempem ekspansji pieniężnej obserwowanym od połowy 2015 r. 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. Trwająca ekspansja gospodarcza oraz niestandardowe działania EBC, w szczególności program skupu aktywów (APP), stanowiły dodatkowe istotne czynniki zmian sytuacji pieniężnej w strefie euro. Wzrost agregatu M1, napędzany przyrostem depozytów jednodniowych gospodarstw domowych i NFC, zasadniczo nie zmienił się, osiągając poziom 8,6% w grudniu 2017 r., w porównaniu z poziomem 8,8% odnotowanym w grudniu 2016 r.

³⁵ Więcej szczegółów zob. rozdział 1.2 „[Report on financial structures](#)”, ECB, October 2017.

Wykres 18

M3 i kredyty i pożyczki dla sektora prywatnego

(roczne zmiany w proc.)



Źródło: EBC.

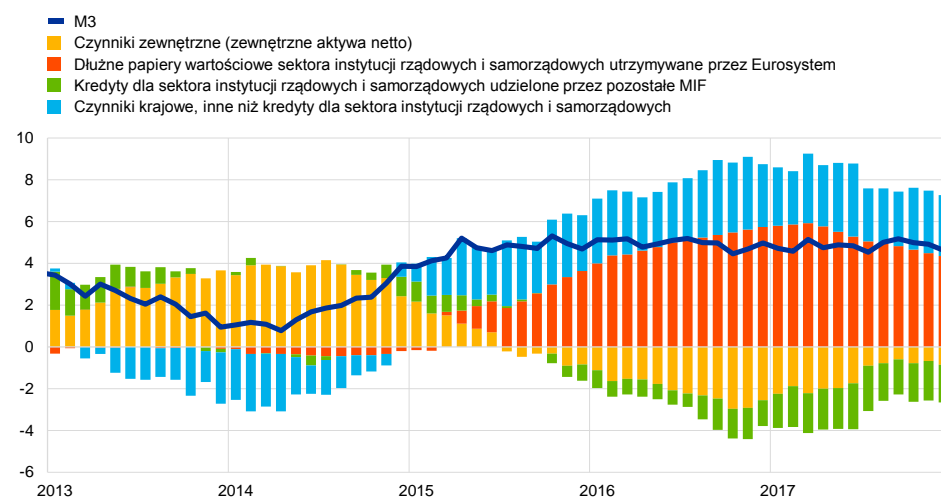
Krajowe czynniki kreacji pieniądza pozostały głównym motorem wzrostu podaży pieniądza

Skup obligacji skarbowych przez Eurosystem (zob. czerwone kolumny na wykresie 19), prowadzony głównie w ramach programu zakupu papierów wartościowych wyemitowanych przez sektor publiczny, miał korzystny wpływ na wzrost M3. Począwszy od kwietnia 2017 r., średnie miesięczne zakupy w ramach APP uległy zmniejszeniu o 20 mld euro, ograniczając oddziaływanie tego skupu na wzrost M3. Ponadto krajowe czynniki kreacji pieniądza inne niż kredyty dla instytucji rządowych i samorządowych miały pozytywny wpływ na wzrost M3 w całym roku 2017 (zob. niebieskie kolumny na wykresie 19). Przyczyniły się do tego dwa czynniki. Po pierwsze, trwające ożywienie akcji kredytowej w sektorze prywatnym (zob. wykres 18) miało pozytywny wpływ na wzrost M3. Pozycja ta obejmuje zarówno kredyty MIF dla sektora prywatnego, jak i papiery wartościowe MIF wyemitowane przez niemonetarne instytucje finansowe w sektorze prywatnym strefy euro. Obejmuje to również skup dłużnych papierów wartościowych niemonetarnych instytucji finansowych w ramach CSPP. Po drugie, utrzymujący się spadek poziomu długoterminowych zobowiązań finansowych MIF (z wyłączeniem kapitału i rezerw), które należą do czynników krajowych innych niż kredyty dla instytucji rządowych i samorządowych, wspierał wzrost M3. Roczne tempo zmian takich zobowiązań pozostaje ujemne od drugiego kwartału 2012 r., częściowo dzięki wpływowi ukierunkowanych dłuższych operacji refinansujących, które mogły działać jako alternatywa dla długoterminowego finansowania rynkowego. Sytuacja ta wynika częściowo ze stosunkowo płaskiej krzywej dochodowości, w związku z działaniami EBC z zakresu polityki pieniężnej, w wyniku których utrzymywanie depozytów długoterminowych i obligacji bankowych stało się mniej korzystne dla inwestorów. Natomiast sprzedaż obligacji skarbowych przez MIF strefy euro, z wyłączeniem Euro-

systemu, przyczyniła się do ujemnego rocznego tempa zmian kredytów udzielanych instytucjom rządowym i samorządowym przez MIF, z wyłączeniem Eurosystemu i osłabiła wzrost M3 (zob. zielone kolumny na wykresie 19). Ponadto, pozycja aktywów zagranicznych MIF wciąż pozostawała głównym czynnikiem wzrostu M3 w skali rocznej (zob. żółte kolumny na wykresie 19).

Wykres 19
M3 i czynniki jego kreacji

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



Źródło: EBC.

Uwaga: * Czynniki krajowe 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 czynniki kreacji pieniądza.

Ramka 4

Wymiar strukturalny finansowania przedsiębiorstw niefinansowych i gospodarstw domowych w strefie euro

Struktura finansowania niefinansowego sektora prywatnego odgrywa kluczową rolę w transmisji polityki pieniężnej do gospodarki realnej oraz odporności tej gospodarki na wstrząsy.

W przeciwieństwie do Stanów Zjednoczonych, gdzie dominującą rolę odgrywa finansowanie rynkowe, finansowanie wydatków sektora prywatnego strefy euro opiera się głównie na bankach.

Od 2007 r. udział kredytów bankowych (lub udzielanych przez monetarne instytucje finansowe MIF) w łącznych zasobach finansowania zewnętrznego przedsiębiorstw niefinansowych (NFC) znacząco spadł w strefie euro. Pod względem zasobów kredyty bankowe stanowiły 12,4% finansowania zewnętrznego przedsiębiorstw niefinansowych w trzecim kwartale roku 2017 (por. tabela A), co jest poziomem niższym o 4,1 pkt proc. niż w roku 2007³⁶. Jednocześnie udział kredytów bankowych w finansowaniu dłużnym przedsiębiorstw niefinansowych osiągnął w trzecim kwartale 2017 r. poziom 27,7%, co stanowiło poziom o 9,2 pkt proc. niższy niż w roku

³⁶ Łączne finansowanie zewnętrzne obejmuje finansowanie dłużne i finansowanie kapitałowe przedsiębiorstw niefinansowych.

2007³⁷. Po wyłączeniu finansowania wewnątrz-sektorowego udział kredytów bankowych w finansowaniu zewnętrznym i finansowaniu dłużnym przedsiębiorstw niefinansowych oraz spadek tego udziału są istotnie wyższe. Zgodnie z powyższą regułą udział kredytów bankowych w 2017 r. wyniósł 44,9% finansowania dłużnego, co stanowi spadek z 59,5% w roku 2007. Spadek finansowania bankowego dla przedsiębiorstw niefinansowych w latach 2007–2017 spowodowały głównie zmiany w strukturze finansowania dużych przedsiębiorstw. Natomiast małe i średnie przedsiębiorstwa, które stanowią trzon gospodarki strefy euro, są nadal finansowane głównie poprzez kredyt bankowy. Dłużne papiery wartościowe wyemitowane przez przedsiębiorstwa niefinansowe, kredyty z niemonetarnych instytucji finansowych oraz z zagranicy stanowiły łącznie 13,0% finansowania zewnętrznego i 29,2% finansowania dłużnego NFC w trzecim kwartale roku 2017³⁸. W porównaniu z rokiem 2007 ich udział w finansowaniu zewnętrznym i finansowaniu dłużnym tych przedsiębiorstw zwiększył się, odpowiednio, o 4,0 pkt proc. i 9,1 punktu procentowego. Kredyty z niemonetarnych instytucji finansowych oraz z zagranicy obejmują, między innymi, pożyczki udzielane przez finansujące jednostki specjalnego przeznaczenia ich podmiotom dominującym, finansowane poprzez emisję dłużnych papierów wartościowych przez takie podmioty zależne. Z kolei akcje notowane i nienotowane na giełdzie oraz pozostałe akcje wyemitowane przez przedsiębiorstwa niefinansowe stanowiły 55,4% ich finansowania zewnętrznego w trzecim kwartale 2017 r. Ich łączny udział nie zmienił się zasadniczo od 2007 r., ponieważ słabnąca presja niższego poziomu cen akcji jest kompensowana przez wpływy netto z emisji akcji i wzrost zysków zatrzymanych podczas kryzysu³⁹.

³⁷ Finansowanie dłużne jest definiowane jako łączne zobowiązania netto wynikające z akcji notowanych na giełdzie, akcji nienotowanych na giełdzie i pozostałych emitowanych akcji.

³⁸ Finansujące jednostki specjalnego przeznaczenia są zwykle rezydentami innego kraju strefy euro niż podmiot dominujący lub kraju spoza strefy euro w celu korzystania z dogodnego systemu podatkowego i technologii finansowania.

³⁹ Zyski zatrzymane są klasyfikowane jako transakcje niefinansowe w rachunkach sektorowych. Tak jak w rachunkowości przedsiębiorstw są one ujmowane jako finansowanie wewnętrzne (nie jako transakcje finansowe). Rynkowa wartość zaległych kwot z tytułu akcji wyemitowanych przez przedsiębiorstwa niefinansowe mogłaby jednak wzrosnąć drogą wyceny dzięki wzmocnieniu bilansów tych przedsiębiorstw.

Tabela 1**Struktura bilansu przedsiębiorstw niefinansowych strefy euro**

(procent zaległych kwot łącznych zobowiązań)

	2007		2017		Zmiana w latach 2007–2017	
	Ogółem	Bez finansowania wewnątrz-sektorowego	Ogółem	Bez finansowania wewnątrz-sektorowego	Ogółem	Bez finansowania wewnątrz-sektorowego
Pożyczki z sektora MIF	16,5	19,9	12,4	14,9	-4,1	-5,0
Wyemitowane dłużne papiery wartościowe	2,5	3,0	4,1	5,0	1,6	1,9
Wyemitowane akcje notowane na giełdzie	19,7	23,7	17,9	21,6	-1,8	-2,1
Pożyczki spoza sektora MIF	2,5	3,1	4,6	5,5	2,0	2,4
Pożyczki z zagranicy	3,9	4,7	4,4	5,2	0,4	0,5
Akcje nienotowane na giełdzie i inne wyemitowane akcje	35,6	42,8	37,5	45,2	1,9	2,4
Finansowanie wewnątrz-sektorowe	16,9	-	17,0	-	0,1	-
Pozostałe	2,3	2,7	2,2	2,6	-0,1	-0,1
Ogółem	100,0	100,0	100,0	100,0	0,0	0,0
Pozycja uzupełniająca: udział w łącznym finansowaniu dłużnym						
Pożyczki z sektora MIF	37,0	59,5	27,7	44,9	-9,2	-14,6
Wyemitowane dłużne papiery wartościowe	5,6	9,1	9,3	15,0	3,6	5,9
Pożyczki spoza sektora MIF	5,7	9,2	10,2	16,5	4,5	7,4
Pożyczki z zagranicy	8,8	14,1	9,8	15,8	1,0	1,7
Finansowanie wewnątrz-sektorowe	37,8	-	38,2	-	0,4	-
Pozostałe	5,1	8,2	4,8	7,8	-0,3	-0,4
Ogółem	100,0	100,0	100,0	100,0	0,0	0,0

Źródło: EBC i obliczenia EBC.

Uwagi: Najnowsze dane dotyczą III kw. 2017 r. Łączne zobowiązania przedsiębiorstw niefinansowych obejmują tylko kredyty kupieckie z pozycji pozostałe zobowiązania. W rachunkach narodowych łączne zobowiązania przedsiębiorstw niefinansowych obejmują akcje według wartości rynkowej. Pozycja „Pożyczki spoza sektora MIF” obejmuje pożyczki udzielone przedsiębiorstwom niefinansowym przez inne instytucje finansowe oraz instytucje ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne. „Finansowanie wewnątrz-sektorowe” obejmuje również pożyczki pomiędzy spółkami i kredyty kupieckie. Pozycja „Pozostałe” to różnica między kwotą ogółem a instrumentami uwzględnionymi w tabeli. Łączne finansowanie dłużne jest definiowane jako łączne zobowiązania netto wynikające z akcji notowanych na giełdzie, akcji nienotowanych na giełdzie i pozostałych emitowanych akcji.

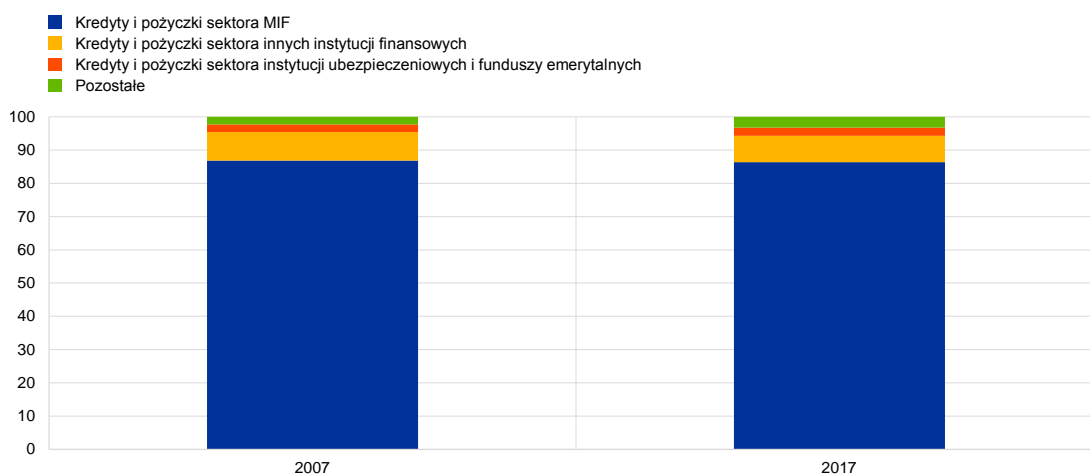
Udziały kredytów bankowych i pożyczek udzielanych przez inne instytucje finansowe w łącznych kredytach dla gospodarstw domowych w strefie euro pozostały praktycznie na niezmiennym poziomie przez ostatnich dziesięć lat. Pod względem zasobów kredyty bankowe i pożyczki udzielane przez inne instytucje finansowe stanowiły, odpowiednio, 86,4% i 7,9% łącznych kredytów udzielanych gospodarstwom domowym w trzecim kwartale 2017 r. (zob. wykres A). Większość kredytów bankowych dla gospodarstw domowych (75,3% wszystkich kredytów bankowych dla gospodarstw domowych) stanowią kredyty na zakup domu. Resztę stanowią kredyty konsumenckie (tj. pożyczki na osobistą konsumpcję towarów i usług) oraz kategoria rezydualna „pozostałe kredyty dla gospodarstw domowych” (np. pożyczki dla firm rodzinnych, pożyczki na cele edukacyjne). Stanowią one 11,7% i 13,0% łącznych kredytów bankowych udzielonych gospodarstwom domowym. Odzwierciedlając ich skład według celu, znakomita większość kredytów bankowych dla gospodarstw domowych ma dłuższe terminy wymagalności. Pozostałe źródła finansowania stanowią pożyczki z innych instytucji finansowych oraz instytucji ubezpieczeniowych i funduszy emerytalnych. Inne instytucje finansowe obejmują na przykład instytucje pozabankowe wyspecjalizowane w kredytach konsumenckich oraz finansowe spółki celowe zaangażowane

w sekurytyzację hipoteki i kredyty konsumenckie pochodzące z banków, natomiast instytucje ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne zapewniają pożyczki mieszkaniowe. Jednakże instytucje te ilościowo odgrywają istotną rolę w zapewnianiu finansowania tylko w niewielu krajach strefy euro.

Wykres A

Struktura bilansu gospodarstw domowych strefy euro

(procent zaległych kwot ogółu udzielonych pożyczek)



Źródło: EBC i obliczenia EBC.

Uwagi: Najnowsze dane dotyczą III kw. 2017 r. Pozycja „Pozostałe” to różnica między kwotą ogółem a sektorami wierzycieli uwzględnionymi na wykresie.

Rosnący udział finansowania pozabankowego w ogólnym finansowaniu zewnętrznym przedsiębiorstw niefinansowych strefy euro od roku 2008 odzwierciedla zarówno czynniki cykliczne, jak i strukturalne. W przeszłości firmy opierały swoje nowe finansowanie zewnętrzne głównie na pożyczkach bankowych⁴⁰. Przepływ netto finansowania z banków do firm skurczył się w strefie euro u szczytu wielkiej recesji oraz kryzysu finansowego i kryzysu długu państwowego w strefie euro przed stopniowym ożywieniem (zob. wykres B). Spadek akcji kredytowej banków odzwierciedlał zarówno czynniki popytu, jak i podaży. Spadek aktywności gospodarczej i potrzeba naprawy bilansów obniżyły popyt na kredyty ze strony przedsiębiorstw niefinansowych, natomiast pogorszenie zdolności obsługi zadłużenia firm i bilansów banków doprowadziło do zaostrzenia kryteriów kredytowych i spadku podaży kredytów⁴¹. Ponadto przedsiębiorstwa niefinansowe zwiększyły poziom emisji netto dłużnych papierów wartościowych podczas kryzysu w celu zrekompensowania spadku dostępności kredytów bankowych oraz, ostatnio, by skorzystać ze sprzyjających warunków finansowania rynkowego wspieranych przez program skupu aktywów sektora przedsiębiorstw realizowany przez EBC. Zwiększyła się również akcja kredytowa innych instytucji finansowych dla firm, odzwierciedlając wzrost kredytów udzielonych przez finansujące jednostki specjalnego przeznaczenia swoim podmiotom dominującym. Jednocześnie przedsiębiorstwa niefinansowe w większym stopniu odwoływały się do kredytów kupieckich i pożyczek wewnątrz-sektorowych i finansowały większą część swojej działalności wewnętrznie generowanymi środkami i wyższymi zyskami zatrzymanymi w celu złagodzenia negatywnego

⁴⁰ Por. ramka zatytułowana [Trends in the external financing structure of euro area non-financial corporations](#), „*Economic Bulletin*”, Issue 5, ECB, 2016.

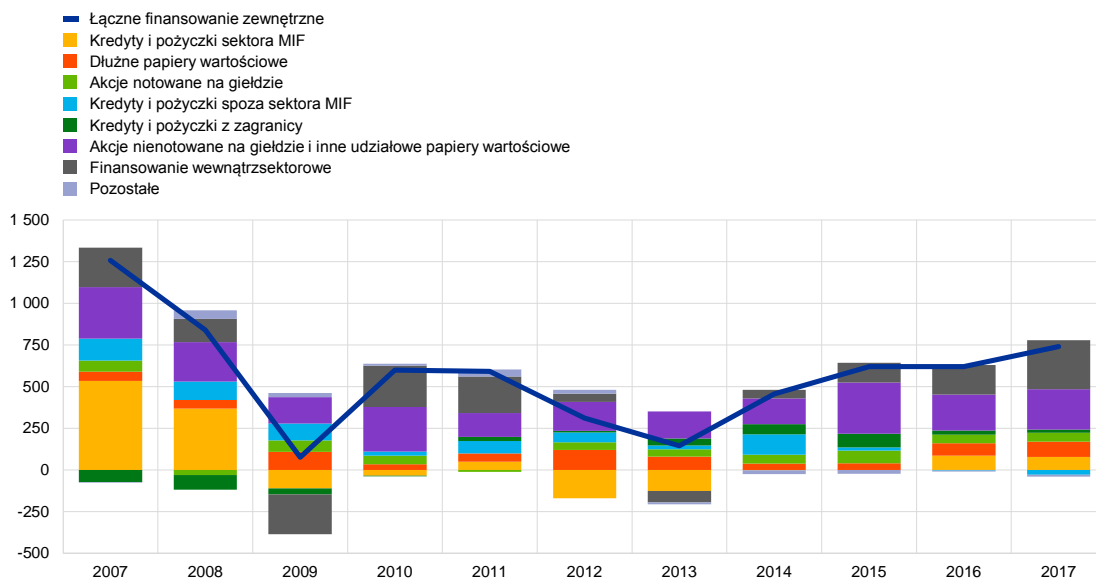
⁴¹ Por. artykuł zatytułowany [The role of euro area non-monetary financial institutions in financial intermediation](#), „*Economic Bulletin*”, Issue 4, ECB, 2016.

oddziaływania niższej podaży kredytów na dostępność zewnętrznego finansowania dłużnego. Ogólnie od początku kryzysu pozabankowe źródła finansowania stały się znacznie ważniejsze.

Wykres B

Finansowanie zewnętrzne przedsiębiorstw niefinansowych w strefie euro, według instrumentów

(przepływy roczne, mld EUR)



Źródło: EBC i obliczenia EBC.

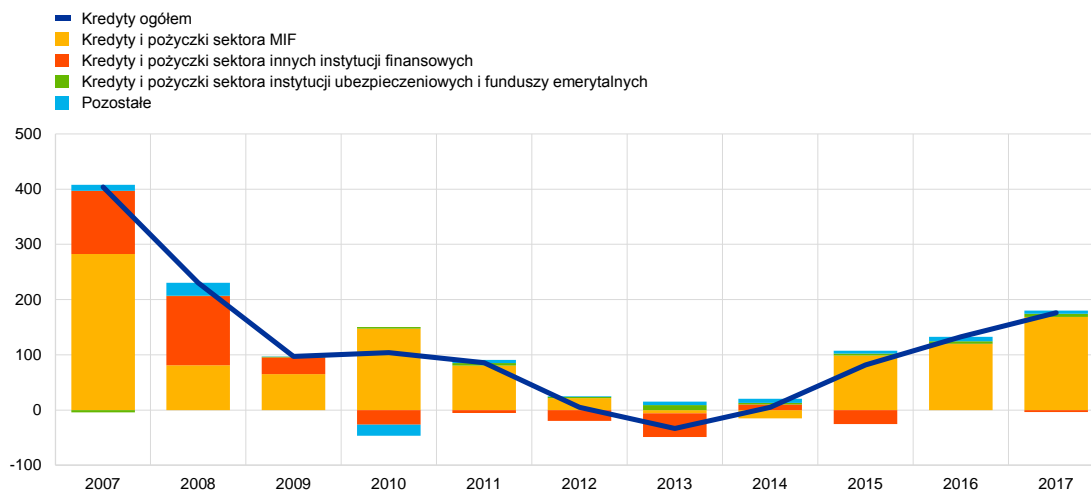
Uwagi: Najnowsze dane dotyczą III kw. 2017 r. Łączne finansowanie przedsiębiorstw niefinansowych obejmuje tylko kredyty kupieckie z pozycji pozostałe zobowiązania. „Pożyczki spoza sektora MIF” obejmują pożyczki udzielone przedsiębiorstwom niefinansowym przez inne instytucje finansowe oraz instytucje ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne. „Finansowanie wewnątrz-sektorowe” obejmuje również pożyczki pomiędzy spółkami i kredyty kupieckie. Pozycja „Pozostałe” to różnica między kwotą ogółem a instrumentami uwzględnionymi na wykresie.

Sektor gospodarstw domowych strefy euro nadal finansuje swoje zakupy nieruchomości i trwałe dobra konsumpcyjne głównie kredytami bankowymi i, w przeciwieństwie do sektora przedsiębiorstw, nie przesunął się w kierunku innych źródeł finansowania. Łączny wolumen kredytów udzielonych gospodarstwom domowym w strefie euro po wybuchu wielkiej recesji spadł i osiągnęły one wartość ujemną w następstwie kryzysu finansowego i kryzysu długu państwowego w strefie euro. Podobnie jak w przypadku przedsiębiorstw niefinansowych kryzys spowodował spadek akcji kredytowej dla gospodarstw domowych (zob. wykres C), co odzwierciedlało czynniki popytu i podaży. Jednocześnie zmniejszenie skali pożyczek udzielanych przez inne instytucje finansowe gospodarstwom domowym było silniejsze niż w przypadku kredytów bankowych i, w przeciwieństwie do tych kredytów, pożyczki od innych instytucji finansowych nie odzyskały swojego dawnego poziomu od czasu kryzysu. Wynika to głównie z dwóch czynników. Po pierwsze stopniała dynamika akcji kredytowej niezbędna, by banki mogły utrzymać sekurytyzację kredytów związaną z główną częścią kredytów innych instytucji finansowych dla gospodarstw domowych. Po drugie wiodąca rola finansowych spółek celowych w zawirowaniach na rynkach finansowych i zmiany regulacyjne doprowadziły do spadku popytu i podaży produktów sekurytyzowanych.

Wykres C

Udzielanie kredytów gospodarstwom domowym w strefie euro przez sektor wierzycieli

(przepływy roczne, mld EUR)



Źródło: EBC i obliczenia EBC.

Uwagi: Najnowsze dane dotyczą III kw. 2017 r. Pozycja „Pozostałe” to różnica między kwotą ogółem a sektorami wierzycieli uwzględnionymi na wykresie.

Ogólnie silniejsza rola pozabankowych źródeł finansowania w finansowaniu zewnętrznym przedsiębiorstw niefinansowych może przyspieszyć transmisję polityki pieniężnej. W szczególności niektóre z podmiotów spoza sektora MIF mogą dostosować swoją ekspozycję na ryzyko w sposób bardziej elastyczny niż banki w reakcji na zmiany cyklu koniunkturalnego i finansowego. Jednakże dopiero okaże się, czy aktualny trend w kierunku bardziej rynkowego modelu finansowania dla gospodarki realnej utrzyma się po tym jak akcja kredytowa banków ulegnie pełnej poprawie. Jednocześnie większa dywersyfikacja źródeł finansowania dla firm mogła spowodować, że stały się one mniej podatne na wszelkie przyszłe ograniczenia podaży kredytu bankowego lub na dostępność rynkowych źródeł finansowania. Natomiast finansowanie zewnętrzne gospodarstw domowych jest nadal zależne od kredytu bankowego, ponieważ finansowanie z innych źródeł pozostaje ograniczone.

2. Polityka pieniężna: cierpliwość, wytrwałość i ostrożność

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. Działania te skutecznie przekładały się na warunki finansowania gospodarstw domowych i firm. W 2017 r. suma bilansowa Eurosystemu w dalszym ciągu rosła, głównie dzięki kontynuacji programu skupu aktywów (APP) oraz dłuższym ukierunkowanym operacjom refinansującym.

2.1. Kurs polityki pieniężnej: zdecydowanie ekspansywna polityka pieniężna

Ożywienie gospodarcze na początku roku nadal się umacniało, lecz słaba inflacja bazowa wymagała podjęcia konkretnych działań

W następstwie decyzji podjętych przez Radę Prezesów w grudniu 2016 r., środki polityki pieniężnej EBC w dalszym ciągu skutecznie przekładały się na finansowanie rynkowe i warunki kredytowania firm i gospodarstw w strefie euro (zob. rozdział 2.2)⁴². Mimo, że ryzyko wystąpienia zagrożeń dla perspektyw gospodarczych generalnie zmniejszyło się, jego prawdopodobieństwo utrzymało się, co było w głównej mierze związane z sytuacją globalną, niepewnością polityczną i utrzymującą się słabością bilansów niektórych sektorów. Ponadto perspektywy wzrostu inflacji w strefie euro nadal zależały od wyjątkowo korzystnych warunków finansowania, związanych przede wszystkim z akomodacyjnym kursem polityki pieniężnej.

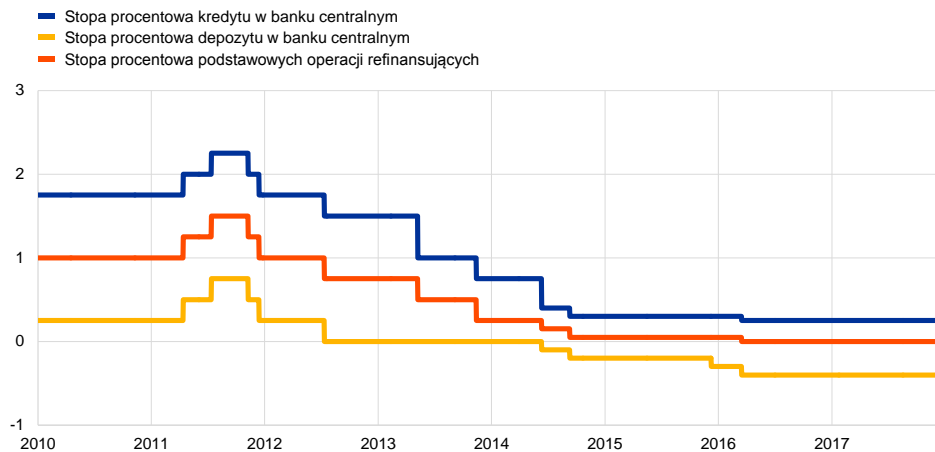
Kontrola konfrontująca wyniki analizy ekonomicznej z sygnałami pochodzącymi z analizy monetarnej potwierdziła, że pomimo coraz silniejszego ożywienia gospodarczego znaczny poziom akomodacji polityki pieniężnej był niezbędny do stymulowania presji inflacyjnej w strefie euro w sposób trwały i zrównoważony. Stąd konieczność prowadzenia przez Radę Prezesów zdecydowanej polityki, potwierdzającej decyzje podjęte na posiedzeniu decyzyjnym w sprawie polityki pieniężnej w grudniu 2016 r. Wiązało się to z pozostawieniem na niezmiennym poziomie podstawowych stóp procentowych EBC (zob. wykres 20) i potwierdzeniu zarówno planowanego tempa, jak i horyzontu programu skupu aktywów (APP) oraz zapowiedziami Rady Prezesów dotyczącymi stóp procentowych i programu skupu aktywów (APP).

⁴² W grudniu 2016 r., Rada Prezesów podjęła decyzję o dostosowaniu, od stycznia 2017 r., parametrów programu skupu aktywów (APP) w celu zapewnienia jego sprawnego wdrożenia i przyjęcia ograniczonych kwot zabezpieczeń gotówkowych pożyczek papierów wartościowych w ramach PSPP w celu poprawy płynności rynku transakcji repo i jego funkcjonowania. Zmiany parametrów programu skupu aktywów (APP) polegały na zmniejszeniu minimalnej pozostałej zapadalności papierów kwalifikujących się do PSPP z dwóch lat do jednego roku oraz zezwoleniu, w niezbędnym zakresie, na skup papierów wartościowych o dochodowości do zapadalności poniżej oprocentowania depozytu overnight w EBC.

Wykres 20

Podstawowe stopy procentowe EBC

(w proc. rocznie)



Źródło: EBC

Uwaga: Najnowsze dane na dzień 31 grudnia 2017 r.

Zmiany dotyczące zapowiedzi przyszłej polityki pieniężnej w odpowiedzi na niższe prognozy ryzyka i mniejsze prawdopodobieństwo wystąpienia niekorzystnych nieprzewidzianych okoliczności

Do połowy 2017 r. ożywienie gospodarcze dalej się umacniało; prognozowano, że wzrost produkcji będzie postępować nieco szybciej niż poprzednio zakładano, obejmując swoim zasięgiem kolejne kraje i sektory. W związku z tym w czerwcu 2017 r. Rada Prezesów zmieniła swoją ocenę zagrożenia dla perspektyw wzrostu na zasadniczo zrównoważone. Z uwagi na bardziej stabilne i wyższe tempo wzrostu, zagrożenia dla perspektyw stabilności cen również się zmniejszyły, w związku z czym prawdopodobieństwo wystąpienia negatywnych scenariuszy, takich jak ryzyko dezinflacji, zdecydowanie się oddaliło.

Aby dostosować swoją komunikację do niższych prognoz ryzyka Rada Prezesów podjęła w czerwcu 2017 r. decyzję aby w swoich zapowiedziach przyszłej polityki pieniężnej (ang. *forward guidance*) dotyczących przewidywanej ścieżki podstawowych stóp procentowych EBC nie odwoływać się do dalszych obniżek stóp procentowych, co dotąd sygnalizowało potencjalną reakcję polityki na wystąpienie bardzo poważnych nieprzewidzianych okoliczności. Jednocześnie jednak Rada Prezesów podkreśliła konieczność zachowania cierpliwości w oczekiwaniu na stopniowe narastanie presji inflacyjnej. Powtórzyła ona również, że będzie konsekwentnie wykorzystywać środki polityki pieniężnej w celu zachowania wyższego stopnia akomodacji polityki pieniężnej, nadal niezbędnej do systematycznej korekty ścieżki inflacji.

Zapowiedzi przyszłej polityki pieniężnej dotyczące zarówno stóp procentowych, jak i programu skupu aktywów (APP) odzwierciedlają znaczenie interakcji poszczególnych narzędzi polityki w kształtowaniu kursu polityki pieniężnej. Poszczególne elementy kompleksowego pakietu środków polityki monetarnej wzajemnie się uzupeł-

nią i wzmacniają w utrzymaniu wysoce akomodacyjnych warunków finansowania niezbędnych do wspierania powrotu inflacji do poziomów poniżej, lecz w pobliżu 2%, w średnim okresie oraz jej stabilizacji. W tym względzie zapowiedzi przyszłej polityki pieniężnej Rady Prezesów w 2017 r. dotyczyły nie tylko warunków, w których bodźce wzmacniające zostałyby cofnięte, lecz również kolejności zmian w zakresie środków polityki pieniężnej.

Parametry środków polityki monetarnej zostały skorygowane w październiku, z zachowaniem bardzo korzystnych warunków finansowania

Informacje napływające w trzecim kwartale 2017 r., w tym projekcje makroekonomiczne ekspertów EBC, w dalszym ciągu sygnalizowały trwałe ożywienie gospodarcze o szerokim zasięgu widoczne w wielu krajach i sektorach. Niestabilne wysokie tempo wzrostu gospodarczego nadal utrzymywało Radę Prezesów w przekonaniu, że inflacja będzie stopniowo zmierzać w kierunku średniookresowego poziomu poniżej, lecz w pobliżu 2%, pod warunkiem utrzymania bardzo korzystnych warunków finansowania. Jednocześnie inflacja była w dalszym ciągu ograniczona, a miary inflacji bazowej nie wykazywały jeszcze wyraźnych oznak trendów wzrostowych. Można było uznać, że słaba inflacja nadal odzwierciedla znaczne spowolnienie na rynkach produkcji i pracy, pomimo nieco wyższego wzrostu płac. Ostrożność nakazywała więc stosowanie zdecydowanych bodźców monetarnych w celu zapewnienia systematycznej korekty ścieżki inflacji, co uzasadniało dostosowanie parametrów instrumentów polityki pieniężnej w sposób wykraczający poza bieżący rok.

W związku z tym w październiku 2017 r. Rada Prezesów podjęła szereg decyzji zmierzających do realizacji swojego celu stabilności cen.

- Po pierwsze, podkreśliła ona, że spodziewa się utrzymania podstawowych stóp procentowych na obecnym poziomie przez dłuższy okres, istotnie wykraczający poza horyzont skupu netto aktywów.
- Po drugie, lepsze perspektywy gospodarcze i wzrastające przekonanie, że inflacja będzie zmierzać ku pożądanym poziomom pozwoliły Radzie Prezesów na zmniejszenie intensywności programu skupu aktywów (APP). Skup miałby być kontynuowany na poziomie 30 mld euro miesięcznie od stycznia 2018 r. do końca września 2018 r., lub, w razie konieczności, dłużej, a w każdym razie do czasu trwałej korekty ścieżki inflacji. Ponadto Rada Prezesów powtórzyła, że będzie konsekwentnie zwiększać skalę oraz/lub wydłużać czas trwania programu skupu aktywów (APP) w razie pogorszenia perspektyw gospodarczych lub zakłócenia dalszej systematycznej korekty ścieżki inflacji z powodu otoczenia finansowego.
- Po trzecie, ogłosiła, że wypłaty kwoty głównej papierów wartościowych zakupionych w ramach APP będą reinwestowane z chwilą osiągnięcia wymagalności, przez tak długi okres czasu, jak będzie to konieczne, poza horyzont skupu netto aktywów. Zachowanie dotychczasowego poziomu skupu

aktywów przyczyni się do utrzymania zarówno warunków płynności, jak i odpowiedniego kursu polityki pieniężnej.

- Po czwarte, prowadzenie przetargów o stałej stopie procentowej w zakresie operacji refinansujących zostało przedłużone przynajmniej do końca okresu utrzymywania rezerwy obowiązkowej w 2019 r. w celu zapewnienia sprawnego wdrażania polityki pieniężnej, przy jednoczesnym zachowaniu korzystnych warunków na rynkach pieniężnych strefy euro.

Dalsze istotne wsparcie monetarne z racji dodatkowego skupu netto aktywów, pozostałych zapasów nabytych aktywów oraz przyszłych inwestycji, a także zapowiedzi przyszłej polityki pieniężnej w zakresie stóp procentowych, doprowadzi do utrzymania bardzo korzystnych warunków finansowania, które są cały czas niezbędne aby wspierać powrót i stabilizację inflacji na poziomach poniżej, lecz w pobliżu 2% w średnim okresie, zgodnie z celem stabilności cen.

Ramka 5

Wskaźniki referencyjne rynków pieniężnych w strefie euro: ostatnie wydarzenia

Wskaźniki referencyjne można zdefiniować jako indeksy stanowiące odniesienia do określenia przypadającej do zapłaty kwoty z tytułu instrumentu finansowego lub umowy finansowej albo określenia wartości instrumentu finansowego. Jednym z najpowszechniej używanych wskaźników referencyjnych rynku pieniężnego na świecie są stawki LIBOR (London interbank offered rate), a najczęściej stosowanymi wskaźnikami referencyjnymi w Europie są stawki EURIBOR (wskaźnik referencyjny niezabezpieczonych depozytów międzybankowych w euro) i EONIA (referencyjna stawka międzybankowych operacji depozytowych na termin overnight na rynku pieniężnym strefy euroeuro). Wskaźniki referencyjne są wyznaczone na podstawie przekazywanych dobrowolnie przez uczestniczące w ich fixingu banki ocen eksperckich dotyczących obowiązujących cen rynkowych (kwotowań) w przypadku stawek EURIBOR – albo na podstawie oprocentowania faktycznie przeprowadzonych transakcji – w przypadku stawek EONIA.

Z uwagi na to, że solidne wskaźniki referencyjne są niezbędne do sprawnego funkcjonowania systemu finansowego i transmisji polityki pieniężnej, w ostatnich latach EBC obserwował oraz aktywnie uczestniczył w ich reformowaniu. Uczestnicy rynków finansowych w dużym stopniu polegają na wskaźnikach referencyjnych, wykorzystując je jako odniesienie w produktach finansowych, takich jak kredyty hipoteczne, papiery wartościowe o zmiennym oprocentowaniu czy instrumenty pochodne. Wskaźniki referencyjne mają także kluczowe znaczenie dla codziennej wyceny wielu instrumentów finansowych. W związku z tym brak solidnych i wiarygodnych wskaźników referencyjnych może doprowadzić do zaburzeń rynkowych, które mogą mieć poważne skutki dla stabilności finansowej.

W strefie euro i w innych regionach przeprowadza się gruntowne reformy organizacji funkcjonowania fixingów wskaźników referencyjnych. Reformy te w dużej mierze mają na celu implementację zasad zdefiniowanych w 2013 r. przez Międzynarodową Organizację Komisji Papierów Wartościowych (w odpowiedzi na skandale związane z przypadkami manipulacji stawkami LIBOR) oraz przepisów Rozporządzenia UE w sprawie indeksów stosowanych jako wskaźniki referencyjne [Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie indeksów stosowanych jako wskaźniki referencyjne w instrumentach finansowych i umowach finansowych lub do pomiaru wyników funduszy inwestycyjnych](#). W Europie najczęściej wykorzystywane wskaźniki

referencyjne (EURIBOR i EONIA) są reformowane przez administratora tych indeksów Europejski Instytut Rynków Pieniężnych (ang. European Money Markets Institute - EMMI). W wyniku tych reform w najbliższych latach może zaistnieć konieczność dostosowania praktyk rynkowych i umów do nowego otoczenia.

W przypadku stawek EURIBOR, które są wskaźnikami referencyjnymi niezabezpieczonych depozytów międzybankowych w euro (są one publikowane dla terminów zapadalności od 1 tygodnia do 12 miesięcy), Europejski Instytut Rynków Pieniężnych zaproponował, aby metoda ich wyznaczania uwzględniała oprocentowanie faktycznie zawartych transakcji (a nie kwotowania). Przeprowadzona na początku 2017 r. analiza wykazała jednak, że metodyka w pełni odwołująca się do rzeczywistych transakcji nie jest możliwa do zastosowania ze względu na niewystarczającą liczbę transakcji zawieranych na rynku pieniężnym. Z tego powodu Europejski Instytut Rynków Pieniężnych wspólnie z uczestnikami rynku pracuje obecnie nad stworzeniem metody hybrydowej wyznaczania stawek EURIBOR, która łączyłaby dane transakcyjne z ocenami eksperckimi. Opracowanie metody hybrydowej oraz ocena skutków jej wdrożenia powinny być zakończone do pierwszej połowy 2018 r.; następnie przewidziane są konsultacje z interesariuszami tych stawek referencyjnych. Do tego czasu do wyliczania stawek EURIBOR stosowana będzie w dalszym ciągu obecna metoda oparta na kwotowaniach.

W odniesieniu do stawki EONIA, która jest w pełni transakcyjnym wskaźnikiem referencyjnym niezabezpieczonych depozytów międzybankowych o terminie overnight, Europejski Instytut Rynków Pieniężnych ogłosił 1 lutego 2018 r., po przeprowadzeniu badania rynku depozytów niezabezpieczonych, że nie widzi zasadności realizacji pełnego przeglądu stawki EONIA ze względu na niewielki wolumen tego typu transakcji oraz koncentrację aktywności wśród uczestników rynku. Instytut ten podkreślił, że w przypadku braku zmian warunków rynkowych, nie można gwarantować zgodności wskaźnika referencyjnego z postanowieniami Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie indeksów stosowanych jako wskaźniki referencyjne. Jednocześnie stwierdził, że w razie potrzeby, może ocenić możliwość dostosowania parametrów metodyki w celu zwiększenia rzetelności stawki EONIA.

Rzetelność stawek EURIBOR oraz EONIA, które opierają się na danych przekazywanych dobrowolnie przez banki, budzi coraz większe obawy ze względu na obserwowany spadek liczby banków przekazujących dane na potrzeby ich fixingów. Rola banków polega na codziennym przekazywaniu kwotowań opartych na eksperckich ocenach (w przypadku stawek EURIBOR) albo oprocentowaniu niezabezpieczonych depozytów międzybankowych złożonych na termin overnight (w przypadku stawki EONIA). Jednakże w ostatnim czasie kilka banków wystąpiło z jednej lub drugiej grupy podmiotów przekazujących dane na potrzeby fixingu, podając jako główny powód odejścia fakt, że wspomniane reformy stanowią nadmierne obciążenie od strony procedur wewnętrznych. Uczestnictwo w wyznaczaniu wskaźników referencyjnych niesie ze sobą również odpowiedzialność i ryzyko reputacyjne.

Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie indeksów stosowanych jako wskaźniki referencyjne może stanowić jedynie tymczasowe zabezpieczenie przed dalszą rezygnacją banków z uczestniczenia w wyznaczaniu stawek referencyjnych. Szczegółne postanowienia Rozporządzenia dotyczą wskaźników referencyjnych takich jak stawki EURIBOR

i EONIA, które uznane są za kluczowe⁴³. Właściwy organ nadzorczy, którym w przypadku stawek EONIA i EURIBOR jest Belgijski Organ Nadzoru nad Usługami i Rynkami Finansowymi, może zażądać obowiązkowego przekazywania danych na potrzeby ustalenia wskaźnika referencyjnego, jeżeli zagrożona jest jego wiarygodność, np. w wyniku wycofywania się banków z grupy podmiotów przekazujących dane. Mechanizm ten może stanowić pewne zabezpieczenie, ale może być stosowany maksymalnie przez dwa lata, dlatego też nie może być uznany za długoterminowe rozwiązanie w przypadku zagrożenia ciągłości wyznaczania wskaźnika.

Biorąc pod uwagę fakt, jak istotne dla rynków jest posiadanie wiarygodnych i rzetelnych wskaźników referencyjnych, 21 września 2017 r. EBC ogłosił, że do roku 2020 rozpocznie publikowanie stawki referencyjnej depozytów niezabezpieczonych zawieranych na termin overnight na podstawie danych gromadzonych zgodnie z [Rozporządzeniem w sprawie sprawozdawczości w zakresie transmisji informacji statystycznych w sprawie rynków pieniężnych](#). Stawka ta stanowiłaby uzupełnienie dla obecnie stosowanych stóp referencyjnych sektora prywatnego i pełniłaby funkcję indeksu alternatywnego. W ciągu najbliższych dwóch lat EBC określi ogólną charakterystykę tej stopy procentowej, opracuje metodę jej wyliczania i sprawdzi jej rzetelność. EBC będzie w sposób przejrzysty komunikował swoje działania, w tym poprzez konsultacje społeczne. [Pierwsza runda konsultacji społecznych](#) rozpoczęła się 28 listopada 2017 r. i ma na celu zgromadzenie opinii interesariuszy o podstawowych cechach stopy oraz terminie jej publikacji.

W ramach osobnej inicjatywy niedawno powołana grupa robocza w sprawie stóp procentowych euro wolnych od ryzyka stworzy platformę dla sektora prywatnego w celu omówienia kwestii stóp awaryjnych, a także kwestii związanych z ewentualnym przejściem na alternatywne krótkoterminowe stopy rynku pieniężnego euro. Prace tej grupy mają na celu zastosowanie się do rekomendacji Oficjalnej Grupy Kierowniczej Sektora Rady Stabilności Finansowej z lipca 2014 r. dotyczącej identyfikacji i przyjęcia jednej lub większej liczby stóp procentowych wolnych od ryzyka w każdym większym obszarze walutowym. W skład grupy roboczej wejdą podmioty sektora prywatnego, a przewodniczyć jej będzie przedstawiciel tego sektora. Wspierać ją będą instytucje publiczne, a funkcję sekretariatu pełnić będzie EBC⁴⁴.

2.2. Efektywna transmisja środków polityki pieniężnej EBC

Podejmowane od czerwca 2014 r. działania z zakresu polityki pieniężnej nadal wpływały korzystnie na warunki kredytowania firm i gospodarstw domowych, przyczyniając się do zwiększenia akcji kredytowej w strefie euro także w roku 2017. Dzięki regularnemu skupowi aktywów w ramach APP, konsekwentnie niskim podstawowym stopom procentowym, zapowiedziom przyszłej polityki pieniężnej (ang. *forward guidance*) na temat tych dwóch instrumentów, a także dłuższym operacjom refinansującym (TLTRO), stworzono wyjątkowo łagodne warunki finansowania, istotnie przyczyniając się do ożywienia gospodarczego w strefie euro.

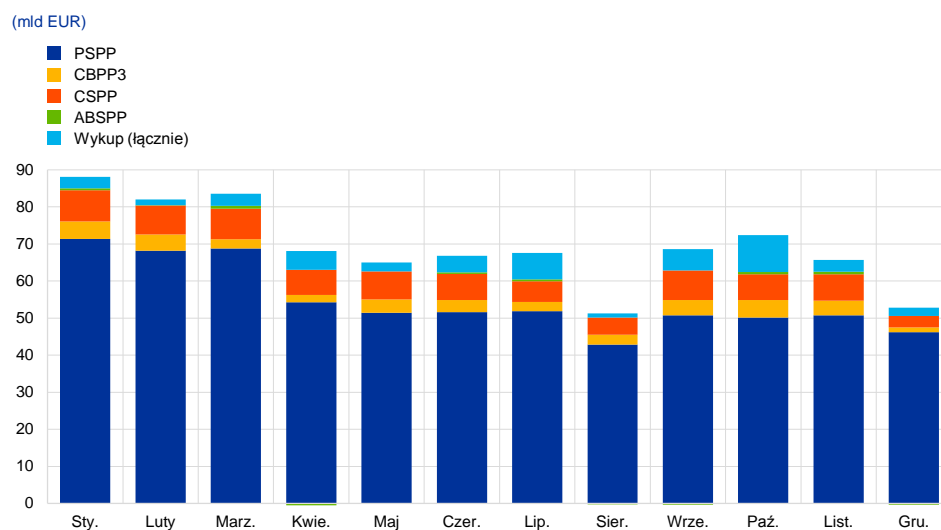
⁴³ 11 sierpnia 2016 r. oraz 28 czerwca 2017r., stawki EURIBOR i stopa EONIA zostały uznane za kluczowe wskaźniki referencyjne przez Komisję Europejską zgodnie z Rozporządzeniem UE w sprawie indeksów stosowanych jako wskaźniki referencyjne z uwagi na ich kluczowe znaczenie dla rynków i dużej liczby kontraktów wykorzystujących ich jako wskaźniki referencyjne.

⁴⁴ Zakres prac grupy roboczej oraz informacje dodatkowe znajdują się na [stronie internetowej EBC](#).

Realizacja programu APP przebiegała sprawnie, zarówno w zakresie skupu instrumentów sektora prywatnego, obejmującego skup papierów zabezpieczonych aktywami (program ABSPP), sektora przedsiębiorstw (CSPP) oraz trzeci program skupu listów zastawnych (CBPP3), jak i w odniesieniu do skupu papierów sektora publicznego (PSPP). To ostatni program obejmuje obligacje emitowane przez rządy centralne strefy euro, regionalne instytucje rządowe, agencje i instytucje ponadnarodowe. Kwoty skupu były na ogół zgodne z wyznaczonymi przez Radę Prezesów celami miesięcznymi. Pomiędzy styczniem a marcem wynosiły one 80 mld euro miesięcznie, a od kwietnia do grudnia – 60 mld euro miesięcznie (zob. wykres 21). Ze względu na sezonowe wahania płynności rynku, kwoty skupu nie osiągnęły założonego poziomu w sierpniu i grudniu. Zostało to jednak zrównoważone nieco większymi zakupami w ciągu pozostałych miesięcy roku. Również na poziomie poszczególnych krajów miesięczny poziom skupu podlegał pewnym wahaniom z powodu rosnącej roli reinwestycji kwot wykupu zapadających obligacji zakupionych w ramach PSPP, prowadzonej od marca 2017 r. W ogólnym ujęciu, odchylenia miesięcznych kwot skupu od zamierzonych poziomów były minimalne. Całkowita wartość aktywów w dyspozycji PSPP, będąca właściwą miarą rozkładu kwot skupu – jako że uwzględnia skup zamienny i wygładza wahania reinwestycji zapadających aktywów – pozostała ściśle w zgodzie z zamierzonym podziałem według klucza kapitałowego.

Wykres 21

Miesięczne kwoty netto skupu aktywów i ich wykupu w ramach APP w roku 2017



Źródło: EBC.

Uwagi: Miesięczne kwoty skupu wg wartości księgowej; faktyczne miesięczne kwoty wykupu Kwoty główne wykupu papierów nabywanych w ramach PSPP są przez Eurosystem ponownie inwestowane, w sposób elastyczny i terminowy - w miarę możliwości w miesiącu, w którym zapadają, lub w kolejnych dwóch miesiącach, jeśli jest to uzasadnione warunkami płynnościowymi.

W ramach ostatniej operacji TLTRO-II, przeprowadzonej w marcu 2017 r., zrealizowano transakcje na kwotę brutto 233,5 mld euro, co przekładało się na wzrost płynności o 204 mld euro⁴⁵. We wszystkich operacjach TLTRO-II (TLTRO-II.1 do TLTRO-II.4) banki strefy euro pożyczły ogółem 740,2 mld euro, czyli 62% całkowitej puli środków, wynoszącej 1200 mld euro.

Decyzje z zakresu polityki pieniężnej oddziałują na gospodarkę za pośrednictwem trzech kanałów transmisji: kanału sygnalizacyjnego, kanału równoważenia portfeli i kanału bezpośredniego⁴⁶. W odniesieniu do pierwszego kanału, program APP wzmacniał wiarygodność zapowiedzi przyszłej polityki pieniężnej EBC co do utrzymania podstawowych stóp procentowych na obecnym poziomie przez dłuższy czas. Obniżając składową „oczekiwania” długoterminowych stóp procentowych, ujemna stopa depozytowa wzmocniła wpływ APP na wszystkich odcinkach krzywej dochodowości. Co do kanału drugiego, program APP skłonił inwestorów do zmiany struktury swoich portfeli na rzecz aktywów bardziej ryzykownych segmentów rynku. Nieprzerwane zakupy aktywów skutkowały zastąpieniem części zasobów obligacji średnio- i długoterminowych rezerwami banku centralnego, będącymi w dyspozycji sektora bankowego, co dla inwestorów oznaczało niższe ryzyko czasu trwania (zob. podrozdział 2.3). Towarzysząca temu obniżka premii terminowych stwarzała zachęty do inwestowania w inne aktywa, np. kredyty dla gospodarstw domowych i firm. W ten sposób zapewniono transmisję bodźców polityki pieniężnej także do kredytobiorców pozbawionych dostępu do rynków kapitałowych. Po trzecie, wpływ TLTRO realizowany jest z pomocą mechanizmu bezpośredniego przełożenia. Poziom odsetek należnych od banków z tytułu środków pożyczonych w ramach programu zależy bowiem od prowadzonej przez nie akcji kredytowej dla gospodarstw domowych i firm. Zapewnia to transmisję dogodnych warunków finansowania „w dół”. Poza tym, dzięki dodatkowej płynności netto obniżył się krańcowy koszt finansowania banków uczestniczących w programie.

Podsumowując, zastosowane przez EBC po czerwcu 2014 r. przedsięwzięcia z zakresu polityki pieniężnej miały przyczynić się istotnie do poprawy wyników gospodarczych strefy euro. Całkowity ich wpływ na realny wzrost PKB oraz inflację strefy szacuje się – w obu przypadkach – na ok. 1,9 pkt. proc łącznie pomiędzy rokiem 2016 a 2020⁴⁷.

⁴⁵ Ta kwota brutto została rozdzielona pomiędzy 474 banki. Limit przydziału, odpowiadający przysługującej puli środków pomniejszonej o środki wykorzystane w poprzednich TLTRO, wyniósł 693 mld euro. Współczynnik wykorzystania, czyli stosunek zrealizowanej kwoty operacji TLTRO-II.4 w marcu 2017 r. do kwoty przydziału wynosił 34%. Efekt płynnościowy netto oblicza się uwzględniając dobrowolne spłaty TLTRO-I i spadek wolumenu głównych operacji refinansujących na skutek uczestnictwa kontrahentów w TLTRO. Zob. ramka zatytułowana [The targeted longer-term refinancing operations: an overview of the take-up and their impact on bank intermediation](#), „*Economic Bulletin*”, Issue 3, ECB 2017.

⁴⁶ Bardziej szczegółowy przegląd trzech głównych kanałów transmisji zawarty jest w ramce pod tytułem [Impact of the ECB's non-standard measures on financing conditions: taking stock of recent evidence](#), „*Economic Bulletin*”, Issue 2, ECB, 2017.

⁴⁷ Zob. Draghi, M., [The state and prospects of the euro area recovery](#), przemówienie na forum Europejskiego Kongresu Bankowości, Frankfurt, 18 November 2016. Por. Gambetti, L. and Musso, A., [The macroeconomic impact of the ECB's expanded asset purchase programme \(APP\)](#), „*Working Paper Series*”, No 2075, ECB, June 2017, którzy stwierdzają istotny wpływ APP zarówno na realny wzrost PKB (0,18 pkt proc. w pierwszym kwartale 2015 r., malejący następnie do bardzo niskich poziomów w czwartym kwartale 2016 r.) oraz inflację HICP (rosnący od bardzo niskiego poziomu w pierwszym kwartale 2015 r. do 0,18 pkt proc. przed końcem 2015 r. i 0,36 pkt proc. pod koniec 2016 r.), w porównaniu z hipotetyczną sytuacją, w której kroki te nie zostałyby podjęte.

Dzięki działaniom EBC utrzymano korzystne warunki finansowania

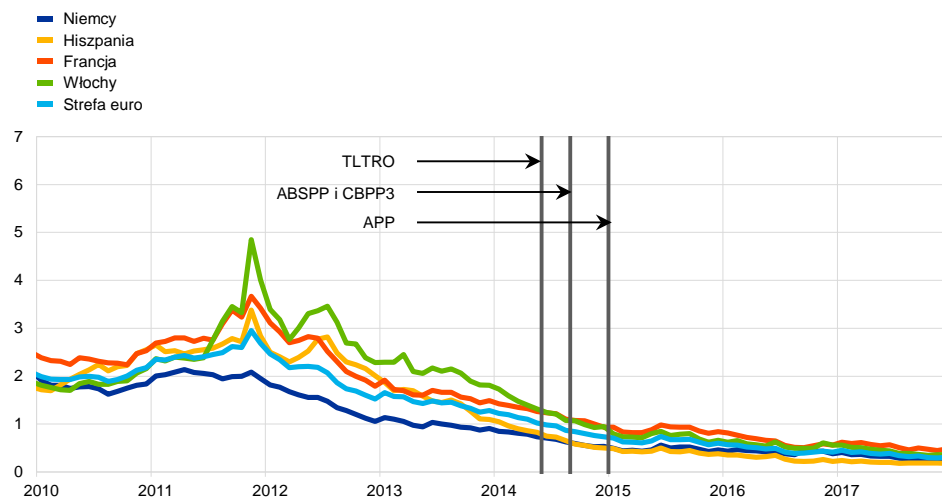
Działania z zakresu polityki pieniężnej wpłynęły na stabilizację rynkowych stóp procentowych na niskim poziomie: krótkoterminowe stopy rynku pieniężnego strefy euro, podobnie jak rentowności obligacji skarbowych o dłuższych zapadalnościach, nie podlegały w ciągu całego roku większym wahanom (zob. podrozdział 1.3). Za pośrednictwem opisanych wyżej trzech kanałów transmisji, uwarunkowania te przekładały się na warunki finansowania w całej gospodarce.

W roku 2017 koszty finansowania banków utrzymały się na bardzo korzystnym poziomie, znacznie poniżej poziomu sprzed uruchomienia przez EBC, w czerwcu 2014 r., pakietu łagodzącego warunki kredytowe (zob. wykres 22). Rozpiętości oprocentowania obligacji emitowanych przez banki strefy euro nadal szybko się zmniejszały (zob. wykres 23). Był to w dużej mierze efekt ostatniej, marcowej operacji TLTRO-II, dzięki której banki mogły zastąpić część finansowania rynkowego finansowaniem z TLTRO. Skumulowany wpływ tych czynników powodował dalszą redukcję całkowitych kosztów finansowania banków, niwelując zarazem zróżnicowanie tych kosztów finansowania między bankami z siedzibą w różnych krajach strefy euro.

Wykres 22

Łączny koszt finansowania dłużnego banków

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

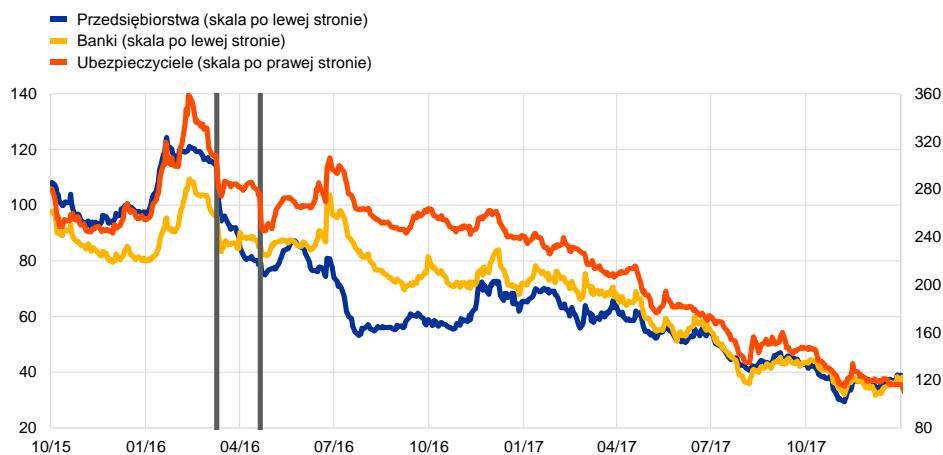


Źródła: EBC, Merrill Lynch Global Index i obliczenia EBC.

Wykres 23

Rozpiętości oprocentowania (spreads) obligacji przedsiębiorstw klasy inwestycyjnej

(pkt bazowe)



Źródła: Markit i Bloomberg.

Uwagi: Rozpiętości oprocentowania (spreads) obligacji przedsiębiorstw mierzone rozpiętościami swapów aktywów. Linie pionowe oznaczają daty spotkań Rady Prezesów 10 marca 2016 r. i 21 kwietnia 2016 r. Indeksy uwzględniają również obligacje podporządkowane. Najnowsze dane na dzień 31 grudnia 2017 r.

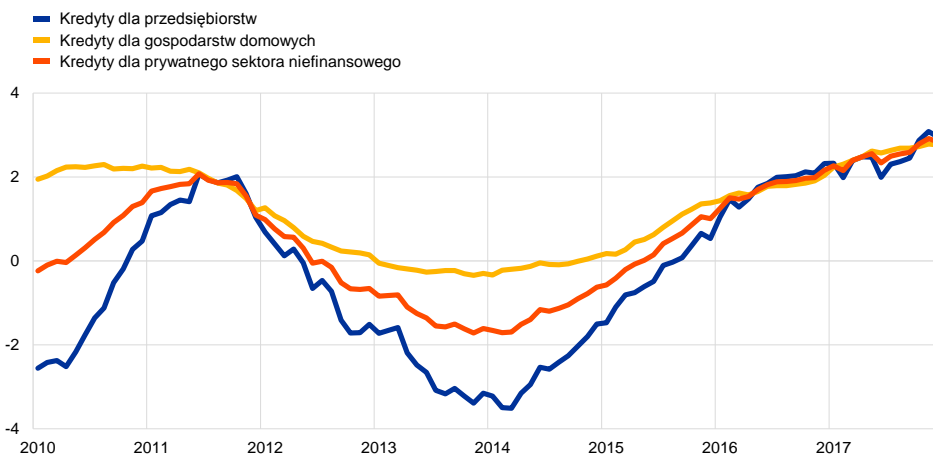
Spadek kosztów finansowania banków działał również w kierunku obniżki kosztów refinansowania zadłużenia przedsiębiorstw poprzez kanał bezpośredni, jak również niższe stopy wolne od ryzyka. Spadek złożonych wskaźników (ang. *composite rates*) oprocentowania kredytu dla przedsiębiorstw niefinansowych i gospodarstw domowych od czasu ogłoszenia przez EBC polityki łagodzenia warunków kredytowych przewyższał spadek rynkowych stóp referencyjnych. Od czerwca 2014 r. do grudnia 2017 r. oprocentowanie kredytu dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych spadło odpowiednio o 123 i 108 pkt bazowych. Na spadku rentowności obligacji przedsiębiorstw pod wpływem CSPP zyskały też przedsiębiorstwa mające bezpośredni dostęp do rynków kapitałowych. Podobnie jak w przypadku banków i ubezpieczycieli, rozpiętości oprocentowania obligacji firmowych o klasie inwestycyjnej spadły w roku 2017 o 26 pkt bazowych (zob. wykres 23). W miarę przebudowy portfeli przez inwestorów, efekty te przeniosły się na obligacje przedsiębiorstw bez statusu inwestycyjnego, a więc niekwalifikujące się do skupu w ramach CSPP⁴⁸.

⁴⁸ Więcej informacji o kryteriach kwalifikacji aktywów do CSPP zawiera materiał: [“Corporate sector purchase programme \(CSPP\) – Questions & answers”](#)

Wykres 24

Kredyty instytucji finansowych dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych

(roczna zmiana procentowa; kredyty dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych skorygowane o efekty sezonowe i kalendarzowe; kredyty dla prywatnego sektora niefinansowego nieskorygowane).



Źródło: EBC

Kontynuacja ożywienia akcji kredytowej

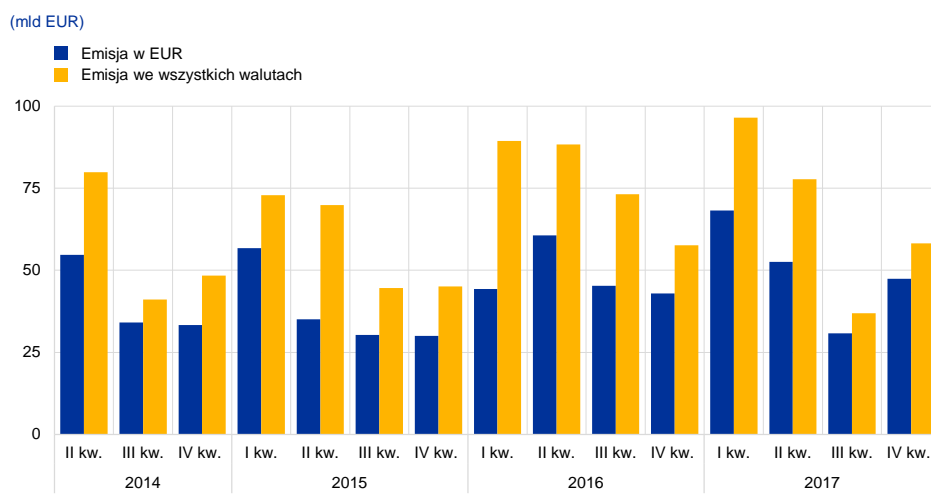
Systematyczna poprawa warunków kredytowania w strefie euro znalazła odzwierciedlenie nie tylko w spadku stóp procentowych i rozpiętości oprocentowania, ale również we wzroście kwoty udzielonych kredytów i stabilizacji dostępu przedsiębiorstw do rynków obligacji. Banki strefy euro uczestniczące w badaniu ankietowym akcji kredytowej deklarowały, że dodatkową płynność z programu APP wykorzystano przede wszystkim na akcję kredytową; był to sygnał, że w 2017 r. mógł nastąpić dalszy wzrost podaży kredytów⁴⁹. Ponadto wzrósł popyt netto na kredyt, banki zaś złagodziły kryteria i ogólne warunki udzielania nowych kredytów, w szczególności dla gospodarstw domowych. W wyniku tego następowało dalsze stopniowe ożywienie akcji kredytowej dla sektora prywatnego strefy euro. Jednocześnie, pomimo pewnych postępów, dynamikę akcji kredytowej nadal krępował proces konsolidacji bilansów banków oraz utrzymujący się w części krajów wysoki odsetek kredytów zagrożonych.

Roczna dynamika kredytów bankowych dla sektora niefinansowego strefy euro, obejmującego przedsiębiorstwa i gospodarstwa domowe, wyniosła 2,8% w grudniu 2017 r., w porównaniu z 2,2% w grudniu roku poprzedniego. Roczna dynamika kredytów dla przedsiębiorstw przyspieszyła do 2,9% w porównaniu z 2,3% rok wcześniej, a dynamika kredytów dla gospodarstw domowych w grudniu 2017 r. wyniosła 2,8%, w porównaniu z 2,0% w grudniu 2016 r. Emisja obligacji przedsiębiorstw z siedzibą na terenie strefy euro nadal przebiegała w wyrównanym tempie; nowe emisje w euro wyniosły 199 mld euro, w porównaniu z 193 mld euro w roku 2016 (zob. wykres 25). Dzięki skupowi netto obligacji firmowych w ramach CSPP dostęp przedsiębiorstw do rynku kapitałowego był nadal ułatwiony.

⁴⁹ Zob. „The euro area bank lending survey – Third quarter of 2017”, ECB, October 2017.

Wykres 25

Emisja brutto obligacji przedsiębiorstw strefy euro



Źródła: Dealogic i obliczenia EBC.

Uwagi: Dane obejmują obligacje zarówno o 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.

Ponadto działania EBC znacznie poprawiły warunki kredytowania małych i średnich przedsiębiorstw (MŚP), z reguły nie mających dostępu do rynku obligacji. Najnowsze wyniki Ankiety nt. dostępu do finansowania przedsiębiorstw (ang. *Survey on the Access to Finance of Enterprises, SAFE*) sygnalizowały dalszą poprawę warunków finansowania zewnętrznego, czyli podtrzymanie trendu zaobserwowanego w poprzednich rundach badania⁵⁰. MŚP potwierdziły zwiększoną dostępność finansowania bankowego, w tym większą skłonność banków do udzielania kredytu o niższym oprocentowaniu. MŚP wszystkich dużych krajów strefy euro oceniały pozytywnie bilans zmian w dostępności kredytu bankowego. Po raz pierwszy w historii badań SAFE, przedsiębiorstwa te uznały ogólne perspektywy gospodarcze za sprzyjające dostępności finansowania zewnętrznego. Zmniejszyły się też koszty finansowania MŚP. Rozpiętości pomiędzy oprocentowaniem bardzo małych i dużych kredytów pomiędzy końcem maja roku 2014 a grudniem roku 2017 obniżyły się o 118 pkt bazowych.

2.3. Zmiany w bilansie Eurosystemu

Wielkość i struktura bilansu Eurosystemu

Od początku kryzysu finansowego z lat 2007-2008 Eurosystem podejmuje wiele klasycznych i niekonwencjonalnych działań w zakresie polityki pieniężnej, mających bezpośredni wpływ na bilans Eurosystemu, zarówno pod względem sumy bilansowej, jak i struktury bilansu. Działania te obejmowały operacje z zabezpieczeniem,

⁵⁰ Zob. „Survey on the Access to Finance of Enterprises – October 2016 to March 2017”, ECB, May 2017.

w których udostępniano kontrahentom finansowanie o początkowej zapadalności do czterech lat, oraz skup aktywów różnych segmentów rynku, w celu poprawy transmisji polityki pieniężnej i złagodzenia warunków finansowania w strefie euro. Do końca 2017 r. suma bilansowa Eurosystemu osiągnęła historyczne maksimum na poziomie 4,5 biliona euro, czyli o 0,8 biliona euro więcej niż pod koniec 2016 r.

Rozszerzony program skupu aktywów oraz przydział środków w ramach ostatnich dłuższych ukierunkowanych operacji refinansujących w marcu 2017 r. skutkowały zarówno wzrostem sumy bilansowej, jak i zmianami w strukturze bilansu. Pod koniec roku 2017 pozycje aktywów bilansu związane z polityką pieniężną wyniosły 3,2 biliona euro, czyli 70% łącznych aktywów bilansowych Eurosystemu, w porównaniu z 61% pod koniec 2016 r. Obejmowały one kredyty dla instytucji kredytowych strefy euro, stanowiące 17% ogółu aktywów (wzrost z 16% pod koniec 2016 r.) oraz papiery wartościowe skupowane dla celów realizacji celów polityki pieniężnej, stanowiące około 53% łącznych aktywów (w porównaniu z 45% pod koniec 2016 r.) – co ilustruje wykres 26. Inne aktywa finansowe obejmowały głównie: a) waluty obce i złoto w dyspozycji Eurosystemu; b) denominowane w euro portfele aktywów niezwiązanych z polityką pieniężną; c) awaryjne wsparcie płynnościowe udzielane przez niektóre krajowe banki centralne Eurosystemu wypłacalnym instytucjom mającym przejściowe problemy z płynnością. Wymienione inne aktywa finansowe podlegają wymogom wewnętrznej sprawozdawczości Eurosystemu oraz ograniczeniom wynikającym zwłaszcza z zakazu finansowania monetarnego, jak również z zawartego w wielu tekstach prawnych wymogu, by nie wpływały one na politykę pieniężną⁵¹.

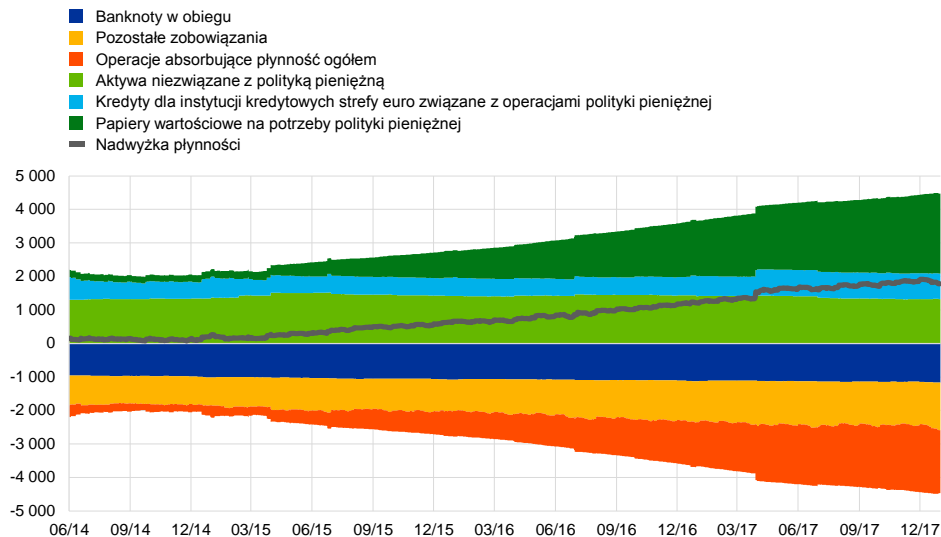
Po stronie pasywów największe zmiany zaobserwowano w zakresie środków rezerwy obowiązkowej kontrahentów, które ze względu na kontynuację akomodacyjnej polityki pieniężnej w roku 2017 wzrosły o 0,6 biliona euro – do 1,9 biliona euro – i stanowiły 42% sumy pasywów na koniec 2017 r., w porównaniu z 36% pod koniec 2016 r. Nastąpił względny spadek wartości banknotów w obiegu, do 26% (w porównaniu z 31% pod koniec 2016 r.), choć w ujęciu bezwzględnym wartość ta wzrosła, zgodnie z historycznym trendem wznoszącym. Inne pasywa, w tym kapitał i konta rewaluacyjne, stanowiły 32% sumy bilansowej, w porównaniu z 33% na koniec 2016 r. W liczbach bezwzględnych ich wartość wzrosła o 0,2 biliona euro (zob. wykres 26).

⁵¹ Zakaz finansowania monetarnego zawarty jest w Artykule 123 [Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej](#). Więcej informacji na temat ograniczeń dotyczących aktywów niezwiązanych z polityką pieniężną zawierają zwłaszcza Wytyczne EBC w sprawie zarządzania przez banki centralne krajowymi aktywami i pasywami ([ECB/2014/9](#)), [Umowa](#) z 19 listopada 2014 r. w sprawie aktywów finansowych netto, a także [Umowa](#) z 17 maja 2017 r. w sprawie awaryjnej pomocy płynnościowej.

Wykres 26

Zmiany skonsolidowanego bilansu Eurosystemu

(mld EUR)



Źródło: EBC

Uwagi: Wartości dodatnie odnoszą się do aktywów, a ujemne - do pasywów. Linia nadwyżki płynności reprezentuje wartość dodatnią, chociaż dotyczy ona sumy następujących pozycji pasywów: stanu rachunków bieżących powyżej wymaganego poziomu rezerwy obowiązkowej i wykorzystania depozytu jednodniowego.

Średnia zapadalność portfela w podziale na rodzaje aktywów i jurysdykcje

Od początku programu skupu aktywów, EBC publikuje co tydzień dane o stanie posiadanych aktywów w ramach różnych programów APP. Ponadto co miesiąc publikowane są dane o aktywach w podziale na te zakupione na rynku pierwotnym i wtórnym w ramach CBPP3, ABSPP i CSPP. W odniesieniu do PSPP, EBC przedstawia dane o stanie posiadanych papierów wartościowych według kraju emisji⁵², podając średnią ważoną zapadalność.

Na koniec 2017 r. aktywa APP wyniosły 2,3 bilionów euro⁵³. Z tej sumy na ABSPP przypadało 25 mld euro (1% całego portfela APP), a na aktywa CBPP3 – 241 mld euro (11% portfela APP). Ze wszystkich programów skupu aktywów sektora prywatnego w roku 2017 najwięcej do APP wniósł program CSPP; skup netto w ramach tego programu osiągnął 82 mld euro. Tym samym całkowite aktywa CSPP wzrosły do poziomu 132 mld euro, czyli 6% wszystkich aktywów APP. W roku 2017 EBC rozpoczął publikację pełnej listy zasobów CSPP, z uwzględnieniem nazw emitentów, zapadalności i kuponów obligacji, jak również zagregowane dane o aktywach CSPP w podziale na kraj ryzyka, rating i sektor. Skup CSPP prowadzony jest zgodnie z formułą odzwierciedlającą proporcje wszystkich dostępnych na rynku papierów

⁵² Zasoby emitentów - instytucji ponadnarodowych podawane są jako agregaty.

⁵³ Aktywa APP według kosztów zamortyzowanych.

kwalityfikujących się do skupu. Wynika stąd, że wagę każdej z jurysdykcji w formule określa kapitalizacja jej rynku.

Głównym składnikiem APP był program PSPP. Dysponował on aktywami o wartości 1,9 biliona euro, czyli 83% wartości całego portfela papierów APP, w porównaniu z 82% na koniec 2016 r. Alokacja zakupów PSPP do poszczególnych jurysdykcji odbywa się przy zastosowaniu klucza kapitałowego EBC. W ramach przypisanych kwot, EBC i krajowe banki centralne strefy euro mają swobodę wyboru pomiędzy zakupem papierów wartościowych rządu centralnego, rządów regionalnych czy samorządów, a także papierów emitowanych przez pewne agencje z siedzibą w różnych jurysdykcjach oraz w - miarę potrzeby - emitowanych przez instytucje ponadnarodowe.

Na koniec 2017 r. średnia ważona zapadalność aktywów PSPP wyniosła 7,7 lat, co oznacza niewielki spadek w porównaniu z 8,3 lat zanotowanym na koniec roku 2016; sytuacja nieco różniła się w poszczególnych jurysdykcjach. Spadek średniej ważonej zapadalności aktywów wynika przede wszystkim z uchwały Rady Prezesów z grudnia 2016 r., na mocy której postanowiono a) zmniejszyć minimalną zapadalność do wykupu papierów kwalifikujących się do PSPP z dwóch do jednego roku oraz b) zezwolić, w niezbędnym zakresie, na skup papierów o dochodowości do wykupu mniejszej niż oprocentowanie depozytu overnight w EBC.

Czas trwania aktywów zakupionych przez Eurosystem jest istotny z dwóch względów: z jednej strony, umożliwia absorpcję ryzyka stopy procentowej z rynku, co zachęca inwestorów do przebudowy portfeli; z drugiej strony, Eurosystem chce dokonywać alokacji aktywów w sposób neutralny dla rynku, realizując skup papierów wartościowych we wszystkich kwalifikowanych zapadalnościach i we wszystkich jurysdykcjach - czyli w sposób, który odzwierciedla strukturę rynku obligacji państwowych strefy euro.

W miarę zapadania papierów wartościowych pozyskanych w ramach APP, Eurosystem reinwestuje spłaty kwot głównych ich wykupu. W roku 2017 prowadzono dalszą reinwestycję środków w ramach programów sektora prywatnego - w kwocie 24,3 mld euro. Natomiast reinwestycja środków z PSPP rozpoczęła się w marcu 2017 r. i do końca roku wyniosła 24,9 mld euro. W związku z rosnącą skalą reinwestycji, w listopadzie 2017 r. EBC rozpoczął publikację oczekiwanej miesięcznej kwoty wykupu papierów z APP w dwunastomiesięcznym okresie kroczącym.

Papiery wartościowe nabyte w ramach APP są udostępniane do wypożyczenia, z intencją wsparcia płynności na rynkach obligacji i transakcji z przyrzeczeniem odkupu bez niepożądanego ograniczania normalnej aktywności na rynkach transakcji repo. Co miesiąc EBC publikuje średnie miesięczne wartości papierów pożyczonych przez Eurosystem. Aby jeszcze skuteczniej rozwiązać problem niedoboru zabezpieczeń na rynku, w grudniu 2016 r. Eurosystem zaczął przyjmować w roli zabezpieczenia, obok papierów wartościowych - niegdyś jedynej akceptowanej formy zabezpieczenia - ograniczone kwoty gotówki. Dane o średniej łącznej kwocie otrzymanych zabezpieczeń gotówkowych są również publikowane przez Eurosystem co miesiąc.

Sytuacja w zakresie operacji refinansujących Eurosystemu

Pomiędzy końcem roku 2016 a 2017 kwota należna kwota z tytułu operacji refinansujących Eurosystemu wzrosła o 168,3 mld euro, do 764 mld euro. Zmianę tę można przypisać przydziałowi 233,5 mld euro w ramach ostatniej operacji TLTRO-II w marcu 2017 r. Pomimo bowiem częściowego zrównoważenia niższym wolumenem głównych operacji refinansujących oraz spłatami TLTRO-I w roku 2017, spowodował on znaczny wzrost netto dostępnej płynności. Średnia ważona zapadalność funduszy udostępnianych w drodze odwróconych transakcji udostępniania płynności zmniejszyła się z ok. 3 lat pod koniec 2016 r. do 2,7 lat pod koniec 2017 r. Ponieważ przydział środków w ramach ostatnich operacji TLTRO-II (o początkowej zapadalności czterech lat) miał miejsce we wczesnych miesiącach roku 2017 (w marcu), średnia ważona zapadalność operacji refinansujących Eurosystemu zmniejszyła się w ciągu pozostałych miesięcy roku.

3. Odporność europejskiego systemu finansowego a stojące przed nim wyzwania

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. EBC służy także wsparciem analitycznym w obszarze stabilności finansowej Europejskiej Radzie ds. Ryzyka Systemowego (ERRS) oraz uczestniczy w ważnych inicjatywach regulacyjnych. Problemy związane z pojawianiem się potencjalnego ryzyka systemowego rozwiązywane są przez politykę makroostrożnościową.

Europejski Bank Centralny realizuje te zadania wspólnie z innymi bankami centralnymi Eurosystemu i Europejskiego Systemu Banków Centralnych (ESBC). W EBC funkcje w dziedzinie polityki makroostrożnościowej i polityki mikroostrożnościowej ściśle współpracują nad określeniem głównych rodzajów ryzyka i wrażliwych punktów europejskiego sektora finansowego oraz nad kwestiami regulacyjnymi.

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

Europejski Bank Centralny prezentuje analizę rodzajów ryzyka systemowego w swoim półrocznym raporcie Financial Stability Review (FSR)⁵⁴. W 2017 r. większość wskaźników napięć systemowych w strefie euro pozostawało ograniczonych (zob. wykres 27), co wskazywało, że sytuacja dotycząca stabilności finansowej w ciągu roku będącego przedmiotem badania rozwinęła się pozytywnie. Poprawa

⁵⁴ Zob. „Financial Stability Review”, ECB, May 2017 i „Financial Stability Review”, ECB, November 2017. Wykonując swoją funkcję w dziedzinie polityki mikroostrożnościowej, Nadzór Bankowy EBC – we współpracy z właściwymi organami krajowymi – regularnie identyfikuje i ocenia ryzyko dla sektora bankowego strefy euro celem zapewnienia, że bezpośrednio nadzorowane banki skutecznie rozwiązują kwestie związane z kluczowymi rodzajami ryzyka. Są one odzwierciedlone w priorytetach nadzorczych Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego (SSM), publikowanych w cyklach rocznych (zob. [Priorytety nadzorcze 2018](#)).

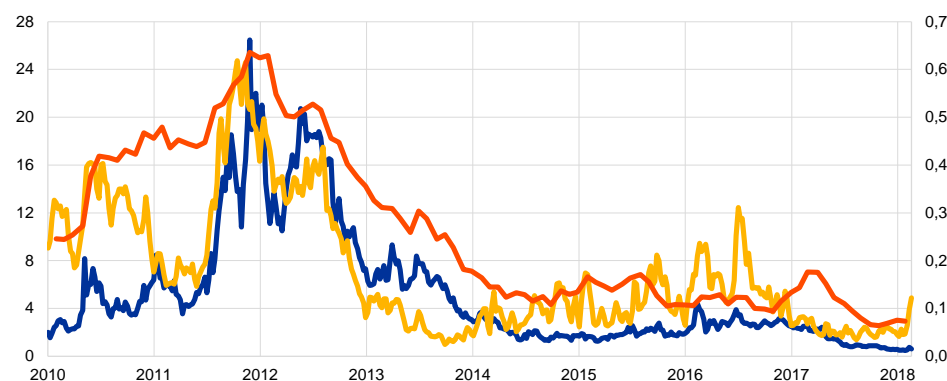
warunków ekonomicznych w strefie euro wspierała rynki aktywów oraz przyczyniła się do obniżenia zmienności we wszystkich kategoriach aktywów w ciągu tego roku (zob. rozdział 1). Napięcia w sektorze bankowym strefy euro pozostały na niskim poziomie, ponieważ inwestorzy oczekiwali poprawy zyskowności ze względu na większe kwoty udzielanych kredytów i marże kredytowe w sytuacji, gdyby perspektywy wzrostu gospodarczego ulegały dalszej poprawie a stopy procentowe rosły. Natomiast napięcie systemowe na rynkach obligacji państwowych wzrosło na początku 2017 r., częściowo ze względu na wzrost niepewności politycznej w niektórych krajach strefy euro. Niepewność ta opadła po ogłoszeniu wyników wyborów w najważniejszych krajach strefy euro, co spowodowało spadek wskaźnika uwzględniającego problemy finansowe państw w drugiej połowie roku. Wskaźniki ryzyka systemowego strefy euro pozostały niskie pomimo przypadków wyższej niepewności geopolitycznej na poziomie globalnym, na przykład w związku z rosnącym napięciem na Półwyspie Koreańskim.

Wykres 27

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

(styczeń 2010 – luty 2018)

- Prawdopodobieństwo niewypłacalności 2 lub więcej dużych, złożonych grup bankowych (w ujęciu procentowym; skala po lewej stronie)
- Wskaźnik złożony napięcia systemowego na rynkach finansowych (skala po prawej stronie)
- Wskaźnik złożony napięcia systemowego na rynkach obligacji państwowych (skala po prawej stronie)



Źródła: Bloomberg i obliczenia EBC.

Uwagi: „Prawdopodobieństwo niewypłacalności dwóch 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 2017 rozpoznano 4 kluczowe rodzaje ryzyka dla stabilności finansowej strefy euro.

Przede wszystkim możliwość nagłej i znaczącej korekty wyceny globalnej premii za ryzyko pozostała kluczowym ryzykiem w 2017 r. Odnotowano w nim ogólnie niski poziom zmienności na rynkach finansowych, podwyższone wyceny aktywów oraz zmniejszone premie za ryzyko na niektórych rynkach, co wskazywało na podejmowanie większego ryzyka. W szczególności spready rentowności najbardziej ryzykownych emitentów na rynkach obligacji pozostały bardzo niskie, odzwierciedlając przekonanie uczestników rynku, że jest małe prawdopodobieństwo pojawienia się słabości. Chociaż niektóre z tych tendencji były związane z lepszymi warunkami

makroekonomicznymi i w ten sposób były spowodowane czynnikami fundamentalnymi, coraz wyraźniejsze były oznaki, że rynki finansowe mogłyby nie zachować wysokiej czujności wobec możliwej szybkiej zmiany nastrojów na rynku.

Drugi kluczowy rodzaj ryzyka wiązał się z prognozami rentowności banków strefy euro. Uległa ona niewielkiej poprawie z powodu wzrostu przychodów nieodsetkowych, a wypłacalność banków nadal poprawiała się. Stopa zwrotu z kapitału własnego banków wyniosła 3,2% w pierwszych trzech kwartałach 2017 r. w porównaniu z 2,5% w analogicznym okresie roku poprzedniego. Wypłacalność banków nadal poprawiała się a wskaźniki kapitału podstawowego Tier 1 wzrosły do poziomu 14,5% w trzecim kwartale 2017 r. z 13,9% w roku 2016⁵⁵.

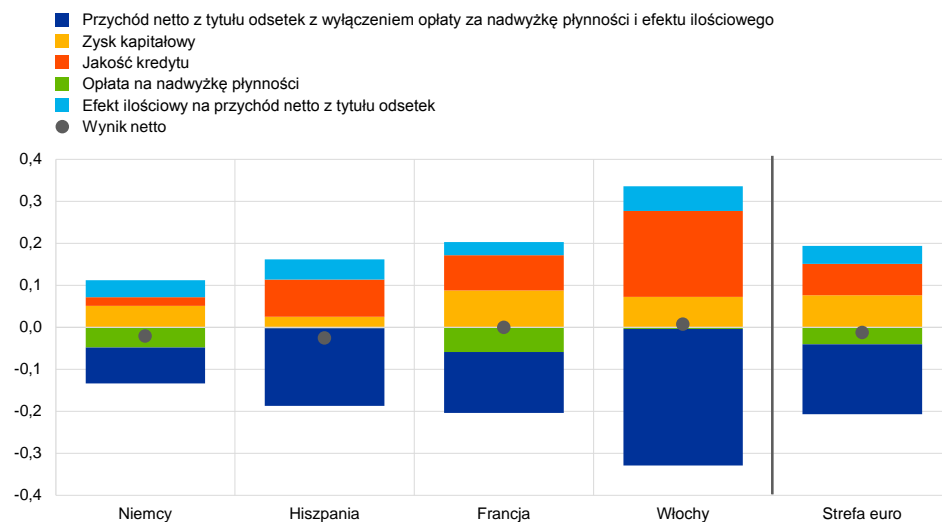
Środki polityki pieniężnej EBC mogły wpływać na rentowność banków na dwa główne sposoby. Po pierwsze otoczenie niskich stóp procentowych przyczynia się do zmniejszenia marży odsetkowej banków, w ten sposób obniżając dochód odsetkowy netto. Po drugie ujemne oprocentowanie depozytu w EBC na koniec dnia powoduje powstanie bezpośredniej opłaty z tytułu nadwyżki płynności dla systemu bankowego strefy euro jako całości. Jednak takie negatywne aspekty zostały zasadniczo zrównoważone przez pozytywne efekty, jakie na rentowność banków wywiera solidna ekspansja gospodarcza o szerokim zasięgu. W szczególności koszty tworzenia rezerw przez banki maleją w sytuacji, gdy dzięki poprawie perspektyw gospodarczych rośnie jakość kredytów. Ponadto rosnący wolumen kredytów w warunkach ożywienia gospodarki oraz zyski kapitałowe powstałe ze wzrostu cen aktywów podnoszą rentowność banków. I wreszcie podczas gdy istnieje brak elastyczności w dostosowywaniu stóp detalicznych depozytów w dół, oprocentowanie depozytów hurtowych – zwłaszcza tych będących w posiadaniu nierezydentów – jest często ujemne, ograniczając w ten sposób słabnącą presję ujemnych nominalnych stóp procentowych na dochód odsetkowy netto banków. Reasumując, od roku 2014 do roku 2017 (zob. wykres 28) wpływ netto środków polityki pieniężnej na rentowność banków strefy euro pozostał ograniczony, chociaż nieznacznie różnił się w poszczególnych krajach.

⁵⁵ Dane dla wszystkich krajowych grup bankowych według sprawozdań ze [skonsolidowanych danych sektora bankowego EBC](#).

Wykres 28

Komponenty rentowności banków

(2014–2017; procentowy wkład do stopy zwrotu z aktywów w bankach)



Źródło: C. Altavilla, D. Andreeva, M. Boucinha i S. Holton, Monetary policy, credit institutions and the bank lending channel in the euro area, „Occasional Paper Series”, EBC, (wkrótce zostanie opublikowany).

Uwagi: Wpływ polityki pieniężnej na rentowność obligacji i odpowiednie skutki na oprocentowanie kredytów i ich wolumeny są zgodne z projekcjami makroekonomicznymi Eurosystemu z grudnia 2017 r. Zysk kapitałowy obliczono na podstawie danych opublikowanych przez Europejski Urząd Nadzoru Bankowego. 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.

Niezależnie od tych pozytywnych zmian perspektywy sektora bankowego pozostały słabe. Było to widoczne w stosunkowo niskich cenach akcji banków strefy euro, których wartość rynkowa pozostawała znacząco poniżej wartości księgowej. Wątpliwości rynków dotyczyły głównie dwóch czynników. Po pierwsze na efektywność kosztową wielu banków strefy euro oraz możliwości dywersyfikacji przychodów nadal oddziaływały liczne wyzwania o charakterze strukturalnym. Po drugie pomimo znaczącego postępu osiągniętego w ciągu roku w rozwiązywaniu problemu wysokiego poziomu kredytów zagrożonych (zob. wykres 29), pozostał on nierównomierny w różnych bankach i krajach, których część nie nadążyła za resztą. Wysokie wskaźniki kredytów zagrożonych nadal wywierały presję na zyski banków, bezpośrednio poprzez wysokie rezerwy i pośrednio, ponieważ kredyty te pochłaniają ich zdolność bilansową.

Europejski Bank Centralny brał udział w debacie dotyczącej sposobów rozwiązania wyzwań istniejących w sektorze bankowym. Przykładowo stworzenie platformy transakcyjnej umożliwiającej odsprzedawanie kredytów zagrożonych mogłoby przyczynić się do szybszego „wyczyszczenia” bilansów banków⁵⁶. W podobny sposób współinwestycje sektora prywatnego i państwa (zgodnie z zasadami udzielania pomocy państwowej) mogłyby zmniejszyć asymetrię informacyjną pomiędzy potencjalnymi uczestnikami transakcji zakupu/sprzedaży kredytów zagrożonych⁵⁷. Jeśli chodzi o wyzwania natury strukturalnej, dalsza konsolidacja i cyfryzacja sektora bankowego mogłyby poprawić jego sytuację w zakresie efektywności kosztowej. Działanie

⁵⁶ Zob. „Financial Stability Review”, ECB, November 2017, Special Feature A.

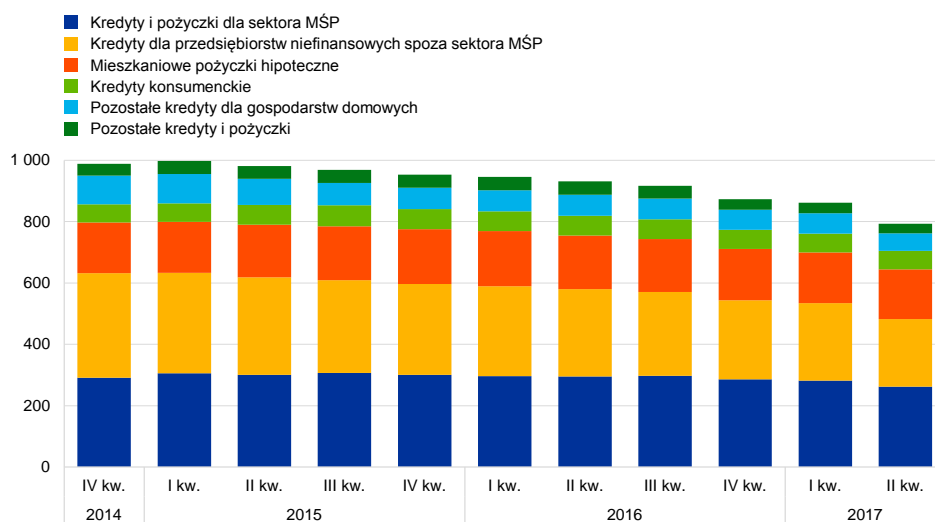
⁵⁷ Zob. „Financial Stability Review”, ECB, May 2017, Special Feature C.

w kierunku obniżenia poziomu wolumenu kredytów zagrożonych mogłoby również ożywić transgraniczną działalność bankową, co z kolei mogłoby prowadzić do większej dywersyfikacji geograficznej przychodów⁵⁸. Zwłaszcza transgraniczne fuzje i przejęcia mogłyby zwiększyć integrację bankowości detalicznej. Sfinalizowanie tworzenia unii bankowej a także inne działania sektora finansowego, takie jak harmonizacja reguł dotyczących opodatkowania i upadłości, mogłyby pomóc w osiągnięciu tego celu⁵⁹.

Wykres 29

Kredyty zagrożone w podziale na sektor i rodzaj kredytu

(IV kw.2014–II kw.2017; dane kwartalne; mld EUR)



Źródło: Dane nadzorcze EBC.

Uwagi: W oparciu o instytucje o istotnym znaczeniu. MSP oznacza małe i średnie przedsiębiorstwa a NFC przedsiębiorstwa niefinansowe.

Dwa pozostałe rozpoznane zagrożenia dla stabilności systemu finansowego pochodziły spoza sektora bankowego. Po pierwsze obawy o długoterminową obsługę długu w sektorach publicznym i prywatnym wzrosły w pierwszej połowie roku, po czym ustabilizowały się zwłaszcza po tym, jak poprawiły się perspektywy gospodarcze a niepewność związana z prowadzoną polityką gospodarczą osłabła po ogłoszeniu wyników wyborczych w najważniejszych krajach członkowskich strefy euro. Zadłużenie sektora prywatnego w strefie euro pozostawało na wysokim poziomie, zarówno w ujęciu historycznym jak i międzynarodowym, co sprawiało, że firmy były podatne na gwałtowny wzrost stóp procentowych. Po drugie w niebankowym sektorze finansowym obserwowano dalszy wzrost funduszy inwestycyjnych dzięki napływowi środków wspieranemu poprawą perspektyw wzrostu gospodarczego i niską zmiennością na rynku finansowym. Fundusze inwestycyjne coraz bardziej zwiększały swoje ekspozycje w papierach wartościowych o niższym ratingu i dłuższej zapadalności, natomiast bufora płynności funduszy obligacji nadal malały. Przepływ środków do i z funduszy inwestycyjnych może być szczególnie podatny na zmiany nastrojów

⁵⁸ Zob. „Financial Stability Review”, ECB, November 2017, Special Feature B.

⁵⁹ Zob. specjalną publikację w „Financial Stability Review”, ECB, May 2017.

rynkowych. W odróżnieniu od funduszy UCITS (przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe) regulacje europejskie nie przewidują ścisłych, ustawowych pułapów dźwigni finansowej dla alternatywnych funduszy inwestycyjnych. Aby zapobiec narastaniu zagrożeń dla całego sektora, kluczową inicjatywą rozszerzania zakresu polityki makroostrożnościowej poza sektor bankowy pozostaje ustanowienie ram dla zharmonizowanego wdrażania makroostrożnościowych ograniczeń dźwigni finansowej dla alternatywnych funduszy inwestycyjnych⁶⁰.

Analiza struktury szeroko pojętego sektora finansowego strefy euro, obejmującego ubezpieczycieli, fundusze emerytalne oraz podmioty z równoległego sektora bankowego, potwierdziła dalszy rozwój niebankowego sektora finansowego. Nastąpił on w kontekście trwającej racjonalizacji aktywów sektora bankowego, co zapewne miało ograniczony wpływ na ogólną wydajność systemu finansowego, przy czym wskaźnik kosztów do przychodów w ujęciu zagregowanym był w bankach nadal wysoki⁶¹.

Ramka 6

Sytuacja na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w strefie euro

W 2017 r. utrzymywała się cykliczna ekspansja rynków nieruchomości mieszkaniowych w strefie euro, przy umiarkowanym wzroście cen i kredytu hipotecznego w ujęciu agregowanym. Jak się wydaje, ogólnie zagrożenia na rynku nieruchomości mieszkaniowych w strefie euro zostały opanowane, choć stopniowo się nasilają. Co więcej, o ile nominalny wzrost cen nieruchomości mieszkaniowych przyspieszył i przekroczył 4% w ujęciu rocznym w trzecim kwartale 2017 r., wciąż pozostał poniżej średniej historycznej i znacznie poniżej poziomów sprzed kryzysu (zob. wykres A). Wzrost cen nieruchomości mieszkaniowych napędzany był silnym popytem i w coraz większym stopniu wspierany wzrostem dochodów osób fizycznych. Wydaje się, że ceny w strefie euro były zgodne z wartościami fundamentalnymi lub nieznacznie je przekroczyły w ujęciu agregowanym (zob. wykres A)⁶². Podczas gdy roczna dynamika kredytów na zakup nieruchomości mieszkaniowych nadal rosła, przekraczając poziom 3% w stosunku rocznym pod koniec 2017 r., zadłużenie gospodarstw domowych kontynuowało trend spadkowy, osiągając 58% PKB w trzecim kwartale 2017 r. (zob. wykres B).

⁶⁰ Zob. „[Financial Stability Review](#)”, ECB, November 2016, Special Feature A.

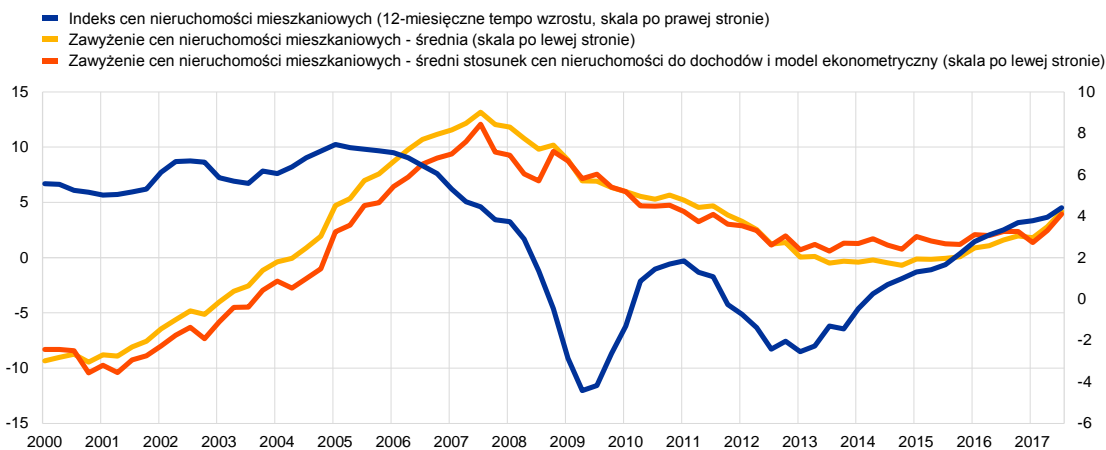
⁶¹ Zob. „[Report on financial structures](#)”, ECB, October 2017.

⁶² Szacunkowe wyceny obciążone są wysokim stopniem niepewności, a ich interpretacja może być utrudniona na poziomie krajowym z uwagi na specyficzne cechy poszczególnych krajów (np. traktowanie nieruchomości z podatkowego punktu widzenia czy czynniki strukturalne, takie jak tytuł prawny do zajmowanego lokalu).

Wykres A

Roczny wzrost cen nieruchomości mieszkaniowych i zawyżenie wycen w strefie euro

(proc.)



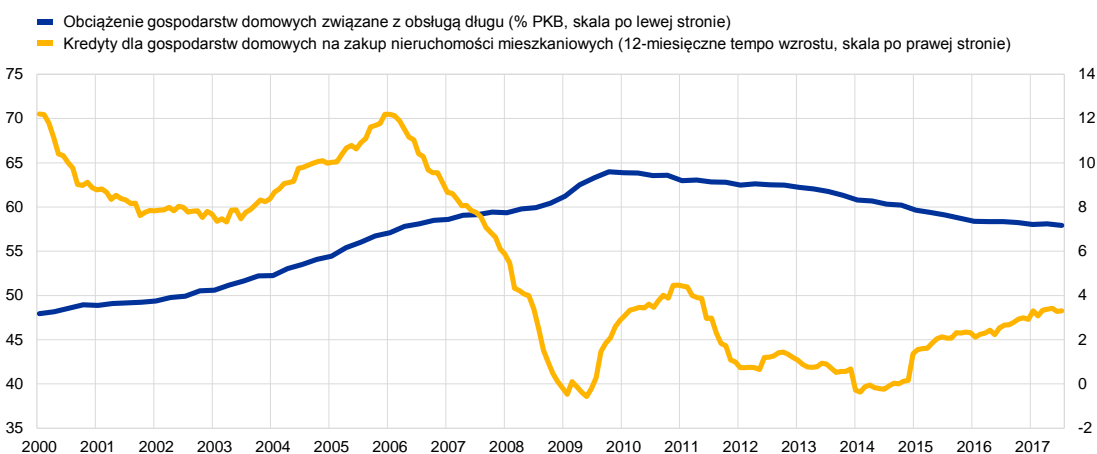
Źródło: EBC i obliczenia EBC.

Uwagi: Pierwszą miarą zawyżenia (żółta linia) jest średnia czterech różnych wskaźników wyceny (stosunku cen nieruchomości do dochodów, stosunku cen nieruchomości do stawek wynajmu, wyników działania modelu wyceny aktywów i wyników działania modelu ekonometrycznego (BVAR)), a drugą miarą zawyżenia (czerwona linia) jest średnia dwóch wskaźników wyceny (stosunku cen nieruchomości do dochodów i wyników działania modelu ekonometrycznego).

Wykres B

Kredyty dla gospodarstw domowych na zakup nieruchomości mieszkaniowych i zadłużenie gospodarstw domowych w strefie euro

(proc.)



Źródło: EBC i obliczenia EBC.

Uwaga: Ostatnie dane dotyczące pożyczek pochodzą z września 2017, a dane dotyczące zadłużenia gospodarstw domowych z drugiego kwartału 2017 r..

Mimo pojawienia się pewnych sygnałów narastających zagrożeń na całym rynku nieruchomości mieszkaniowych w strefie euro, sytuacja różniła się w poszczególnych krajach, a EBC w ramach swojej funkcji nadzoru makroostrożnościowego aktywnie monitorował poszczególne kraje strefy

euro w 2017 r. Dotyczyło to szczególnie krajów, które otrzymały ostrzeżenia od Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego (ERRS) pod koniec 2016 r.⁶³

Wiele działań makroostrożnościowych mających na celu wyeliminowanie zagrożeń na rynku nieruchomości mieszkaniowych zostało podjętych przez władze krajowe lub weszło w życie w niektórych krajach w roku 2017.

- W Finlandii od stycznia 2018 r. wprowadzono nowy minimalny poziom średniej wagi ryzyka wynoszący 15% dla kredytów hipotecznych obowiązujący instytucje kredytowe, które przyjęły metodę wewnętrznych ratingów (metoda IRB). Będzie on obowiązywał przez dwa lata i będzie stosowany w przypadku zakupu nieruchomości mieszkaniowych w Finlandii. Będzie on stosowany w sposób skonsolidowany.
- Na Litwie przepisy określające normy działalności kredytowej (w tym wymóg wyliczenia wskaźnika wartości kredytu do wartości zabezpieczenia (LTV), wskaźnika długu do dochodów lub wartości obsługi zadłużenia do dochodów (DSTI), zaczęły mieć zastosowanie również do osób fizycznych prowadzących działalność budowlaną lub wynajem w celach komercyjnych.
- W Belgii wydano zalecenie, aby banki, które stosują metodę wewnętrznych ratingów, dodały 5 punktów procentowych do wag ryzyka w przypadku kredytów hipotecznych na nieruchomości mieszkaniowe w Belgii. Zalecenie to wydano po wygaśnięciu obowiązywania podobnego środka makroostrożnościowego.
- Na Słowacji z początkiem 2017 r. zaostrzono środki bezpieczeństwa wynikające ze statusu pożyczkobiorcy (tj. limity wskaźników LTV, DSTI oraz zapadalności) w ramach tzw. „pakietu odpowiedzialnego kredytowania”.
- W Irlandii dokonano przeglądu i dostosowania środków bezpieczeństwa wynikających ze statusu pożyczkobiorcy. W szczególności, od stycznia 2017 r., osoby nabywające nieruchomości mieszkaniowe po raz pierwszy mogą zaciągnąć 5% nowego kredytu powyżej 90% limitu LTV, a osoby nabywające nieruchomości mieszkaniowe po raz kolejny mogą zaciągnąć 20% nowego kredytu powyżej 80% limitu LTV.

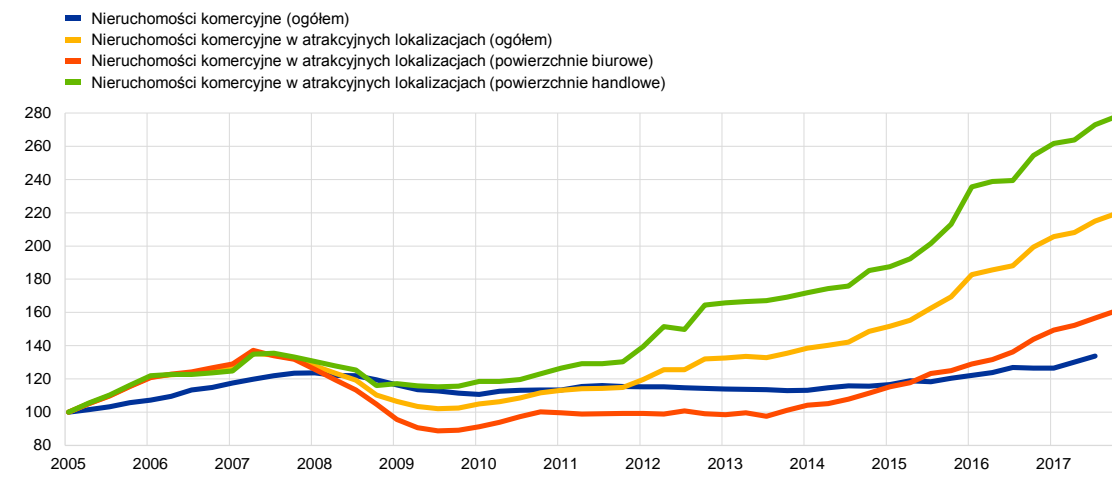
Na rynku nieruchomości komercyjnych strefy euro w ostatnich latach nastąpił silny wzrost cen i wolumenu transakcji. W 2016 r. ceny nieruchomości komercyjnych w strefie euro odnotowały roczną stopę wzrostu w wysokości 5,1% w porównaniu z 3,8% w 2015 r. i 1,9% w 2014 r. Te wzrosty cen są szczególnie widoczne w segmencie prestiżowych nieruchomości komercyjnych (wzrost cen w ujęciu rocznym wyniósł 18% w 2016 r. w porównaniu z 14% w poprzednim roku) oraz, w szczególności, w segmencie prestiżowych nieruchomości handlowych (zob. wykres C), gdzie trend zwykły cen utrzymywał się również w 2017 r.

⁶³ W listopadzie 2016 r. ERRS wystosowała ostrzeżenia w sprawie zagrożeń średnioterminowych w sektorach nieruchomości mieszkaniowych do następujących krajów strefy euro: Belgii, Luksemburga, Holandii, Austrii i Finlandii.

Wykres C

Indeksy cen nieruchomości komercyjnych w strefie euro

(1 kw. 2005, 2 kw. 2017; indeks: 1 kw. 2005 = 100)



Źródła: Jones Lang LaSalle i eksperymentalne szacunki EBC oparte na indeksie MSCI oraz danych krajowych.

Uwagi: Nieruchomości handlowe obejmują restauracje, centra handlowe i hotele. Rynek strefy euro obejmuje Belgię, Niemcy, Irlandię Grecję, Hiszpanię, Francję, Włochy, Luksemburg, Holandię, Austrię, Portugalię i Finlandię.

W wielu krajach, które odnotowały największe wzrosty cen nieruchomości komercyjnych w 2017 r., inwestycje w nieruchomości komercyjne były w zasadniczym stopniu finansowane przez inwestorów instytucjonalnych i fundusze, a w mniejszym stopniu przez kredyt bankowy. Wzrosło znaczenie funduszy inwestycyjnych rynku nieruchomości oraz inwestycyjnych funduszy powierniczych rynku nieruchomości jako narzędzi, za pomocą których amerykańskie spółki zarządzające aktywami oraz inni inwestorzy zagraniczni poszukujący zysków w otoczeniu niskich stóp procentowych lokują swoje inwestycje w sektorze. Zasadniczo, coraz większa zależność od zagranicznych źródeł finansowania kapitałowego powinna ograniczyć prawdopodobieństwo negatywnych skutków przenoszenia się do systemu bankowego ewentualnych silnych spadków wyceny nieruchomości komercyjnych. Jednak wzrost zagranicznych inwestycji bezpośrednich może również prowadzić do silniejszych cyklicznych wzrostów i spadków koniunktury. Mimo, że kredytowanie bankowe sektora nieruchomości komercyjnych nie wzrasta, zaangażowanie kredytowe sektora bankowego na rynku nieruchomości komercyjnych jest wciąż duże, co czyni go podatnym na niektóre negatywne korekty cen nieruchomości komercyjnych. Jak wynika z powyższego, ze względu na swój charakter i rozmiar, sektor nieruchomości komercyjnych nie jest tak systemowy jak sektor nieruchomości mieszkaniowych. EBC będzie nadal monitorować sytuację na rynku nieruchomości komercyjnych w strefie euro, zwracając szczególną uwagę na duże różnice w sytuacji na tym rynku w poszczególnych krajach.

3.2. Funkcja EBC w dziedzinie polityki makroostrożnościowej

W strefie euro odpowiedzialność za decyzje o działaniach makroostrożnościowych jest dzielona pomiędzy krajowe organy (właściwy organ krajowy lub wyznaczony organ krajowy) i EBC. Władze krajowe w strefie euro zachowują uprawnienia do aktywowania i wdrażania działań makroostrożnościowych. EBC dokonuje regularnej oceny stosowności takich działań, o których powinien być odpowiednio powiadomio-

ny przez władze krajowe. EBC może wyrazić sprzeciw wobec tych działań, ponieważ posiada uprawnienia do ich uzupełniania (tj. wzmocnienia ich lub zastosowania większych wymagań) o instrumenty makroostrożnościowe przewidziane dla niego w unijnych aktach prawnych. Asymetryczny charakter tych uprawnień odzwierciedla rolę, jaką EBC ma odgrywać, by przewyżyć potencjalną tendencję krajowych organów do niepodejmowania działań.

W roku 2017 EBC i krajowe organy nadal prowadziły szerokie i otwarte dyskusje na temat stosowania instrumentów makroostrożnościowych i opracowania metod oceny różnych rodzajów ryzyka systemowego, zarówno na poziomie technicznym, jak i strategicznym. Dyskusje te usprawniły proces oceny adekwatności kursu polityki makroostrożnościowej w strefie euro ogółem i w poszczególnych krajach objętych europejskim nadzorem bankowym.

Polityka makroostrożnościowa w roku 2017

W roku 2017 EBC nadal prowadził działalność związaną ze wzmacnianiem roli, jaką odgrywa w koordynacji polityki makroostrożnościowej oraz poprawił działania w zakresie komunikowania kwestii makroostrożnościowych, by zwiększyć przejrzystość oraz podkreślić wagę tej polityki.

Europejski Bank Centralny wypełniał również swoje uprawnienia w zakresie oceny decyzji makroostrożnościowych organów krajowych w krajach objętych europejskim nadzorem bankowym. W 2017 r. EBC 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 zastosowaniu art. 458 rozporządzenia w sprawie wymogów kapitałowych w kilku 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 pozostawały pod kontrolą a Rada Prezesów EBC zgodziła się ze wszystkimi decyzjami organów krajowych w sprawie antycyklicznego bufora kapitałowego podjętymi w ciągu roku. Oprócz Słowacji i Litwy wszystkie inne kraje podjęły decyzje o ustaleniu wskaźnika antycyklicznego bufora kapitałowego na poziomie 0%. W lipcu 2016 Słowacja wprowadziła antycykliczny bufor kapitałowy na poziomie 0,5%, który miał obowiązywać od 1 sierpnia 2017 r., a w lipcu 2017 r. – ze względu na narastające cykliczne ryzyko systemowe – podwyższyła go do 1,25% od 1 sierpnia 2018 r. Na Litwie antycykliczny bufor kapitałowy na poziomie 0,5% będzie obowiązywał od 31 grudnia 2018 r.

W roku 2017 EBC, organy krajowe i Rada Stabilności Finansowej, po zasięgnięciu opinii Bazylejskiego Komitetu ds. Nadzoru Bankowego, uaktualniły roczną ocenę banków globalnych o znaczeniu systemowym w krajach strefy euro. W wyniku tej oceny 7 banków z Niemiec, Hiszpanii, Francji, Włoch i Holandii przydzielono do uzgodnionych na poziomie międzynarodowym koszyków 1, 2 i 3, które obejmują banki globalne o znaczeniu systemowym, co oznacza wskaźniki bufora kapitałowego

na poziomie, odpowiednio, 1,0%, 1,5% i 2,0%⁶⁴. Wskaźniki te zaczną obowiązywać od 1 stycznia 2019 r. i podlegają wymaganiom dotyczącym ich wdrożenia.

Europejski Bank Centralny dokonał również oceny decyzji organów krajowych w sprawie buforów kapitałowych dla 109 innych instytucji o znaczeniu systemowym⁶⁵. Rada Prezesów zgodziła się z tymi decyzjami.

Europejski Bank Centralny kontynuował publikowanie w cyklu półrocznym biuletynu makroostrożnościowego w celu zwiększenia przejrzystości prowadzonych przez siebie działań w obszarze polityki makroostrożnościowej. Jego trzecie wydanie zawierało informacje na temat stosowanych przez EBC narzędzi makroostrożnościowych oraz podejścia do kwestii makroostrożnościowych, koncentrując się na: (a) metodologii EBC dotyczącej dolnych limitów do ustalania buforów kapitałowych dla zidentyfikowanych innych instytucji o znaczeniu systemowym; (b) zapewnianiu jakości dla testów warunków skrajnych z perspektywy „od ogółu do szczegółu” i (c) ekspozycji przyszłego europejskiego systemu gwarantowania depozytów na upadłość banków oraz korzyściach płynących ze składek uzależnionych od ryzyka. W czwartym wydaniu rozważano: (a) krótkoterminowy wpływ minimalnego wymogu w zakresie funduszy własnych i zobowiązań kwalifikowalnych (MREL) na rynki finansowe i banki z punktu widzenia stabilności finansowej; (b) model opracowany w celu oceny wpływu zmian w kapitalizacji banków uzależnionych od zastosowania procedury umorzenia lub konwersji długu lub środków pomocowych oraz (c) aspekty polityki makroostrożnościowej opublikowanych niedawno opinii ECB na temat propozycji Komisji Europejskiej zmieniających unijne reguły w dziedzinie bankowości.

Aby nadal ulepszać działania komunikacyjne, w roku 2017 ECB rozpoczął publikację na swojej stronie internetowej [przeglądu środków](#) obecnie realizowanych działań makroostrożnościowych w krajach objętych nadzorem bankowym EBC. [Strona internetowa ERRS](#) dostarcza tych samych informacji, również dla członków UE pozostających poza strefą euro.

Współpraca z Europejską Radą ds. Ryzyka Systemowego

Europejski Bank Centralny nadal udzielał wsparcia analitycznego, statystycznego, logistycznego i administracyjnego Sekretariatowi ERRS, który jest odpowiedzialny za bieżące funkcjonowanie ERRS. EBC uczestniczył w regularnej identyfikacji i monitorowaniu potencjalnego ryzyka systemowego przez ERRS. EBC między innymi współprzewodniczył pracom grupy eksperckiej Doradczego Komitetu ERRS w przygotowaniu raportu zatytułowanego [Resolving non-performing loans in Europe](#), który opublikowano w lipcu 2017 r. Raport ten identyfikuje kwestie stabilności finansowej i makroostrożnościowe wynikające z podwyższonego poziomu wolumenu kredytów zagrożonych oraz przeszkód hamujących rozwiązanie problemu tych kredytów. Zawiera również praktyczne wskazówki dla decydentów co do kroków, jakie

⁶⁴ [Lista G-SIBs z roku 2017](#) jest dostępna na stronie internetowej Rady Stabilności Finansowej.

⁶⁵ Zob. *ECB floor methodology for setting the capital buffer for an identified Other Systemically Important Institution (O-SII)*, „[Macprudential Bulletin](#)”, Issue 3, ECB, July 2017.

należy podjąć w celu opracowania całościowych działań w reakcji na problem kredytów zagrożonych.

Europejski Bank Centralny uczestniczył także w przygotowaniu raportu ERRS na temat „[Financial stability implications of IFRS 9](#)”, który także opublikowano w lipcu 2017 r. Raport, który przygotowano na wniosek Komisji Gospodarczej i Monetarnej Parlamentu Europejskiego, analizuje potencjalne implikacje dla stabilności finansowej wprowadzenia nowego standardu rachunkowości, MSSF (Międzynarodowego Standardu Sprawozdawczości Finansowej) 9. W konkluzji raport stwierdza, że ogólnie można się spodziewać, że MSSF 9 będzie bardzo korzystny dla stabilności finansowej, ponieważ oznacza wcześniejsze uznanie strat kredytowych. Niemniej jednak raport definiuje kilka praktycznych wyzwań w czerpaniu spodziewanych korzyści a także pewnych potencjalnych efektów procyklicznych.

Europejski Bank Centralny wspierał także ERRS w analizowaniu danych udostępnianych jej na podstawie rozporządzenia w sprawie infrastruktury rynku europejskiego. W roku 2017 opublikowano 4 opracowania naukowe oparte na tych danych⁶⁶.

Bardziej szczegółowe informacje na temat ERRS można znaleźć na jej [stronie internetowej](#) i w jej „[Raporcie Rocznym](#)” za rok 2016.

3.3. Wkład EBC w przygotowanie inicjatyw regulacyjnych

W roku 2017, wypełniając jeden z obowiązków w ramach swojego mandatu, EBC wniósł znaczący wkład analityczny i w zakresie polityki monetarnej w przygotowanie szeregu inicjatyw regulacyjnych na poziomie międzynarodowym i europejskim. EBC zajmował się następującymi kluczowymi zagadnieniami regulacyjnymi: (a) finalizacją prac w sprawie zasad ramowych w zakresie kapitału i płynności (Bazylea III); (b) przeglądem regulacji mikro- i makroostrożnościowych dla banków w UE; (c) przeglądem zasad ramowych zarządzania kryzysowego oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji; (d) pracami nad zakończeniem procesu tworzenia unii bankowej oraz (e) stworzeniem regulacyjnych zasad ramowych dla działalności niebankowej. Ponadto EBC uczestniczył w dyskusjach nad przyszłymi unijnymi ramami regulacyjnymi w odniesieniu do działań naprawczych, działań związanych z restrukturyzacją i uporządkowaną likwidacją oraz nadzorem nad partnerami centralnymi (zob. podrozdziały 4.2 i 9.2) a także w przeglądzie Europejskiego Nadzoru Systemu Finansowego (ESFS).

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

Finalizacja prac w sprawie zasad ramowych w zakresie kapitału i płynności (Bazylea III)

W dniu 7 grudnia 2017 r. grupa gubernatorów i szefów nadzoru Bazylejskiego Komitetu Nadzoru Bankowego (BKNB) uzgodniła pakiet reform kończących prace nad pakietem Bazylea III. EBC był aktywnie zaangażowany w debatę nad kierunkami działań w sprawie finalizacji prac nad tym pakietem oraz w pełni uczestniczył w przygotowaniu analiz wpływu. W przyszłości istotne będzie wdrożenie zapisów sfinalizowanego pakietu Bazylea III we wszystkich jurysdykcjach oraz uważne monitorowanie postępu tego procesu. W tym zakresie EBC uważa, że ważne jest utrzymanie wysokiego poziomu współpracy międzynarodowej, która charakteryzowała ją w okresie pokryzysowym, ponieważ standardy uzgodnione na poziomie globalnym są kluczowe dla zapewnienia stabilności finansowej.

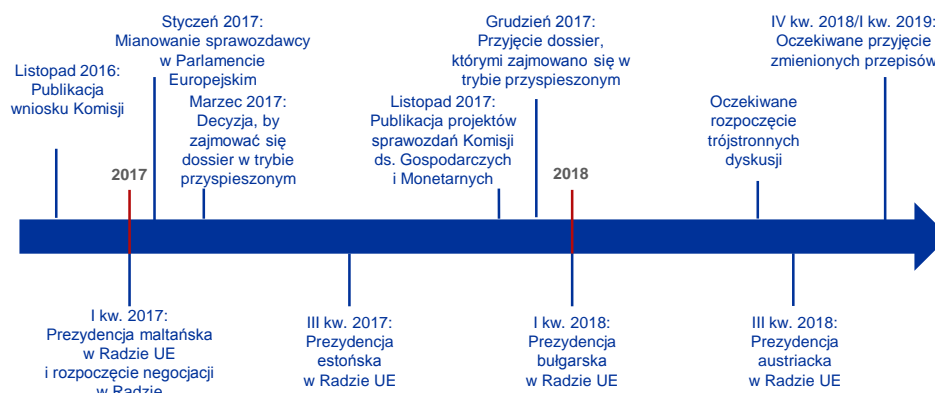
Przegląd regulacji mikro- i makroostrożnościowych dla banków w UE

W dniu 23 listopada 2016 r. Komisja Europejska opublikowała kompleksowy pakiet reform regulacji bankowych celem dalszego zwiększania odporności sektora bankowego i promowania integracji finansowej w ramach UE⁶⁷. Projekt ten wdraża do ustawodawstwa europejskiego kluczowe elementy globalnego programu reformy zasad regulacyjnych. Te globalne standardy obejmują wymogi dotyczące adekwatności kapitałowej i płynności banków, opracowane przez BKNB, takie jak wskaźnik stabilnego finansowania netto, wskaźnik dźwigni finansowej oraz zasadniczy przegląd księgi handlowej. Ponadto projekt wprowadza dodatkowe zmiany w ramach nadzorczych w odniesieniu do szeregu kwestii, w tym uprawnień dostępnych dla organów nadzoru (ram prawnych filaru 2) a także zapisów dotyczących zwolnień kapitałowych, pośrednich jednostek dominujących (ang. *intermediate parent undertakings*, IPUs), możliwości i praw krajów, proporcjonalności oraz traktowania grup państw trzecich.

⁶⁷ [Wniosek ws. dyrektywy](#) Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającej dyrektywę 2013/36/UE w odniesieniu do podmiotów wyłączonych, finansowych spółek holdingowych, finansowych spółek holdingowych o działalności mieszanej, wynagrodzeń, środków i uprawnień nadzorczych oraz środków ochrony kapitału; i [wniosek ws. rozporządzenia](#) Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającego rozporządzenie (UE) nr 575/2013 w odniesieniu do wskaźnika dźwigni finansowej, wskaźnika stabilnego finansowania netto, wymogów w zakresie funduszy własnych i zobowiązań kwalifikowalnych, ryzyka kredytowego kontrahenta, ryzyka rynkowego, ekspozycji wobec partnerów centralnych, ekspozycji wobec przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania, dużych ekspozycji, wymogów w zakresie sprawozdawczości i ujawniania informacji oraz zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012.

Rys. 1

Kalendarium kluczowych wydarzeń



Źródło: EBC

Uwaga: ECON odnosi się do Komisji ds. Gospodarczych i Monetarnych Parlamentu Europejskiego.

Europejski Bank Centralny opublikował [opinię](#) na temat tych projektów w listopadzie 2017 r. Opinia podkreśla znaczenie wdrożenia standardów BKNB w ustawodawstwie UE dla zapewnienia równych warunków dla wszystkich podmiotów w skali globalnej. Dodatkowo EBC proponuje wprowadzenie klauzul w sprawie przeglądów dla wszystkich standardów, na temat których dyskutuje się na poziomie BKNB.

W odniesieniu do przeglądu zasad ramowych w ramach filaru 2 EBC stoi na stanowisku, że projekt Komisji, który słusznie sprzyja konwergencji w zakresie nadzoru ustala – w kluczowych kwestiach – zakres działań nadzorczych zbyt wąsko. Ważne jest, by organy nadzoru miały dość swobody w pomiarze ryzyka, określaniu specyficznych dla instytucji wymogów nakładanych w zakresie kwoty dodatkowych funduszy własnych oraz zachowaniu prawa do decydowania o ich strukturze.

Pakiet Komisji obejmuje szereg propozycji, które mają wpływ na konstrukcję i działanie makroostrożnościowych zasad ramowych. Projektowane zmiany wyjaśniają specyficzny dla instytucji charakter zasad ramowych filaru 2, którego nie należy stosować do ograniczenia ryzyka o charakterze systemowym lub makroostrożnościowym. Zmiany te są szczególnie ważne dla EBC, ponieważ przyczyniają się do lepszego nakreślenia zadań i instrumentów dla organów nadzoru mikro- i makroostrożnościowego. EBC stoi jednak na stanowisku, że usunięciu filaru 2 z zestawu instrumentów polityki makroostrożnościowej powinny towarzyszyć ukierunkowane przeglądy makroostrożnościowych zasad ramowych oraz że organy nadzoru makroostrożnościowego powinny mieć do dyspozycji zestaw instrumentów, które umożliwią im skuteczne rozwiązywanie kwestii ryzyka systemowego.

Przegląd zasad ramowych zarządzania kryzysowego oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji

Projekt Komisji dotyczący reform regulacji bankowych obejmował serię przeglądów zasad ramowych unijnych działań naprawczych oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji służących udoskonaleniu istniejącego systemu, których celem było rozwiązanie kluczowych kwestii poprzez: (a) zmianę minimalnego wymogu w zakresie funduszy własnych i zobowiązań kwalifikowalnych i wdrożenie standardu zdolności do pełnego pokrycia strat (TLAC) dla banków globalnych o znaczeniu systemowym; (b) wprowadzenie dwóch nowych, zharmonizowanych uprawnień dotyczących moratoriów dla, odpowiednio, właściwego organu i organu ds. restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz (c) zwiększenie harmonizacji hierarchii uprzywilejowania roszczeń wierzycieli przez wprowadzenie nowej klasy długu „podrzednego” uprzywilejowanego, który ma niższy stopień uprzywilejowania od istniejących uprzywilejowanych, niezabezpieczonych zobowiązań, ale wyższy od zobowiązań podporządkowanych.

Opinie EBC w sprawie różnych aspektów projektów Komisji opublikowano w marcu i listopadzie 2017 r.

Jeśli chodzi o zmianę dotyczącą MREL i wdrożenie TLAC, ważnymi dla EBC były następujące aspekty: (a) wprowadzenie marginesu bezpieczeństwa dla wymogu MREL oraz eliminacja wytycznych dotyczących tego wymogu; (b) wyraźniejsze rozróżnienie zadań i uprawnień organu ds. restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz organu nadzoru zajmującego się określonymi tematami (np. naruszenia MREL, wprowadzenie moratorium); (c) zastosowanie proponowanych wyłączeń z ograniczeń maksymalnej kwoty podlegającej wypłacie (MDA) – w razie naruszenia wymogu połączonego bufora mającego pierwszeństwo przed wymogiem MREL – na okres dwunastu miesięcy oraz (d) wprowadzenie odpowiedniego okresu przejściowego na dostosowanie się do wymogu MREL dla wszystkich instytucji kredytowych, z możliwością przedłużenia tego terminu przez organ ds. restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji w zależności od indywidualnego przypadku.

Chociaż projekt Komisji dotyczący dwóch nowych, zharmonizowanych uprawnień związanych z wprowadzeniem moratorium jest w znacznej mierze popierany, w [opinii EBC](#) z 8 listopada 2017 r. sugeruje się dalsze zmiany co do zakresu i okresu moratorium na etapie poprzedzającym restrukturyzację i uporządkowaną likwidację a także oddzielenie uprawnienia do wprowadzania moratorium od wczesnej interwencji.

W odniesieniu do wniosków w sprawie stopnia uprzywilejowania niezabezpieczonych instrumentów dłużnych w hierarchii roszczeń w postępowaniu upadłościowym w [opinii EBC](#) z 8 marca 2017 r. sugeruje się wprowadzenie ogólnej zasady uprzywilejowania roszczeń deponentów opartej na podejściu wielopoziomym za pomocą trzeciego stopnia uprzywilejowania dla depozytów innych niż depozyty obecnie uprzywilejowane na podstawie przepisów dyrektywy w sprawie naprawy oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków.

Na poziomie międzynarodowym EBC aktywnie uczestniczył w debatach Rady Stabilności Finansowej prowadzących do publikacji zasad przewodnich wspomagających organy we wdrożeniu standardu Rady dotyczącego „wewnętrznego standardu TLAC” (tj. takiej zdolności do pokrycia strat, jaką restrukturyzowane podmioty muszą zobowiązać się przekazać istotnej podgrupie) oraz szóstego raportu o wdrożeniu reform dot. restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji w okresie pokryzysowym.

Prace nad zakończeniem procesu tworzenia unii bankowej

Europejski Bank Centralny nadal uczestniczył w debatach na temat zakończenia procesu tworzenia unii bankowej. W tym zakresie EBC podtrzymuje długoterminowe cele zawarte w [komunikacie Komisji](#) z 11 października 2017 r.

Ważne jest, by podjęto dalsze zdecydowane działania zmierzające do zakończenia procesu tworzenia unii bankowej, by czerpać korzyści z pełnowartościowej unii bankowej. W związku z tym ograniczanie i rozkładanie ryzyka powinny przebiegać równolegle, ponieważ są to wzajemnie wzmacniające się procesy. EBC uczestniczy w debatach nad propozycjami dotyczącymi środków ograniczających ryzyko i wydał opinie na te temat. Dodatkowo osiągnięcie pełnego stabilnego europejskiego systemu gwarantowania depozytów jest nieodzownym elementem kompletnej unii bankowej, co stwierdzono w rzeczonyj [opinii EBC](#). Dla EBC ważne jest też w miarę szybkie ustanowienie wspólnego zabezpieczenia dla jednolitego funduszu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji i, w tym celu, EBC udziela wsparcia technicznego podjętym obecnie pracom ilościowym, mającym na celu oszacowanie zdolności sektora bankowego do spłaty takiego zabezpieczenia. Jeśli natomiast chodzi o działania podjęte przez EBC w kierunku rozwiązania problemu kredytów zagrożonych, to obejmują one, między innymi, publikację wytycznych dla banków oraz apel o przygotowanie planu działania na rzecz spółki zarządzającej aktywami, który ma być realizowany na poziomie krajowym.

Stworzenie regulacyjnych zasad ramowych dla działalności niebankowej

Na poziomie globalnym EBC uczestniczył w pracach podjętych pod auspicjami Komitetu Globalnego Systemu Finansowego Banku Rozrachunków Międzynarodowych na temat funkcjonowania rynku transakcji z przyrzeczeniem odkupu (repo), dołączając szczegółową analizę wpływu reform regulacyjnych na rynki repo. EBC wspierał również aktywnie pracę Rady Stabilności Finansowej i Międzynarodowej Organizacji Komisji Papierów Wartościowych w rozwiązywaniu problemu strukturalnej podatności na zagrożenia wynikającej z działalności polegającej na zarządzaniu aktywami ze względu na rosnące znaczenie tej części systemu finansowego i potrzebę rozszerzenia zestawu narzędzi makroostrożnościowych w celu zmniejszenia zagrożeń dla stabilności finansowej spoza sektora bankowego.

Na poziomie europejskim Europejski Urząd Nadzoru Bankowego opublikował opinię na temat konstrukcji i kalibracji nowych ramowych zasad ostrożnościowych dla firm

inwestycyjnych, które mają być dostosowane do ich różnych modeli działalności i nierozłącznie związanego z nią ryzyka. EBC wspiera prace zmierzające do zapewnienia, że system nadzoru ostrożnościowego prawidłowo pokrywa wszystkie zagrożenia istotne dla tego nadzoru i również wszelkie ryzyka systemowe, jakie stwarzają firmy inwestycyjne. W tym zakresie Komisja wyraźnie stwierdziła w komunikacie z 11 października 2017 r., że zaproponuje, by duże firmy inwestycyjne prowadzące działania parabankowe były uznawane za instytucje kredytowe i podlegały europejskiemu nadzorowi bankowemu.

Przegląd Europejskiego Systemu Nadzoru Finansowego

Europejski Bank Centralny uczestniczył w debatach na temat [przeglądu Europejskiego Systemu Nadzoru Finansowego](#). Komisja przyjęła pakiet propozycji wzmacniających ESFS we wrześniu 2017 r. Zmieniają one rozporządzenia ustanawiające 3 europejskie organy nadzoru i ERRS oraz wprowadzają zmiany do dyrektywy w sprawie podejmowania i prowadzenia działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej (Wyplacalność II) a także European Market Infrastructure Regulation II. Ogólne cele tego przeglądu to zapewnienie silniejszej konwergencji nadzorczej w całej UE, ulepszenie zarządzania oraz struktury finansowania europejskich organów nadzoru, promowanie dalszej integracji rynkowej, zwiększenie wydajności ERRS i wzmocnienie koordynacji nadzoru makroostrożnościowego. EBC opublikował swą [opinię](#) na temat przeglądu rozporządzenia ERRS 2 marca 2018 r.

3.4. Funkcja EBC w dziedzinie polityki mikroostrożnościowej

W roku 2017 Nadzór Bankowy EBC nadal podejmował działania, które przyczyniały się do utrzymywania stabilnego europejskiego sektora bankowego oraz równych szans dla wszystkich banków w strefie euro. W ostatnich latach banki w strefie euro wzmocniły swoją odporność, niemniej nadal stoją one przed znacznymi wyzwaniami.

Wysokie poziomy kredytów zagrożonych nadal stanowiły poważne wyzwanie w niektórych krajach strefy euro. Ograniczają one zyski banków i zmniejszają ich zdolność do finansowania gospodarki. Od samego początku rozwiązanie problemu kredytów zagrożonych było jednym z priorytetów Nadzoru Bankowego EBC, który w roku 2017 zrobił ważne kroki na drodze do osiągnięcia tego celu. W marcu 2017 r. Nadzór Bankowy EBC opublikował jakościowe [wytoczne dla banków w sprawie zaradzenie problemowi związanemu z kredytami zagrożonymi](#). Natomiast w okresie od października do grudnia 2017 r. do publicznych konsultacji przedłożono [załącznik do wytycznych](#), by zapobiec sytuacji, w której niedostatecznie pokryte odpisami kredyty zagrożone akumulowałyby się w przyszłości. Załącznik ten jasno określa ogólne oczekiwania nadzorcze EBC w odniesieniu do tworzenia rezerw na nowe kredyty zagrożone, które będą stanowiły podstawę oceny strategii tworzenia rezerw poszczególnych banków.

Kolejne wyzwanie miało źródło w decyzji Wielkiej Brytanii o opuszczeniu Unii Europejskiej, co wpłynie na banki w tym kraju i w Unii Europejskiej. Zatem EBC dążył do

zapewnienia, że wszystkie te banki wprowadzą odpowiednie plany awaryjne. W tym celu EBC przyjął stanowisko w kwestiach zezwoleń, modeli wewnętrznych, zarządzania wewnętrznego, zarządzania ryzykiem oraz planów naprawczych. Aby zapewnić przejrzystość, Nadzór Bankowy EBC opublikował na swojej stronie internetowej [szczegółowe najczęściej zadawane pytania](#), natomiast zainteresowane banki z Wielkiej Brytanii i strefy euro uczestniczyły w warsztatach, podczas których zostały poinformowane o oczekiwaniach nadzoru EBC.

Biorąc pod uwagę znaczenie modeli wewnętrznych dla obliczania wymogów kapitałowych banków, w roku 2017 Nadzór Bankowy EBC nadal prowadził ukierunkowany przegląd tych modeli (ang. *targeted review of internal models*, TRIM). Przegląd ten ma na celu: (a) zapewnienie, że modele wewnętrzne stosowane przez banki są zgodne z normami regulacyjnymi; (b) zharmonizowanie traktowania modeli wewnętrznych przez organy nadzoru oraz (c) zapewnienie, że wyniki modeli wewnętrznych są stymulowane przez rzeczywiste ryzyka, a nie przez decyzje o wyborze modelu. Po zakończeniu przeglądu zwiększy zaufanie w adekwatność wymogów kapitałowych wobec banków.

W roku 2017 EBC stwierdził, że 3 duże banki strefy euro upadają lub prawdopodobnie upadną. Były to pierwsze upadki istotnych instytucji od ustanowienia Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego, a nowy system przeszedł swój pierwszy test. Współpraca EBC, Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego i Komisji Europejskiej z krajowymi organami ds. restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji przebiegała sprawnie i skutecznie.

Nadal jednak istnieje potrzeba zbudowania trzeciego filaru unii bankowej, tj. europejskiego systemu gwarantowania depozytów. Depozyty muszą być jednakowo dobrze chronione w całej Unii Europejskiej. Jest to niezbędne dla prawdziwie europejskiego sektora bankowego.

Szczegółowe informacje na temat Nadzoru Bankowego EBC znaleźć można w „[Raporcie rocznym EBC z działalności nadzorczej 2016](#)”.

4. Infrastruktura rynkowa i płatności

Eurosystem odgrywa główną rolę w infrastrukturze rynkowej i płatnościach, pełniąc 3 funkcje: operatora, katalizatora i organu nadzoru. Jako operator i katalizator przyczynia się do wzrostu innowacji oraz integracji infrastruktury rynkowej i systemów płatności w Europie. Pełniąc rolę organu nadzoru, Eurosystem działa na rzecz bezpieczeństwa oraz wzrostu wydajności infrastruktury rynku finansowego i systemów płatności. Ogólnie, sprawne funkcjonowanie tej infrastruktury jest niezbędne dla utrzymania zaufania do euro i wspierania działań w zakresie polityki pieniężnej. W odniesieniu do infrastruktury rynkowej i płatności Eurosystem odgrywa także kluczową rolę w zapewnieniu stabilności europejskiego systemu finansowego i pobudzaniu działalności gospodarczej.

4.1. Innowacje i integracja infrastruktury rynkowej i płatności

Od ponad dekady Eurosystem, w ścisłej współpracy z Komisją Europejską i sektorem prywatnym, pracuje nad przekształceniem czegoś, co stanowiło bardzo rozdrobniony obraz rynku finansowego i systemów płatności w Europie, w formę bardziej zintegrowaną. Prace te nadal trwają i wymagają dalszych wysiłków. Obecnie jednak Eurosystem znajduje się w momencie, w którym postęp stał się bardziej namacalny.

TARGET2, system rozrachunku brutto transakcji płatniczych w euro należący do Eurosystemu, przyczynił się w znacznym stopniu do postępu europejskiego procesu integracji i jest często nazywany „systemem rozrachunku brutto w czasie rzeczywistym (RTGS) dla waluty euro”. W listopadzie 2017 r. obchodził 10 lat poprawnego funkcjonowania. W 2017 r. system TARGET2 przetworzył 89% wartości i 63% wolumenu transakcji rozliczanych przez systemy obsługujące wysokokwotowe płatności w euro. To sprawia, że jest on jednym z największych systemów płatności na świecie i liderem udziału w rynku w Europie.

Ostateczna fala migracji do systemu rozrachunku papierów wartościowych, TARGET2-Securities (T2S), oznacza zakończenie projektu, który przyczynił się do większej integracji uprzednio mocno rozdrobionej europejskiej infrastruktury rynku rozrachunku papierów wartościowych. Na koniec października 2017 r. T2S obsługiwał 21 centralnych depozytów papierów wartościowych (CDPW) z 20 rynków europejskich. Po ostatniej fali migracji T2S przetwarzał dziennie średnio 556 684 transakcji, przy średniej wartości rozliczanej dziennie w wysokości 812,02 mld euro⁶⁸.

Poza zakończeniem migracji T2S Eurosystem inicjował prace dostosowawcze na rynkach T2S pełniąc rolę katalizatora. Prace te w istotny sposób przyczyniają się do przekształcenia rynku europejskiego w prawdziwie krajowy jednolity rynek z perspektywy potransakcyjnej.

Ponadto Eurosystem uzgodnił propozycje procesów biznesowych i procesów roboczych dla zharmonizowanego zarządzania zabezpieczeniami. Te ważne prace dostosowawcze stworzyły podstawę do opracowania systemu zarządzania zabezpieczeniami Eurosystemu (Eurosystem Collateral Management System, ECMS), który został [zatwierdzony jako projekt przez Radę Prezesów EBC](#) w grudniu 2017 r. ECMS zapewni zharmonizowany system obsługi zabezpieczeń w całym Eurosystemie. Zastąpi nim istniejące systemy 19 krajowych banków centralnych spełniające te funkcje, które mogą być zharmonizowane przed uruchomieniem tego systemu. Zmiany w istniejących systemach zabezpieczeń będą wdrażane w sposób spójny w całej strefie euro. Ogólne zasady kontroli ryzyka zostaną zastosowane z wykorzystaniem tych samych danych. Uruchomienie systemu jest planowane na listopad 2022 r.

⁶⁸ Liczby opierają się na danych dziennych z okresu sięgającego od 19 września do 29 grudnia 2017 r. i obejmują częściowo rozliczone transakcje i transfery płynności.

W miarę postępów w integracji rynku europejskiego, infrastruktura rynku finansowego i systemów płatności podlegają szybkim zmianom technologicznym. Aby infrastruktura finansowa Eurosystemu była dostosowana do celu, jaki ma spełniać w nadchodzących latach, Rada Prezesów podjęła w grudniu 2017 r. decyzję o niezbędnej konsolidacji systemów TARGET2 i T2S. Konsolidacja ta będzie oznaczała znaczącą poprawę usług TARGET2 RTGS. Ułatwi wprowadzenie ulepszonych procedur zarządzania płynnością dla uczestników rynku w całym Eurosystemie, obniży koszty operacyjne i wzmocni odporność w zakresie bezpieczeństwa cybernetycznego (zob. ramka 8).

Wraz z konsolidacją usług TARGET2 i T2S Eurosystem opracowuje ogólnoeuropejską usługę rozrachunku płatności natychmiastowych w pieniądzu banku centralnego. Usługa rozrachunku płatności natychmiastowych w systemie TARGET (TARGET Instant Payment Settlement, TIPS), której uruchomienie zaplanowano na listopad 2018 r., zapewni, że płatności będą mogły być rozliczane natychmiast w całej Europie. To jeszcze bardziej ułatwi integrację i zwiększy innowacyjność na rynku płatności detalicznych w euro.

Utworzenie jednolitego obszaru płatności w euro (SEPA) sprawiło, że rynek płatności detalicznych w euro został udostępniony dla podstawowych instrumentów płatności detalicznych, tworząc w ten sposób podstawę dla opracowania innowacyjnych rozwiązań płatniczych. Eurosystem – pełniąc rolę katalizatora – nieprzerwanie stymuluje integrację europejskich systemów płatności detalicznych i innowacje. Pod auspicjami Rady Płatności Detalicznych w Euro – tj. forum wysokiego szczebla na rzecz dialogu europejskiego pomiędzy dostawcami usług płatniczych a użytkownikami końcowymi, której przewodniczy EBC – w listopadzie 2017 r. uruchomiono system natychmiastowego polecenia przelewu SEPA. Trwają również prace nad umożliwieniem dokonywania płatności między dwiema osobami za pośrednictwem telefonu komórkowego, usługami inicjowania płatności (w kontekście zmienionej [dyrektywy w sprawie usług płatniczych](#) – PSD2⁶⁹), standaryzacją kart, dostępnością użytkowników płatności detalicznych do usług płatności detalicznych oraz wystawianiem faktur elektronicznych w całej Europie.

Prowadzone są dalsze badania dotyczące następstw technologii rozproszonego rejestru (DLT) dla infrastruktury rynku finansowego w Europie. Wewnętrzna grupa „fintech” w EBC monitoruje prace analityczne dotyczące potencjalnego przedstawienia środków pieniężnych w formie cyfrowej. Prowadzone są również prace na poziomie Eurosystemu, których celem jest zrozumienie, jaki wpływ może mieć grupa „fintech” na systemy płatności, działalność nadzorczą, wdrażanie polityki pieniężnej oraz ryzyko finansowe. Ponadto przeprowadzono szeroko zakrojone analizy mające na celu stwierdzenie, czy określone istniejące funkcjonalności systemu RTGS mogą działać w środowisku DLT w sposób bezpieczny i skuteczny⁷⁰. Chociaż seria testowa dała obiecujące wyniki, nie można wyciągnąć bezpośrednich wniosków w odniesieniu do ich potencjalnego wykorzystania w produkcji. W raporcie na temat potencjal-

⁶⁹ Postanowienia PSD2 zaczęły obowiązywać w styczniu 2018 r.

⁷⁰ Zob. [Payment systems: liquidity saving mechanisms in a distributed ledger environment](#), ECB/Bank of Japan, September 2017 i [BOJ/ECB joint research project on distributed ledger technology](#), ECB/Bank of Japan, September 2017.

nego wpływu DLT na potransakcyjną harmonizację papierów wartościowych i na szerszą integrację rynków finansowych UE⁷¹ omówiono zastosowanie DLT w takich obszarach, jak ostateczność rozrachunku, bezpieczeństwo cybernetyczne i sprawozdawczość, przyczyniając się do dyskusji na temat sposobów wykorzystania tej technologii dla celów lepiej zintegrowanych rynków finansowych UE.

4.2. Bezpieczeństwo infrastruktury rynkowej i płatności

Europejski Bank Centralny jest wiodącym organem nadzorującym 3 systemowo istotne systemy płatności (SIPS), tj. TARGET2, EURO1 i STEP2, natomiast centralny bank Francji nadzoruje CORE (FR), czwarty SIPS w strefie euro. Eurosystem nadal prowadził prace nad pierwszą kompleksową oceną tych systemów na podstawie [rozporządzenia SIPS](#). Kontynuował również skoordynowaną ocenę systemów płatności detalicznych niemających znaczenia systemowego, a także krajowych i międzynarodowych systemów płatności kartowych oraz uruchomił ocenę systemu natychmiastowego polecenia przelewu SEPA.

W odniesieniu do T2S Eurosystem we współpracy z innymi organami prowadził działania nadzorcze dla T2S, kiedy system ten został uruchomiony oraz monitorował stopniową migrację CDPW do T2S.

W przypadku systemów rozrachunku papierów wartościowych (SSS) Eurosystem jest zaangażowany w proces autoryzacji CDPW na podstawie rozporządzenia CDPW, działając jako bank centralny emitujący euro. Ponadto Eurosystem opracował nowy system przydzielania uprawnień do SSS i powiązań w celu ich wykorzystania w operacjach kredytowych Eurosystemu. Nowy system ma być wprowadzony w 2018 r. i opiera się w znacznym stopniu na procesie autoryzacji, określonym w [rozporządzeniu CSD](#).

W obszarze partnerów centralnych (CCP) Eurosystem nadal aktywnie uczestniczył w działalności kolegiów organów nadzoru utworzonych na podstawie rozporządzenia w sprawie Infrastruktury rynku europejskiego (EMIR). W szczególności wspierał właściwe organy krajowe w zakresie udzielania zezwoleń na rozszerzenie działalności i usług przez CCP oraz istotnych zmian w ich modelach ich funkcjonowania.

Po stronie regulacyjnej, zmiany w rozporządzeniu SIPS, a także pomocniczych aktach prawnych dotyczących sankcji i środków naprawczych zostały opublikowane w listopadzie 2017 r. Główne zmiany w rozporządzeniu SIPS odnoszą się do dodatkowych wymagań w zakresie ograniczania ryzyka płynności i odporności w dziedzinie bezpieczeństwa cybernetycznego, a także nadania dodatkowych uprawnień właściwym organom.

W zakresie płatności detalicznych Europejski Urząd Nadzoru Bankowego w ścisłej współpracy z EBC przygotował m.in. projekt regulacyjnych standardów technicznych (RTS) dotyczących wzmocnionego uwierzytelniania klienta oraz wspólnej i bez-

⁷¹ Zob. [The potential impact of DLTs on securities post-trading harmonisation and on the wider EU financial market integration](#), ECB, September 2017.

piecznej komunikacji na podstawie PSD2. Po zatwierdzeniu środki bezpieczeństwa przedstawione w RTS zaczną obowiązywać 18 miesięcy po dacie wejścia w życie RTS.

Patrząc w przyszłość, oczekiwany jest wzrost ryzyka, jakie stwarzają systemy rozliczeniowe, w szczególności CCP, dla sprawnego funkcjonowania systemów płatności. Takie ryzyko mogłoby ostatecznie wpłynąć na główny cel Eurosystemu polegający na utrzymaniu stabilności cen. W odniesieniu do CCP, w 2017 r. Komisja Europejska przyjęła 2 propozycje zmienionego rozporządzenia EMIR (por. również podrozdziały 3.3 i 9.2). Pierwsza propozycja ma na celu złagodzenie obowiązków sprawozdawczych i rozliczeniowych niektórych kontrahentów, z zastosowaniem zasady proporcjonalności; druga propozycja dąży do rozwinięcia ram UE w zakresie autoryzacji i nadzoru nad CCP w UE oraz wzmocnienia wymagań obowiązujących dla systemowo istotnych CCP z krajów trzecich. Ten drugi aspekt jest szczególnie ważny w świetle znaczących wolumenów transakcji denominowanych w euro, które są rozliczane przez CCP mających siedzibę w Wielkiej Brytanii, która po ostatecznym wycofaniu się z członkostwa w Unii Europejskiej nie będzie już podlegać ramom regulacyjnym ani nadzorczym rozporządzenia EMIR. Jeśli propozycja Komisji Europejskiej zostanie przyjęta, zwiększy to m.in. rolę Eurosystemu w nadzorze zarówno w CCP z krajów UE, jak i z krajów trzecich. W celu zapewnienia, aby Eurosystem mógł pełnić tę rolę, niezwykle ważne jest, aby posiadał odpowiednie uprawnienia na podstawie Traktatu i Statutu Europejskiego Systemu Banków Centralnych oraz Europejskiego Banku Centralnego. W celu nadania EBC jasnych kompetencji prawnych w obszarze rozliczeń centralnych, Rada Prezesów przyjęła [zalecenie](#) dotyczące zmiany art. 22 wyżej wymienionego Statutu.

Ramka 7

Płatności natychmiastowe oraz innowacje w płatnościach detalicznych

Płatności natychmiastowe

W listopadzie 2017 r. uruchomiono system natychmiastowego polecenia przelewu SEPA (SCT Inst). Daje to rynkowi płatności detalicznych wspólną podstawę do oferowania innowacyjnych produktów i usług, które tworzą wartość dla klientów i pozwalają na większą konkurencję pomiędzy dostawcami usług płatniczych (ang. *payment service providers*, PSP). Od początku ok. 660 PSP z 8 krajów strefy euro zarejestrowało się jako uczestnicy programu SCT Inst, tj. są oni co najmniej osiągalni dla celów realizacji płatności SCT Inst. Więcej PSP z innych krajów przyłączy się w latach 2018, 2019 oraz kolejnych.

Rozwiązania w zakresie płatności detalicznych oparte na programie SCT Inst pozwalają klientom – konsumentom, przedsiębiorstwom i administracji publicznej – wysyłać i odbierać płatności bezgotówkowe w całej Europie w czasie krótszym niż 10 sekund. Rachunek odbiorcy jest natychmiast uznawany kwotą płatności, a zatem płatność może być wykorzystana natychmiast do przeprowadzenia dalszych transakcji.

Na bazie programu SCT Inst mogą powstawać innowacyjne rozwiązania dla płatności między dwiema osobami, płatności między osobami a przedsiębiorstwami w terminalach i w ramach handlu elektronicznego, a także dla płatności pomiędzy przedsiębiorstwami. Takie innowacyjne

rozwiązania obejmują np. płatności między dwiema osobami dokonywane za pomocą telefonu komórkowego, z wykorzystaniem numeru telefonu komórkowego odbiorcy jako zamiennika międzynarodowego numeru rachunku bankowego IBAN. Innowacyjne rozwiązania mogą być potencjalnie rozszerzone także na płatności między osobami a przedsiębiorstwami, np. w celu zapłaty za usługi świadczone w domu lub w punkcie sprzedaży. W handlu elektronicznym płatności natychmiastowe pozwalają sprzedawcom internetowym zsynchronizować wydanie towarów i usług z płatnością. W przypadku płatności pomiędzy przedsiębiorstwami płatności natychmiastowe poprawiają przepływy gotówkowe i optymalizują zarządzanie kapitałem obrotowym. Bardziej ogólnie, zmniejszają one liczbę opóźnionych płatności i przyspieszają zapłatę za faktury.

Płatności SCT Inst nie tylko spełniają wymóg szybkości, ale są również bezpieczne i przebiegają sprawnie. Program SCT Inst podlega nadzorowi Eurosystemu. Podstawowa infrastruktura rynkowa, która także podlega nadzorowi Eurosystemu, zapewnia bezpieczne i sprawne przetwarzanie płatności SCT Inst oraz ich rozliczanie w całej Europie. Rozrachunek odbywa się w pieniądzu banku centralnego.

Innowacje w płatnościach detalicznych

W obszarze innowacji w płatnościach detalicznych ważne jest jasne rozróżnienie pomiędzy, z jednej strony, rozwojem instrumentów płatniczych i rozwiązań, jakie są regulowane przez ustawodawstwo UE i które są denominowane w walucie emitującego banku centralnego, a, z drugiej strony, pojawieniem się waluty wirtualnej, takiej jak Bitcoin. Pojęcie „waluta wirtualna” jest w tym przypadku niewłaściwe, ponieważ w przeciwieństwie do prawdziwej waluty waluta wirtualna nie stanowi roszczenia wobec emitenta. Ponadto nie ma jasnych podstaw prawnych i nie jest uregulowana prawnie. A zatem, EBC traktuje „waluty wirtualne” wyłącznie jako „cyfrowe przedstawienie wartości”⁷².

Użytkownicy powinni mieć na uwadze, że wartość „walut wirtualnych” może być bardzo zmienna i mogą mieć na nią wpływ działania spekulacyjne. Aspektem, który jest również godny uwagi, jest fakt, że w porównaniu z innymi metodami płatności cyfrowych, zużycie energii elektrycznej w przypadku niektórych walut wirtualnych jest bardzo wysokie, ponieważ algorytm stosowany do weryfikacji transakcji wymaga znacznej mocy obliczeniowej, a zatem znacznej ilości energii elektrycznej.

Ekspansja płatności natychmiastowych w całej strefie euro zwiększy w jeszcze większym stopniu konkurencyjność i potencjał innowacyjny środowiska płatności detalicznych w Europie. Wspiera je bezpieczeństwo i zaufanie do waluty – euro. „Waluty wirtualne”, przeciwnie, mogą być uznane za aktywa spekulacyjne, stąd są one narażone na ryzyko. Nie są one gwarantowane przez organ emitujący, a zatem ich wykorzystanie jako środka płatniczego, jednostki rozliczeniowej i środka przechowywania wartości nie można uznać za oczywiste.

⁷² Por. *Virtual currency schemes – a further analysis*, ECB, February 2015.

Ramka 8

Odporność cybernetyczna systemu finansowego

Cyfryzacja i globalizacja otwierają nowe możliwości dla osób fizycznych, firm oraz instytucji publicznych w zakresie otrzymywania informacji i zarządzania informacją, prowadzenia działalności oraz komunikacji. Jednocześnie wzrost wzajemnych powiązań, złożoność technologii informatycznych, liczba użytkowników i liczba danych na platformach cyfrowych i w różnych sieciach spowodowała również wzrost narażenia na ataki cybernetyczne. Takie ataki na banki, infrastrukturę rynku finansowego i dostawców usług są poważnym problemem, ponieważ mają negatywny wpływ na konsumentów i przedsiębiorstwa, mogą prowadzić do powstania ryzyka systemowego, oddziaływać na stabilność finansową i ostatecznie osłabić wzrost gospodarczy.

Coraz większa biegłość sprawców tych ataków, badających nowe możliwości i stosujących nowe metody łamania zabezpieczeń systemów informatycznych, wywiera ciągłą presję na organizacje, które muszą doskonalić zabezpieczenia swoich systemów. Zabezpieczenia te obejmują gromadzenie i analizowanie informacji o zagrożeniach oraz wdrażanie środków obrony, a także zwiększanie zdolności w zakresie wykrywania zagrożeń i reagowania na nie.

Odporność operacyjna – oraz zawarta w niej odporność cybernetyczna – wymaga szczególnej uwagi. Odporność operacyjna dotyczy zdolności organizacji do przewidywania, przetrwania, powstrzymania rozprzestrzeniania się i szybkiego odzyskiwania danych systemu po zakłóceniach. Oznacza to, że organizacja jest zdolna do kontynuowania swojej działalności przed incydem, w czasie jego trwania i po jego zakończeniu, a ponadto, że dąży do zminimalizowania skutków związanych z incydem, jakie mogą powstać podczas zakłócenia lub później.

Istotne wzajemne powiązania systemu finansowego, zarówno pod względem relacji biznesowych, jak i wspierającej infrastruktury informatycznej oznaczają, że odporność cybernetycznej nie można osiągnąć w izolacji. Współpraca i współdziałanie mają podstawowe znaczenie na poziomie operacyjnym i na poziomie polityki. Należy zaangażować cały system (infrastrukturę rynku finansowego, uczestników rynku i dostawców usług mających kluczowe znaczenie dla systemu), zwłaszcza w obszarach wymiany informacji, przywracania systemu do pracy i testowania. Eurosystem zaprasza do współpracy na poziomie europejskim w dziedzinie bezpieczeństwa cybernetycznego.

Wśród działań, które zostały wdrożone w celu rozwiązywania kwestii związanych z cyberbezpieczeństwem i działania na rzecz odporności cybernetycznej na poziomie Eurosystemu, należy wspomnieć następujące inicjatywy:

1. Działanie na rzecz odporności cybernetycznej EBC

Dla EBC ochrona poufności i nienaruszalności jego danych oraz zabezpieczenie dostępności jego systemów ma podstawowe znaczenie. Obejmuje to nie tylko wdrożenie stabilnych ram zarządzania ryzykiem operacyjnym i bezpieczeństwa informatycznego oraz technicznych zdolności przywracania systemu, ale również opracowanie planów utrzymania ciągłości działania. Plany takie opisują, w jaki sposób – w przypadku uporczywych ataków – EBC ustaliłby priorytety swoich operacji i zasobów, chroniłby swoje kluczowe aktywa i przywróciłby funkcjonalności. Ponadto została nawiązana systemowa współpraca pomiędzy bankami centralnymi w zakresie opracowania podstawowych zasad zarządzania i polityki w zakresie bezpieczeństwa informatycznego, podejmowania stałej analizy ostatnich zmian w obszarze bezpieczeństwa cybernetycznego i reagowania na zagrożenia i incydenty.

2. Działanie na rzecz odporności operacyjnej/cybernetycznej (nadzorowanych) banków

Jednolity mechanizm nadzorczy (SSM) wprowadza obowiązkową sprawozdawczość w zakresie istotnych incydentów cybernetycznych w nadzorowanych przez siebie bankach. Pozwala to na lepsze zrozumienie globalnego charakteru incydentów cybernetycznych, które oddziałują na banki. Większość aspektów cyberbezpieczeństwa stanowi część nadzoru nad ryzykiem informatycznym, sprawowanego w ramach SSM. Obejmuje on stały nadzór poza siedzibą i oceny ryzyka, analizy tematyczne i przeglądowne głównych obszarów (bezpieczeństwo cybernetyczne, outsourcing informatyczny, jakość danych itp.) oraz ukierunkowane inspekcje w siedzibie organizacji (dotyczące ogólnie obszarów ryzyka informatycznego, ale również koncentrujące się na bezpieczeństwie informatycznym i ryzyku cybernetycznym). Trwają prace związane z publikacją wytycznych na temat oczekiwań, jakie może mieć SSM w odniesieniu do ryzyka informatycznego w istotnych instytucjach znajdujących się pod nadzorem SSM. Ponadto SSM aktywnie współpracuje z równorzędnymi organami nadzoru na całym świecie, w szczególności na poziomie europejskim poprzez wymianę najlepszych praktyk i dostosowanie polityki.

3. Zapewnienie odporności cybernetycznej infrastruktury rynków finansowych

Strategia Eurosystemu w zakresie odporności cybernetycznej infrastruktury rynku finansowego (IRF) opiera się na 3 filarach: gotowość IRF, odporność sektorowa i strategiczny organ regulacyjny – zaangażowanie branży. W ramach pierwszego filara Eurosystem wdraża zharmonizowane podejście do oceny systemów płatności w strefie euro w zamian za oparte na zasadach zawartych w *Guidance on cyber resilience for financial market infrastructures* Komitetu ds. Płatności i Infrastruktury Rynku (CPMI) i Międzynarodowej Organizacji Komisji Papierów Wartościowych (IOSCO). Ponadto Eurosystem opracowuje całą gamę narzędzi, które mogą być stosowane przez operatorów IRF w celu zwiększania zaawansowania ich bezpieczeństwa cybernetycznego, takich jak europejskie ogólne zasady testowania zespołu czerwonego⁷³. Celem tych ogólnych zasad testowania, które zostaną rozszerzone w 2018 r., jest zapewnienie standaryzacji i wzajemnego uznawania testowania bezpieczeństwa cybernetycznego w całej UE, tak, aby IRF nie były poddawane podobnym testom w każdym państwie członkowskim i/lub przez różne właściwe organy. W ramach drugiego filara Eurosystem dąży do wzmocnienia wspólnego potencjału sektora finansowego w zakresie odporności cybernetycznej poprzez współpracę transgraniczną pomiędzy organami, wymianę informacji, opracowanie mapy sektora oraz ćwiczeń w zakresie ciągłości działania o zasięgu rynkowym. W ramach trzeciego filara utworzono forum mające na celu zbliżenie do siebie uczestników rynku, właściwych organów i dostawców usług w dziedzinie bezpieczeństwa cybernetycznego. Celem forum jest zbudowanie zaufania i nawiązanie współpracy przez uczestników oraz przeprowadzanie wspólnych inicjatyw w celu wzmocnienia zdolności i możliwości sektora.

Odporność cybernetyczna systemu finansowego wymaga wspólnych wysiłków instytucji, infrastruktury i organów, ale całkowita odpowiedzialność za zapewnienie odporności cybernetycznej spoczywa na odpowiednich instytucjach finansowych i IRF.

⁷³ Pojęcie „testowanie zespołu czerwonego” było początkowo terminem stosowanym w wojsku do opisanego zespołu, który miał za zadanie łamać systemy bezpieczeństwa „przyjaznych” instalacji i w ten sposób testować ich środki zabezpieczeń. W kontekście odporności cybernetycznej jest to ćwiczenie, które imituje taktyki, techniki i procedury rzeczywistych napastników i jest ukierunkowane na ludzi, procesy i technologie IRF lub firmy, w celu testowania jej zdolności ochrony, wykrywania i reagowania.

5. Usługi finansowe na rzecz innych instytucji

5.1. 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 \(MTFA\)](#)⁷⁴ i [europejskiego mechanizmu stabilizacji finansowej \(EFSM\)](#)⁷⁵. W 2017 r. EBC przetwarzał płatności odsetkowe od pożyczek udzielonych w ramach MTFA. Łączne saldo z tytułu tego instrumentu na dzień 31 grudnia 2017 r. wyniosło 3,05 mld euro. W roku 2017 w związku z pożyczkami w ramach EFSM przetwarzał też różne inne płatności, w tym odsetkowe. Łączne saldo z tytułu tego instrumentu na dzień 31 grudnia 2017 r. wyniosło 46,8 mld euro.

Europejski Bank Centralny odpowiada także za zarządzanie płatnościami wynikającymi z operacji w ramach [europejskiego instrumentu stabilności finansowej \(EFSF\)](#)⁷⁶ i [europejskiego mechanizmu stabilności \(EMS\)](#)⁷⁷. W 2017 r. EBC, w związku z pożyczkami udzielonymi 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.

Europejski Bank Centralny odpowiada również za obsługę płatności wynikających z umowy pożyczkowej zawartej z Grecją⁷⁸. Łączne saldo z tytułu tego instrumentu na dzień 31 grudnia 2017 r. wyniosło 53,9 mld euro.

5.2. Usługi Eurosystemu w zakresie zarządzania rezerwami

W roku 2017 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 r. Wiele krajowych banków centralnych należących do Eurosystemu („dostawcy usług z ramienia Eurosystemu”) oferuje kompletny zestaw takich usług, na jednolitych warunkach zgodnych z ogólnymi standardami rynkowymi, na rzecz banków centralnych, władz monetarnych i agencji rządowych spoza strefy euro oraz organizacji międzynarodowych. Europejski Bank Centralny pełni rolę ogólnego koordynatora,

⁷⁴ Zgodnie z art. 141 ust. 2 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, art. 17, 21.2, 43.1 i 46.1 Statutu Europejskiego Systemu Banków Centralnych i Europejskiego Banku Centralnego (dalej: Statut ESBC) oraz art. 9 rozporządzenia Rady (WE) nr 332/2002 z dnia 18 lutego 2002 r.

⁷⁵ 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 r.

⁷⁶ Zgodnie z art. 17 i 21 statutu ESBC (w związku z art. 3 ust. 5 umowy ramowej EFSF).

⁷⁷ Zgodnie z art. 17 i 21 Statutu ESBC (w związku z art. 5.12.1 warunków ogólnych dotyczących umów pomocy finansowej w ramach EMS).

⁷⁸ W kontekście umowy pożyczkowej między państwami członkowskimi, których walutą jest euro (oprócz Grecji i Niemiec) i 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 Bankiem Grecji jako przedstawicielem pożyczkobiorcy, a także na podstawie art. 17 i 21.2 Statutu ESBC i art. 2 [decyzji EBC/2010/4](#) z 10 maja 2010 r.

zapewniając sprawne funkcjonowanie systemu oraz składając sprawozdania Radzie Prezesów.

Liczba klientów utrzymujących relacje biznesowe ERMS z Eurosystemem w 2017 r. wyniosła 278, w porównaniu z 286 w roku 2016. Jeśli chodzi o skalę samych usług, w ciągu 2017 r. zagregowane zasoby ogółem (obejmujące aktywa pieniężne i papiery wartościowe) zarządzane w ramach ERMS zwiększyły się o ok. 7% w stosunku do wartości z końca 2016 r.

6. Banknoty i monety

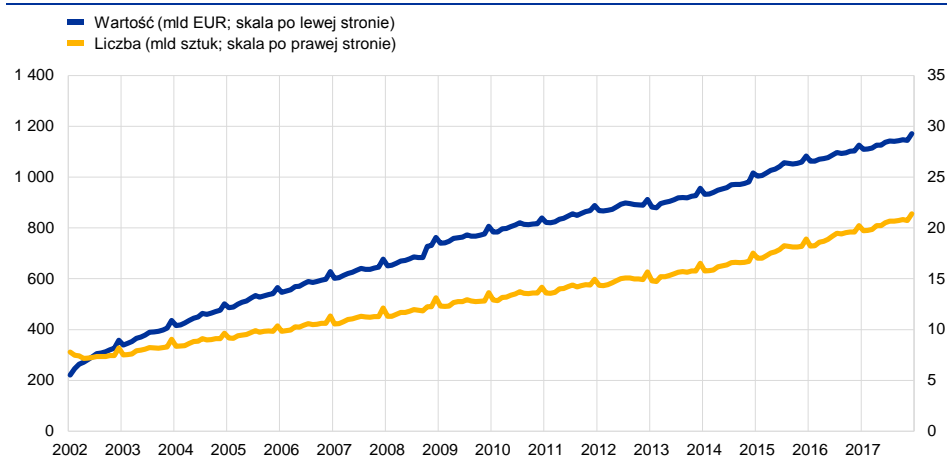
Europejski Bank Centralny i krajowe banki centralne (KBC) ze strefy euro są odpowiedzialne za emisję banknotów euro wewnątrz strefy i utrzymywanie zaufania społecznego do wspólnej waluty.

6.1. Banknoty i monety w obiegu

W roku 2017 liczba banknotów euro w obiegu wzrosła o ok. 5,9%, a ich wartość – o ok. 4,0%. Na koniec roku w obiegu znajdowało się 21,4 mld banknotów o łącznej wartości 1171 mld euro (zob. wykresy 30 i 31). Najszybciej przybywało banknotów o nominale 100 euro a jego roczna stopa wzrostu w 2017 r. wyniosła 7,9%. Nadal dynamicznie rosła liczba banknotów o nominale 50 euro – o 6,4% w ciągu roku – choć wzrost ten był wolniejszy niż w poprzednim roku.

Wykres 30

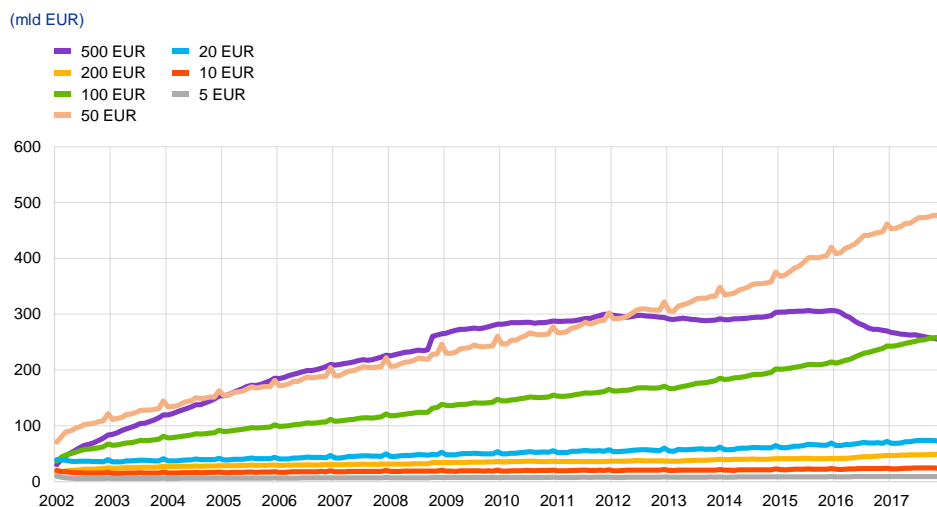
Liczba i wartość banknotów euro w obiegu



Źródło: EBC.

Wykres 31

Wartość banknotów euro w obiegu według nominału



Źródło: EBC.

W roku 2017, po decyzji o wstrzymaniu emisji banknotów 500 euro po zakończeniu serii ES2, liczba banknotów w obiegu tego nominału dalej malała. Spadek ten został zrównoważony przez wzrost zapotrzebowania na banknoty o nominałach 200 euro, 100 euro i 50 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.

Produkcję banknotów euro prowadzą wspólnie krajowe banki centralne ze strefy euro, które w 2017 r. odpowiadały za emisję 5,72 mld banknotów.

Łączna liczba monet euro w obiegu w 2017 r. wzrosła o 4,2% i na koniec roku wyniosła 126,0 miliardów. Na koniec 2017 r. wartość monet znajdujących się w obiegu wyniosła 28,0 mld euro i była o 4,0% wyższa niż na koniec 2016.

W roku 2017 krajowe banki centralne ze strefy euro sprawdziły pod względem autentyczności i jakości obiegowej 32,3 mld banknotów; w rezultacie ok. 6,1 mld banknotów zostało wycofanych 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 roku 2017 instytucje kredytowe i inne podmioty obsługujące obieg gotówki sprawdziły za pomocą tych urządzeń ok. 36 mld banknotów euro.

Ramka 9

Wykorzystanie gotówki przez gospodarstwa domowe w strefie euro

Wraz z rosnącą liczbą płatności kartowych oraz powstaniem alternatywnych metod płatności przyszłość gotówki jest przedmiotem dyskusji i kwestionowane jest znaczenie gotówki w społeczeństwie. Choć banknoty i monety euro są w obiegu od piętnastu lat, niewiele wiadomo na temat ich rzeczywistego wykorzystania przez gospodarstwa domowe. Dlatego EBC przeprowadził szeroko zakrojone badanie⁷⁹ mające na celu analizę korzystania przez konsumentów ze strefy euro z gotówki, kart płatniczych i innych instrumentów płatniczych w punktach sprzedaży⁸⁰ w roku 2016. Badanie oparto na wynikach ankiety obejmującej wszystkie kraje strefy euro z wyjątkiem Niemiec i Holandii, które przeprowadziły niezależnie podobne badania, odpowiednio w roku 2014 i 2016. Wyniki badań z tych dwóch krajów zostały połączone z wynikami ankiety EBC w celu oszacowania liczby i wartości płatności we wszystkich 19 krajach strefy euro.

W 2016 r., w ujęciu ilościowym, 79% wszystkich transakcji w punktach sprzedaży w strefie euro zostało dokonanych z użyciem gotówki, 19% z użyciem karty a 2% za pomocą innych instrumentów, takich jak чеки, polecenia przelewu lub płatności mobilne. W ujęciu wartościowym 54% wszystkich transakcji w punktach sprzedaży zostało dokonanych z użyciem gotówki, 39% z użyciem karty a 7% za pomocą innych instrumentów (np. czeków). Jednak widoczne są duże różnice w zwyczajach płatniczych w poszczególnych krajach zarówno pod względem liczby, jak i wartości transakcji (zob. wykres A).

⁷⁹ Zob. Esselink, H. i Hernández, L. *The use of cash by households in the euro area*, „Occasional Paper Series”, No 201, ECB, November 2017.

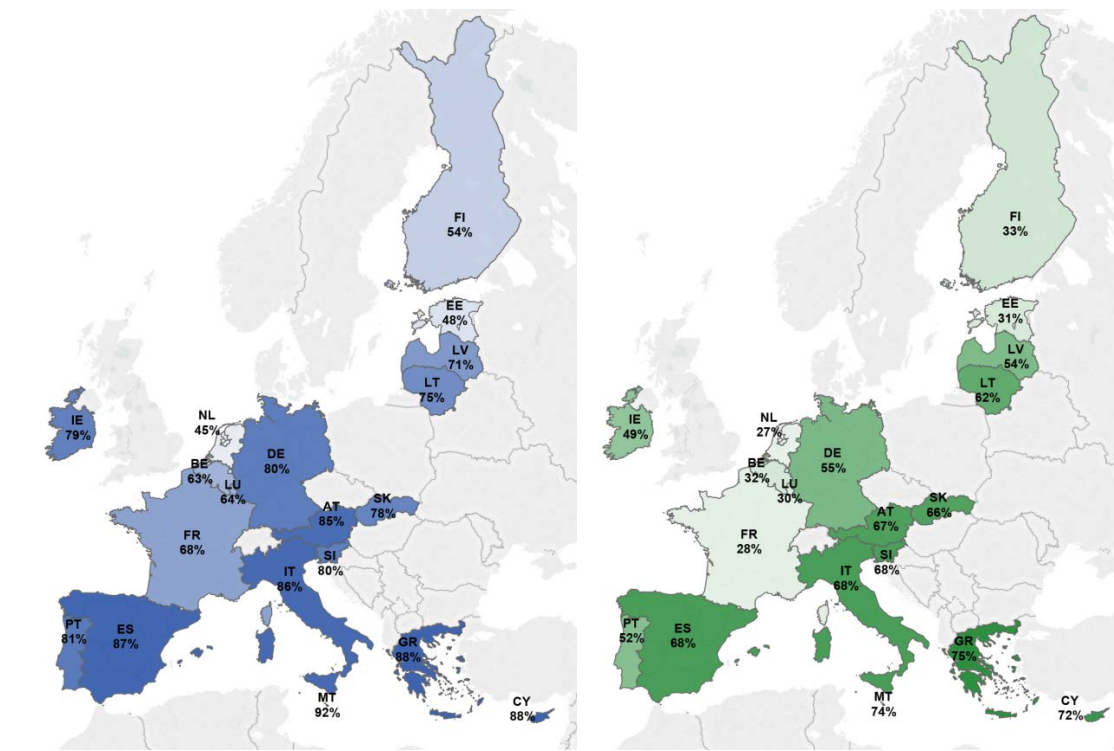
⁸⁰ Punkty sprzedaży to wszystkie miejsca, gdzie konsumenci mogą kupować produkty lub usługi (zob. wykres B).

Wykres A

Udział transakcji gotówkowych w punktach sprzedaży w podziale na kraje

(liczba transakcji)

(wartość transakcji)



Źródła: EBC, Deutsche Bundesbank i De Nederlandsche Bank.

Gotówka była najczęściej używanym instrumentem płatniczym w strefie euro w transakcjach o wartości do 45 euro. Przy kwotach wyższych niż 45 euro najczęściej wykorzystywanym środkiem płatniczym były karty płatnicze. Jednak jedynie 9% wszystkich odnotowanych płatności przekraczała wartość 45 euro. Wyniki pokazują, że konsumenci wydają przeciętnie jedynie 18 euro za każdym razem, gdy w punkcie sprzedaży dokonują płatności przy użyciu gotówki, kart płatniczych lub innych instrumentów płatniczych. Ponad jedna trzecia płatności była na kwoty nawet niższe niż 5 euro a dwie trzecie na kwoty niższe niż 15 euro.

Większość transakcji miała miejsce w sklepach oferujących artykuły codziennego użytku (48%), następnie były restauracje, bary i kawiarnie (21%), stacje paliw (8%) i sklepy z dobrami trwałego użytku (6%) (zob. wykres B). Fakt, iż większość transakcji miała miejsce w obiektach, gdzie 80-90% płatności dokonywano gotówką, w połączeniu z faktem, że dwie trzecie wszystkich transakcji było na kwoty niższe niż 15 euro, może do pewnego stopnia tłumaczyć, dlaczego gotówka jest używana częściej, niż się z reguły uważa.

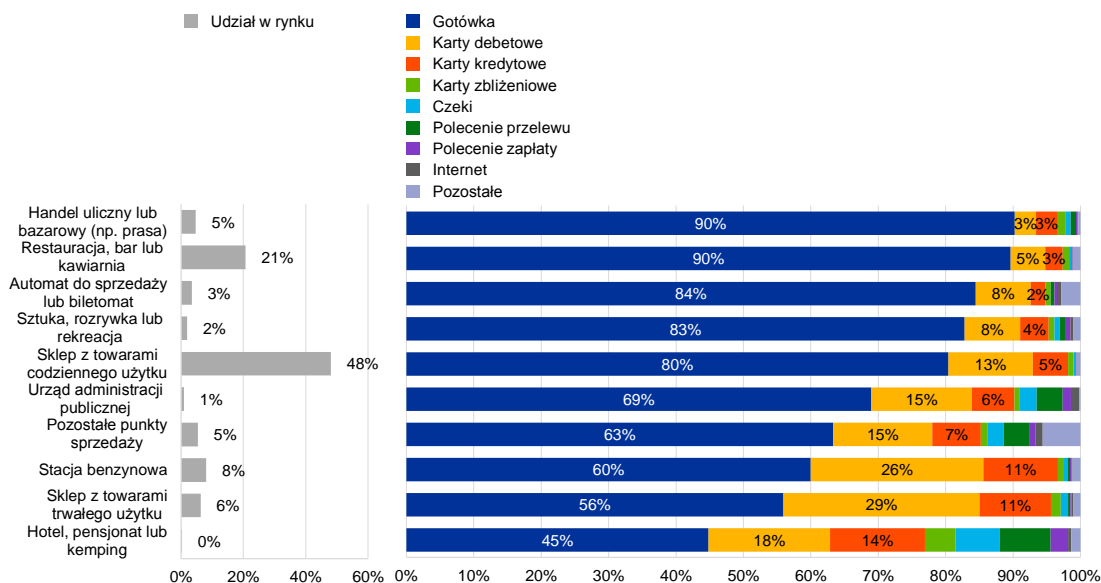
Wykres B pokazuje, że 5% wszystkich płatności dokonano w innych punktach sprzedaży. Zazwyczaj dotyczy to sektora usług (np. zakładów fryzjerskich, pralni chemicznych, usług hydraulicznych, naprawy samochodów i rowerów oraz usług związanych z prowadzeniem gospodarstwa domowego). W niektórych krajach pozycja ta obejmuje również płatności, które w innych krajach zazwyczaj byłyby dokonywane za pomocą zdalnych metod płatności, takich jak polecenie przelewu czy polecenie zapłaty. Są to przede wszystkim płatności regularne, jak opłaty czynszowe, płatności za media czy polisy ubezpieczeniowe, ale także za dostawę do domu opału czy gazu, lub za usługi medyczne. W odpowiedzi na pytanie ankietowe dotyczące tego rodzaju

płatności, z reguły w strefie euro, z wyjątkiem Niemiec, wskazywano jako opłacane gotówką 6% płatności za czynsz, 13% płatności za dostawę energii i 31% za usługi medyczne. Można zasadniczo podsumować, że w krajach, w których udział gotówki w płatnościach ogółem jest wysoki, płatności regularne są częściej dokonywane gotówką.

Wykres B

Udział rynkowy głównych instrumentów płatniczych wykorzystywanych w punktach sprzedaży

(proc.)



Źródła: EBC, Deutsche Bundesbank i De Nederlandsche Bank.

Wyniki wskazują, że wykorzystanie gotówki w punktach sprzedaży jest nadal powszechne w większości krajów strefy euro. Zdaje się to podważać wrażenie, że gotówka jest gwałtownie wypierana przez bezgotówkowe formy płatności. Na pytanie o ulubiony instrument płatniczy 32% respondentów odpowiedziało, że preferuje gotówkę, 43% preferuje karty płatnicze lub inne bezgotówkowe instrumenty płatnicze a 25% nie ma preferencji. Ta rozbieżność między preferencjami a faktycznym zachowaniem może być częściowo wyjaśniona przez fakt, że ludzie najczęściej pamiętają płatności na duże kwoty, które dokonują mniej regularnie, natomiast mają tendencję do zapomnienia o tym, jak często dokonują płatności na drobne kwoty przy użyciu gotówki.

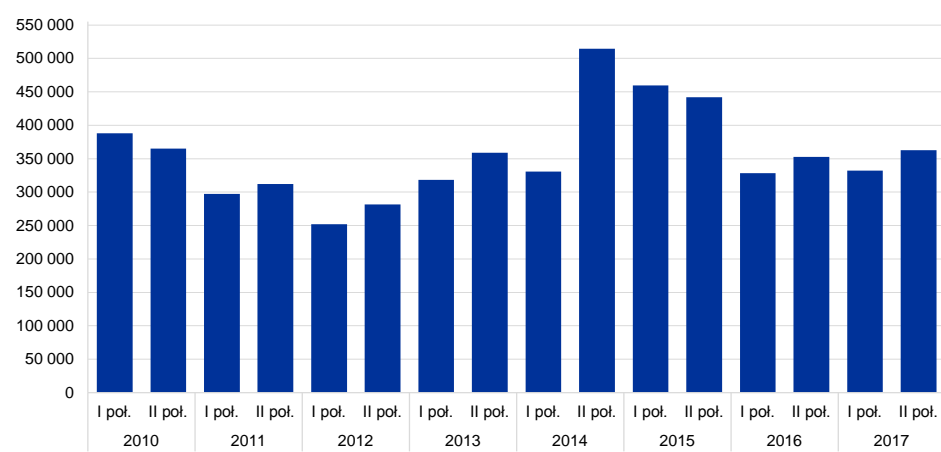
6.2. Falszerstwa banknotów euro

W 2017 r. łączna liczba fałszywych banknotów euro nieznacznie wzrosła: z obiegu wycofano ok. 694 tys. fałszyfikatów. W porównaniu z liczbą autentycznych banknotów euro w obiegu odsetek fałszyfikatów jest bardzo niewielki. Na wykresie 32 przedstawiono zmiany liczby fałszywych banknotów wycofanych z obiegu w perspektywie długoterminowej. Najczęstszym celem fałszerzy są banknoty o nominałach 20 euro i 50 euro, na które w 2017 r. przypadało łącznie ponad 85% wszystkich wykrytych fałszyfikatów, przy czym jednocześnie zmniejszył się udział podrobionych banknotów o nominale 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 prowadzone są 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.

Wykres 32

Liczba fałszywych banknotów euro wycofanych z obiegu



Źródło: EBC.

6.3. Druga seria banknotów euro

W dniu 4 kwietnia 2017 r. do obiegu trafił nowy banknot o nominale 50 euro. Jego wprowadzenie to kolejny krok w działaniach na rzecz ochrony banknotów euro przed fałszowaniem. Jest to czwarty wprowadzony do obiegu nominal z drugiej serii banknotów, określanej jako seria „Europa” – w obiegu są już 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 pierwszej połowie 2019 r. planowana jest emisja nowych banknotów 100 euro i 200 euro, które będą ostatnimi nominałami wprowadzanej serii „Europa”. Po przeanalizowaniu struktury nominałowej banknotów euro oraz uwzględnieniu obaw, że banknoty 500 euro mogłyby ułatwiać działalność przestępczą, Rada Prezesów EBC postanowiła, że produkcja tego nominału zostanie wstrzymana i nie wejdzie on do tej serii. EBC i KBC strefy euro przeprowadzą kampanię informacyjną skierowaną do społeczeństw i podmiotów obsługujących obieg gotówki, której celem będzie poinformowanie o nowych banknotach 100 euro i 200 euro, z których każdy będzie po-

siadał nowe zabezpieczenia. Kampania informacyjna będzie również przypominać o zaprzestaniu emisji banknotów o nominale 500 euro, które – ze względu na międzynarodową rolę tej waluty euro i powszechne zaufanie do banknotów euro – zachowają, podobnie jak pozostałe nominały banknotów euro, status prawnego środka płatniczego i nadal będzie można nimi płacić oraz trzymać je jako oszczędności. Wszystkie banknoty pierwszej serii (w tym 500 euro) zachowują swoją wartość i będzie je można bezterminowo zamieniać w KBC strefy euro.

Europejski Bank Centralny i KBC strefy euro będą kontynuować swoje działania, by pomóc branży produkującej urządzenia do obsługi gotówki przygotować się na wprowadzenie nowych banknotów 100 euro i 200 euro.

7. Statystyka

Europejski Bank Centralny z pomocą krajowych banków centralnych opracowuje, zbiera, zestawia oraz udostępnia różnego rodzaju dane statystyczne, które są potrzebne do wspierania polityki pieniężnej w strefie euro, funkcji nadzorczych EBC oraz różnych zadań Europejskiego Systemu Banków Centralnych (ESBC) i Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego (ERRS). Z danych tych korzystają również instytucje publiczne, uczestnicy rynków finansowych, media i zwykli ludzie. W roku 2017 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.

7.1. Nowa i rozszerzona statystyka strefy euro

W roku 2017 EBC rozpoczął publikację statystyki rynku pieniężnego euro w oparciu o dane szczegółowe pozyskiwane na podstawie [Rozporządzenia EBC/2014/48](#). Te statystyki dotyczą niezabezpieczonego segmentu rynku i obejmują kwotę obrotów ogółem i średnią ważoną w okresie utrzymywania rezerwy obowiązkowej (RMP) oraz średnie wolumeny dzienne w okresie utrzymania rezerwy w podziale na sektor kontrahenta, rodzaj transakcji i zapadalność (63 nowe serie danych). Celem publikacji jest zwiększenie przejrzystości rynku i tym samym poprawa funkcjonowania rynku pieniężnego.

Europejski Bank Centralny rozpoczął również publikowanie danych statystycznych dotyczących instytucji ubezpieczeniowych zebranych zgodnie z [Rozporządzeniem EBC/2014/50](#). Te dane statystyczne opisujące sumy bilansowe instytucji ubezpieczeniowych strefy euro są uaktualniane kwartalnie.

W 2017 r. ESBC określił jasne reguły publikacji stóp procentowych i wolumenów transakcyjnych monetarnych instytucji finansowych (MIF), zapewniając odpowiednie i porównywalne ogłaszanie statystyk dotyczących krajowych stóp procentowych MIF (MIR) na poziomie ESBC. Doprowadziło to do wzrostu o 1840 liczby szeregu danych MIR publicznie udostępnionych na stronie [Hurtowni danych statystycznych EBC](#).

Zbiór udostępnionych publicznie skonsolidowanych danych o bankach został znacznie poszerzony w listopadzie 2017 o nowe pozycje obejmujące sumy bilansowe, rentowność, jakość aktywów, płynność i adekwatność kapitałową.

Europejski Bank Centralny zaczął też publikować zagregowane dane na temat bilansów instytucji finansowych i ubezpieczeniowych strefy euro udzielających kredytów gospodarstwom domowym i przedsiębiorstwom niefinansowym i będących rezydentami w strefie euro. Dane te są publikowane w cyklach rocznych a w niektórych krajach również udostępniane są w cyklach kwartalnych. Dostępne są zarówno kwoty należne jak i różnice pomiędzy nimi skorygowane o zmiany w klasyfikacji.

Baza danych makroostrożnościowych została poszerzona o nowe zbiory wskaźników dotyczących głównie sektora bankowego, co zwiększyło całkowitą liczbę upublicznianych wskaźników do ponad 300. Trwają prace nad dalszą rozbudową bazy danych makroostrożnościowych, zwłaszcza w obszarach, w których występują luki w danych.

7.2. Inne działania w zakresie statystyki

Nowe rozporządzenie EBC odniesie się bezpośrednio do wymogów sprawozdawczości wszystkich funduszy emerytalnych będących rezydentami w strefie euro, które mieszczą się w definicji statystycznej określonej tym rozporządzeniem. [Rozporządzenie EBC w sprawie wymogów sprawozdawczości statystycznej w odniesieniu do funduszy emerytalnych](#) usunie luki w istniejących kwartalnych statystykach publikowanych od czerwca 2011 r., zwłaszcza upubliczniania w ograniczonym zakresie danych transakcyjnych ze względu na niedostateczną jakość danych. Nowe dane będą lepiej wspierać ESBC w analizach pieniężnych i finansowych oraz w przyczynianiu się do stabilności systemu finansowego.

W okresie przygotowania projektu rozporządzenia odbyło się szereg spotkań z Europejskim Urzędem Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych (EIOPA) oraz sektorem zabezpieczeń emerytalnych, który był reprezentowany przez PensionsEurope. Rozporządzenie przewiduje harmonizację zbierania danych o strukturze aktywów i pasywów funduszy emerytalnych w rozbiciu na położenie geograficzne kontrahenta, sektor i zapadalność. Dane o stanach i transakcjach będą sporządzane w ujęciu kwartalnym. Po uzyskaniu wyników [konsultacji społecznych](#) prowadzonych od końca lipca do końca września 2017 r. oraz odpowiedzi Komisji Europejskiej, uaktualniony projekt został przedłożony Radzie Prezesów na początku 2018 r. Rozporządzenie zostało 26 stycznia 2018 r. przyjęte przez Radę Prezesów i opublikowane w Dzienniku Urzędowym UE 17 lutego. Rozpoczęcie sprawozdawczości do EBC nowych danych statystycznych przewidziane jest na rok 2019.

W dniu 21 września 2017 r. EBC ogłosił, że do roku 2020 rozpocznie publikację stopy overnight transakcji niezabezpieczonych na podstawie danych zebranych w oparciu o Rozporządzenie w sprawie sprawozdawczości statystycznej rynków pieniężnych. Uzupełniłaby ona obecnie stosowane stopy referencyjne sektora prywatnego i służyłaby jako stopa referencyjna mechanizmu ochronnego. W ciągu na-

stępnym dwóch lat EBC określi ogólne cechy tej stopy procentowej, opracuje metodologię jej wyliczania i sprawdzi jej odporność. W tym okresie EBC będzie prowadzić działania mające na celu przejrzyste komunikowanie tych działań, które będą obejmować konsultacje społeczne.

W roku 2017 jakość statystyki stóp procentowych (MIR) została poprawiona dzięki: (a) zbiorowi najlepszych praktyk i wytycznym w zakresie prowadzenia kontroli jakości; (b) pierwszej ankiecie ESBC dotyczącej lokalnych zagadnień jakości danych KBC, która ma być powtarzana co dwa lata oraz (c) rozszerzonym ramom zgodności MIR. Uaktualniona wersja Podręcznika MIR⁸¹, uwzględniająca rozszerzenia zakresu statystyki MIR w ostatnich latach, została opublikowana na stronie EBC w styczniu 2017 r.

Prace nad kolejną wersją [Rozporządzenia EBC w zakresie statystyki płatności](#) rozpoczęły się w 2017 r. Celem tego działania jest poszerzenie zakresu sprawozdawczości statystycznej w obszarze płatności, aby nadal spełniała ona swoje zadanie. Prace nad rozporządzeniem będą uwzględniać ostatnie zmiany w ustawodawstwie europejskim oraz najnowsze innowacje na rynku płatności detalicznych.

Długoterminowe podejście ESBC i Komitetu ds. Statystyki do zbierania danych od banków zmierza do standaryzacji i włączenia, na ile to możliwe, obecnych ram statystycznych ESBC w różnych domenach i krajach. Powinno to zmniejszyć uciążliwość sprawozdawczą dla banków, ułatwić automatyzację przetwarzania coraz większych i bardziej szczegółowych zbiorów danych oraz poprawić jakość danych. Dwie najważniejsze inicjatywy to Słownik zintegrowanej sprawozdawczości banków (*Bank's Integrated Reporting Dictionary*, BIRD)⁸² i europejskie ramy sprawozdawcze (*European Reporting Framework*, ERF). W 2017 r. zakończono fazę pilotażową BIRD, która udostępnia bankom standardowe definicje i zasady transformacji, aby pomóc im w przekazywaniu sprawozdawczości odpowiednim władzom. Faza pilotażowa zakończona została sporządzeniem listy wymogów dla analitycznej bazy danych granularnych dotyczących ekspozycji kredytowych (AnaCredit) i statystyki inwestycji w papiery wartościowe (*Securities Holdings Statistics*). Uczyniono także kolejny krok na drodze do włączenia sprawozdawczości finansowej Europejskiego Urzędu Nadzoru Bankowego (EUNB). BIRD udostępniono jako „dobro publiczne” bankom i wszystkim innym zainteresowanym stronom (np. dostawcom systemów informatycznych, tzw. *software houses*, którzy opracowują pakiety oprogramowania na potrzeby sprawozdawczości finansowej), a jego wykorzystanie jest dobrowolne. W odniesieniu do ERF, które za jakiś czas mają zintegrować sprawozdawczość z różnych dziedzin i krajów, w 2017 r. rozpoczęto, w bliskiej współpracy z sektorem bankowym i wszystkimi innymi zainteresowanymi stronami, opracowywanie analizy kosztów i korzyści, której celem jest ocena wpływu ERF na stronę popytową.

Zakres bazy danych rejestru instytucji i jednostek powiązanych prowadzonej przez ESBC (*Register of Institutions and Affiliates Database*, RIAD) poszerzono w celu

⁸¹ Zob. „[Manual on MFI interest rate statistics](#)”, ECB, January 2017.

⁸² Więcej informacji znajduje się [w serwisie internetowym BIRD](#).

uwzględnienia informacji potrzebnych do obsługi projektu AnaCredit (np. dane o przedsiębiorstwach niefinansowych) i dostosowania do innych potrzeb użytkowników z ESBC i europejskiego nadzoru bankowego. RIAD pozwala na zgromadzenie w jednym miejscu wszystkich przedmiotowych informacji, ponieważ stanowi główne połączenie różnych baz danych granularnych (bazę danych statystyki inwestycji w papiery wartościowe (*Securities Holdings Statistics Database*, SHSDB), scentralizowanej bazy danych o papierach wartościowych (*Centralised Securities Database*, CSDB) i AnaCredit). Ponadto rozszerzony system RIAD był gotowy pod koniec pierwszego kwartału 2018 r., a dedykowane wytyczne ECB RIAD powinny być gotowe w drugim kwartale 2018 r.

W czerwcu 2017 r. Dyrekcja Generalna EBC ds. Statystyki wprowadziła nową strukturę organizacyjną, co zapoczątkowało proces usprawnienia tworzenia mikro danych na skalę dużo większą niż do tej pory i umożliwiło dalszy postęp w opracowywaniu statystyki danych makroekonomicznych wysokiej jakości. Nowo utworzona sekcja integracji danych i usług zapewnia koncentrację integracji danych i oferuje usługi danych wspólnych. Jednym z największych do tej pory osiągnięć jest magazyn danych EBC, który umożliwia użytkownikom odnajdywanie danych EBC gromadzonych w różnych aplikacjach oraz uzyskanie dostępu do tych danych. Trwają obecnie prace nad kilkoma projektami pilotażowymi. Mają one ułatwić współpracę oraz zapewnić porównywalność danych między pracami badawczymi z różnych dziedzin. Projekty pilotażowe koncentrują się wokół takich tematów jak dostępność danych, identyfikatory banków i łączenie zbiorów danych dla celów lepszej analizy finansowania i aktywów banków. Dużo wysiłku włożono we wprowadzenie międzynarodowych standardów danych w celu zmniejszenia obciążenia sprawozdawczego i podniesienia jakości i jednolitości danych.

W 2017 r. zarząd EBC powołał nowy Komitet ds. Danych, którego przewodniczącym został Szef Służb. Komitet skupiający kadrę kierowniczą wyższego szczebla obszarów korzystających z danych i obszarów tworzących dane ma za zadanie zaprojektowanie oraz kierowanie strategią zarządzania danymi w EBC a także koordynowanie działań EBC w zakresie standaryzacji danych. Aktywna Grupa Zarządzająca Danymi z przedstawicielami ze wszystkich obszarów biznesowych użytkowników i tworzenia danych przyczynia się, w skali całego EBC, do sformułowania i rozplanowania tematów związanych z zarządzaniem danymi, takich jak dane podstawowe i metadane oraz dostęp do danych.

W roku 2017 EBC nadal dbał o to, aby jego statystyki były bardziej dostępne i przyjazne dla użytkowników. Dane statystyczne EBC są dostępne za pośrednictwem Hurtowni danych statystycznych, natomiast do strony „[Nasze statystyki](#)” dodano nowe wizualizacje finansowania i dynamiki inwestycji w strefie euro, dane o nadzorze bankowym i relacje statystycznych. Użytkownicy mogą udostępnić wizualizacje przez wbudowanie ich we własne strony internetowe, blogi czy inne fora cyfrowe. Ten podzbiór danych statystycznych można z łatwością przeglądać za pomocą dowolnego urządzenia, jak np. komputera osobistego, tableta, smartfona czy innego urządzenia mobilnego.

Ramka 10

Współpraca w dziedzinie statystyki na poziomie europejskim i międzynarodowym

Europejski Bank Centralny, w ścisłej współpracy z Eurostatem, dopracował wymagane zasady zapewniania jakości statystyki stanowiącej podstawę procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej (MIP). Procedura MIP została ustanowiona w 2011 r. jako część „sześciopaku” regulacji dotyczących zarządzania ekonomicznego w sprawie zapobiegania zakłóceniom równowagi makroekonomicznej w Unii Europejskiej (UE).

MIP zawiera tabelę wyników 14 wskaźników głównych (i 28 wskaźników pomocniczych), które są stosowane w celu wczesnego wykrywania istniejących lub powstających zakłóceń równowagi makroekonomicznej na poziomie państwa członkowskiego. Wskaźniki MIP opracowywane są na podstawie ekonomicznych i finansowych danych statystycznych, które sporządzane są przez Europejski System Statystyczny (ESS) oraz ESBC, a następnie przesyłane do Eurostatu.

ESS i ESBC stosują ciągłą procedurę zapewniania jakości statystyki w celu zagwarantowania, aby ich dane statystyczne spełniały standardy jakości wymagane do zastosowania ich w ramach polityki. ESS, ESBC, Eurostat i EBC ściśle współpracują aby zapewnić wiarygodność danych statystycznych udostępnianych MIP.

Kilka wskaźników MIP (np. dotyczących salda rachunku obrotów bieżących i zadłużenia sektora prywatnego) bazuje na statystyce, która obejmuje dane z bilansu płatniczego/międzynarodowej pozycji inwestycyjnej i sprawozdań finansowych, tj. dane statystyczne, które w większości państw członkowskich są gromadzone przez krajowe banki centralne. W listopadzie 2016 r. Eurostat i Dyrekcja Generalna EBC ds. Statystyki podpisały [porozumienie](#) obejmujące procedurę zapewniania jakości tych danych statystycznych. Określa ono uzgodnienia robocze o współpracy pomiędzy Eurostatem i EBC oraz przewiduje, że zbiory danych zebrane przez krajowe banki centralne muszą mieć jakość jaką zapewnia EBC.

W tym celu, został już w pełni wdrożony system sprawozdawczości jakości na trzech poziomach, obejmujący krajowe sprawozdania zawierające samoocenę (poziom 3), które przedstawiają kluczowe aspekty jakości statystyki (samoocena przeprowadzana przez organy krajowe); sprawozdania dotyczące jakości właściwe dla danego obszaru (poziom 2), które sporządzane są przez EBC i Eurostat; oraz wspólne sprawozdania podsumowujące Eurostatu/EBC oceniające jakość wszystkich danych statystycznych stanowiących podstawę MIP (poziom 1), które są publikowane raz w roku.

W 2017 r. EBC zaczął przekazywać Eurostatowi zbiory danych sprawdzone pod względem jakości, łącznie z dodatkową informacją zawierającą szczegóły głównych zdarzeń i weryfikacji, które miały wpływ na dane krajowe. W celu dalszego podniesienia jakości statystyki na przestrzeni czasu, analizowana jest wyjściowa jakość i spójność zbiorów danych. Porozumienie to przewiduje również wizyty EBC i Eurostatu w krajowych bankach centralnych i krajowych urzędach statystycznych, aby pomóc im ocenić wyjściową jakość danych. Pierwsze takie wizyty rozpoczęły się pod koniec 2017 r.

EBC nawiązał owocną współpracę z Europejskim Urzędem Nadzoru Bankowego (EUNB), która uległa dalszemu wzmocnieniu od 2014 r., po wprowadzeniu jednolitego mechanizmu nadzorczego (SSM). Jest to szczególnie ewidentne w dziedzinie danych dotyczących nadzoru bankowego, ponieważ EBC przejął odpowiedzialność za organizację procesów związanych z gromadzeniem i przeglądem jakości danych zgłaszanych przez podmioty nadzorowane, zgodnie

z [Rozporządzeniem ramowym SSM](#). EUNB jest odpowiedzialny za przygotowanie i utrzymanie wykonawczych standardów technicznych (ITS) dotyczących sprawozdawczości do organów nadzoru i podawania informacji do wiadomości publicznej, w ścisłej współpracy z właściwymi organami krajowymi (NCA).

Europejski Urząd Nadzoru Bankowego jest także ważnym interesariuszem w przepływie danych nadzorczych pochodzących od podmiotów sprawozdających („podejście sekwencyjne”), ponieważ EBC przekazuje podzbiór danych do EUNB. Wytworzyło to szereg powiązanych procesów roboczych, takich jak generowanie wizytówek dla każdego podmiotu sprawozdającego. Jednocześnie EBC uczestniczy w badaniu przejrzystości przez EUNB jako strona zainteresowana w przepływie danych i związanych z nim kontrolach jakości danych.

Współpraca z EUNB obejmuje również udział kadry EBC w odpowiednich grupach roboczych EUNB odpowiedzialnych za sprawozdawczość do organów nadzoru, a także we wspólnych pracach dotyczących jakości danych, takich jak na przykład, utrzymanie i testowanie zasad walidacji danych, opracowanie kontroli wiarygodności, interakcja dotycząca ocen jakości danych. Ponadto EBC zapewnia pomoc w sprawach dotyczących zarządzania jakością danych, na przykład poprzez wkład w pytania i odpowiedzi (Q&A) dotyczące interpretacji wymagań w zakresie sprawozdawczości.

Warto również wspomnieć, że EUNB wspiera średnioterminowe inicjatywy strategiczne EBC mające na celu zmniejszenie obciążenia sprawozdawczego banków, na przykład Słownik zintegrowanej sprawozdawczości banków i Europejskie ramy sprawozdawczości.

Europejski Bank Centralny współpracuje również z innymi organizacjami w kilku kontekstach, takich jak:

- uzgodnienia w sprawie wymiany danych z Międzynarodowym Funduszem Walutowym dla celów jego krajowych i europejskich programów oceny sektora finansowego;
- uczestnictwo w Komitecie ds. Koordynacji Działalności Statystycznej ONZ i Komitecie Irvinga Fishera ds. Statystyki Banku Centralnego przy Banku Rozrachunków Międzynarodowych – obie te inicjatywy mają na celu poprawę koordynacji i współpracy pomiędzy organami statystycznymi, w tym pomiędzy bankami centralnymi, na poziomie europejskim i/lub globalnym i obejmują takie aspekty, jak sprawne funkcjonowanie systemu statystycznego, wspólne standardy i platformy, opracowanie metodologii, itp.

Wreszcie, EBC zapewnia możliwości kształcenia i szkolenia dla innych organów, poprzez warsztaty, seminaria i prezentacje. Są one przeznaczone zarówno dla organizacji w ramach ESBC i SSM jak i dla organizacji zewnętrznych, takich jak NCA i krajowe banki centralne w krajach niebędących państwami członkowskimi UE, z perspektywą potencjalnego przyszłego członkostwa w UE.

Ramka 11

Tworzenie AnaCredit: kluczowe cechy

AnaCredit, oznaczająca „analityczne zbiory danych o ekspozycjach kredytowych”, jest inicjatywą w zakresie gromadzenia i udostępniania szerokiej rzeszy użytkowników analitycznych informacji granularnych o kredytach i ryzyku kredytowym w odniesieniu do poszczególnych kredytów

bankowych dla przedsiębiorstw i innych osób prawnych. Nowe zbiory danych mają wspierać realizację zadań ESBC i przyczynią się również istotnie do poprawy istniejącej i powstającej nowej statystyki ESBC. Dane granularne na temat kredytów dla gospodarki i ekspozycji banków będą wspierać szeroki zakres analiz, w przypadku których dane agregowane nie mogą już być traktowane jako wystarczające. Bardzo ważnym aspektem jest harmonizacja pojęć i definicji, zapewniająca wysoki stopień porównywalności danych w różnych krajach. AnaCredit znacząco zwiększy wartość analiz kredytów i ryzyka kredytowego w strefie euro poprzez dostarczanie szczegółowych, terminowych i w pełni zharmonizowanych informacji o kredytach dla wszystkich osób prawnych. Ponadto, poufność danych będzie starannie chroniona poprzez ograniczenie dostępu do danych granularnych dla tych użytkowników, którym ta wiedza jest potrzebna. Inni użytkownicy będą mieć dostęp do półzintegrowanych danych, w których nie można zidentyfikować poszczególnych podmiotów bazowych.

AnaCredit będzie służyć jak szkło powiększające do analizy kredytów i ryzyka kredytowego w strefie euro. Obejmując swoim zakresem w szczególności kredyty dla przedsiębiorstw niefinansowych, AnaCredit umożliwi lepsze zrozumienie kanału transmisji polityki pieniężnej, zwłaszcza w odniesieniu do małych i średnich przedsiębiorstw, które stanowią trzon gospodarki pod względem inwestycji i szans zatrudnienia. AnaCredit może być również korzystnym rozwiązaniem, za pośrednictwem systemów przekazywania informacji zwrotnej, dla podmiotów składających sprawozdania, poprzez zwiększenie ich możliwości oceny zdolności kredytowej kredytobiorców w strefie euro oraz umożliwienie im przeprowadzania szerszych i solidniejszych analiz własnych ekspozycji niż jest to możliwe obecnie. Systemy przekazywania informacji zwrotnej w ramach AnaCredit są obecnie definiowane i będą wdrażane przez krajowe banki centralne na zasadach dobrowolności.

W maju 2016 r. Rada Prezesów EBC przyjęła [Rozporządzenie w sprawie AnaCredit](#), które zapewnia ramy prawne gromadzenia danych granularnych o kredytach pochodzących z instytucji kredytowych przez ESBC. Zgodnie z Rozporządzeniem, ponad 4000 instytucji kredytowych w strefie euro i szereg kolejnych w kilku innych państwach członkowskich UE, rozpocznie od września 2018 r. przekazywanie do swoich krajowych banków centralnych (i za ich pośrednictwem do EBC), danych dotyczących poszczególnych ekspozycji kredytowych mieszczących się w zakresie Rozporządzenia. Około 1600 innych, w szczególności małych, instytucji kredytowych będzie częściowo lub całkowicie zwolnionych z obowiązku sprawozdawczości. Szacuje się, że co miesiąc zgłaszanych będzie od 50 do 70 milionów zapisów dotyczących około 15 milionów kontrahentów, z których większość stanowić będą przedsiębiorstwa. W rzeczywistości, przekazywanie danych kontrahentów rozpocznie się 6 miesięcy wcześniej, od kwietnia 2018 r., aby zmniejszyć problemy związane z fazą początkową. Członkowie Eurosystemu będą mieć wspólny analityczny zbiór danych o kredytach, a pozostałe krajowe banki centralne UE mogą podjąć decyzję o przekazywaniu podobnych danych w oparciu o te same definicje i uzyskają wówczas dostęp na zasadach wzajemności. Ramowe zasady sprawozdawczości są wynikiem dogłębnych analiz i dyskusji w ramach ESBC, obejmujących kilka rund konsultacji z użytkownikami (w tym, z sektorem finansowym i pozostałymi interesariuszami), w szczególności w zakresie oceny kosztów i korzyści oraz kalibracji sprawozdawczości, na przykład w celu zapewnienia proporcjonalności. Ostateczne ramowe zasady sprawozdawczości stanowią kompromis pomiędzy potrzebami użytkowników w różnych obszarach bankowości centralnej a związanymi z nimi kosztami wdrażania, gromadzenia i przetwarzania niezbędnych danych.

AnaCredit będzie obejmować 88 atrybutów kredytów (w większości aktualizowanych raz w miesiącu), opartych na w pełni zharmonizowanych pojęciach i definicjach mających zastosowanie we wszystkich krajach uczestniczących. Atrybuty dotyczą wszystkich stron umów kredytowych (kredytodawcy, kredytobiorcy, poręczyciele) i zawierają zarówno dane strukturalne, np. działalność gospodarcza, wielkość przedsiębiorstwa, roczny obrót oraz daty zaciągnięcia i spłaty kredytów, jak i dane dynamiczne, np. należna kwota, status domyślny instrumentu i kontrahenta, zaległości lub prawdopodobieństwo niewykonania zobowiązań przez kontrahenta. Próg sprawozdawczości wynosi 25 000 euro na poziomie kredytobiorcy w danej instytucji kredytowej.

Dane o kredytach będą łączone z rejestrem wszystkich podmiotów prawnych i innych jednostek instytucjonalnych (np. oddziałów zagranicznych). Umożliwi to jednoznaczny identyfikację około 15 milionów kontrahentów (kredytobiorców, kredytodawców i poręczycieli) i zapewni wysoki stopień harmonizacji pojęć i definicji, oferując rzetelne obliczenie całkowitego zadłużenia kredytobiorcy (podmiotu prawnego lub grupy) wobec jego kredytodawców (instytucji kredytowych). Instytucje kredytowe, jako potencjalni użytkownicy szczegółowej informacji kredytowej (poprzez systemy przekazywania informacji zwrotnej, jeśli zostały wdrożone), będą również mogły przeprowadzać bardziej szczegółowe i solidne analizy swojej własnej ekspozycji niż jest to możliwe obecnie.

Od momentu przyjęcia Rozporządzenia w sprawie AnaCredit w maju 2016 r., istotne prace metodologiczne są prowadzone przez Komitet ds. Statystyki ESBC, z pomocą Grupy Roboczej ds. AnaCredit, łącznie z przygotowaniem Podręcznika AnaCredit, który zawiera 570 stron szczegółowych informacji i wskazówek dotyczących wymogów w zakresie sprawozdawczości AnaCredit. Ogólnym celem Podręcznika jest udzielenie wsparcia instytucjom kredytowym w zakresie przygotowania rzetelnej pod względem metodologicznym automatyzacji sprawozdawczości oraz zapewnienie spójnego i sprawnego zastosowania ram statystycznych AnaCredit w całej strefie euro, zgodnie z postanowieniami Rozporządzenia. Podręcznik składa się z następujących trzech części:

- Część I, która wyjaśnia ogólną metodologię AnaCredit i dostarcza informacje dotyczące populacji sprawozdawczej i konfiguracji sprawozdawczości, łącznie z ogólnym opisem modelu danych podstawowych (opublikowana w listopadzie 2016 r.);
- Część II, która opisuje szczegółowo wszystkie zbiory danych i atrybuty danych w ramach gromadzenia danych AnaCredit, przekazując szczegółowe instrukcje dotyczące sprawozdawczości (opublikowana w lutym 2017 r.);
- Część III, która przedstawia wybrane analizy przypadków i scenariusze wymagające bardziej wnikliwego wyjaśnienia (opublikowana w maju 2017 r.).

Podręcznik, który został zaopiniowany przez branżę, jest uzupełniany w oparciu o dalsze prace metodologiczne dotyczące przekazania szczegółowych wyjaśnień poprzez ciągły proces Q&A. Instytucje kredytowe i inni interesariusze mogą w każdej chwili kierować pytania do właściwego krajowego banku centralnego. Krajowy bank centralny przygotowuje odpowiedź, często wspólnie z EBC, i jej treść jest zazwyczaj udostępniana innym krajowym bankom centralnym. Wybrane pytania i odpowiedzi zostały opublikowane na stronie internetowej EBC w sierpniu 2017 r. i są regularnie aktualizowane.

Komitet ds. Statystyki ESBC i Grupa Robocza ds. AnaCredit opracowały również procedury walidacyjne, aby wspomóc automatyczne przesyłanie danych i ustalanie minimalnych standardów

jakości dla celów przesyłania danych przez instytucje kredytowe. Procedury walidacyjne umożliwiają identyfikację i odpowiednie przetwarzanie danych. Zestaw procedur walidacyjnych został opublikowany na stronie internetowej EBC w sierpniu 2017 r.

O ile rozporządzenie w sprawie AnaCredit zawiera wiążące zasady dotyczące pierwotnej sprawozdawczości instytucji kredytowych, [Wytyczne EBC](#) określają, w jaki sposób krajowe banki centralne muszą przekazywać wymagane dane o kredytach do EBC w formie sprawozdawczości wtórnej. Wytyczne zawierają zwłaszcza szczegółowe informacje dotyczące przesyłania do EBC danych o kredytach i danych referencyjnych kontrahenta zgromadzonych na podstawie rozporządzenia.

Jak wskazano w preambule do rozporządzenia w sprawie AnaCredit, inicjatywa może być rozszerzona na dalszych etapach, w celu objęcia nią dodatkowych kredytodawców, kredytobiorców i instrumentów.

8. Badania ekonomiczne

Wysokiej jakości badania naukowe dostarczają solidnych podstaw do prowadzenia polityki EBC. W 2017 r. badania ekonomiczne prowadzone przez pracowników EBC rzuciły nowe światło na wiele istotnych spraw stanowiących wyzwanie dla polityki EBC. Ponadto działalność nowych zespołów badawczych oraz dwóch sieci badawczych sprzyjała współpracy w ramach Europejskiego Systemu Banków Centralnych (ESCB)⁸³.

8.1. Priorytety badawcze w EBC

W 2017 r. zespoły badawcze EBC koncentrowały się na wyraźnie określonych priorytetach badawczych. Jednym z nich była transmisja niekonwencjonalnych środków polityki pieniężnej w warunkach ujemnych stóp procentowych. Badania podkreślają znaczenie niestandardowych działań w równoważeniu ekonomicznych skutków niekorzystnych wstrząsów finansowych poprzez zmniejszenie niepewności rynkowej i zwiększenie dostępu do finansowania bankowego dla małych i średnich przedsiębiorstw. Niekonwencjonalna polityka pieniężna i interakcje pomiędzy sektorem finansowym a sektorami gospodarki realnej były również ważnym przedmiotem badań mających na celu udoskonalenie stosowanych przez EBC modeli obejmujących wiele krajów oraz modeli obejmujących całą strefę euro wykorzystywanych do prognozowania i analizy polityki pieniężnej. Pozostałe podstawowe priorytety obejmowały wskazanie czynników, które mogą być pomocne w wyjaśnieniu zjawiska utrzymywania się niskiej inflacji w strefie euro oraz badania mające na celu wypracowanie rozwiązań instytucjonalnych i rozwiązań w zakresie prowadzonej polityki w celu wzmocnienia unii gospodarczej i walutowej (EMU).

⁸³ Bardziej szczegółowe informacje na temat działalności badawczej EBC, w tym wydarzeń naukowych, publikacji i sieci badawczych, można znaleźć na [stronie internetowej EBC](#).

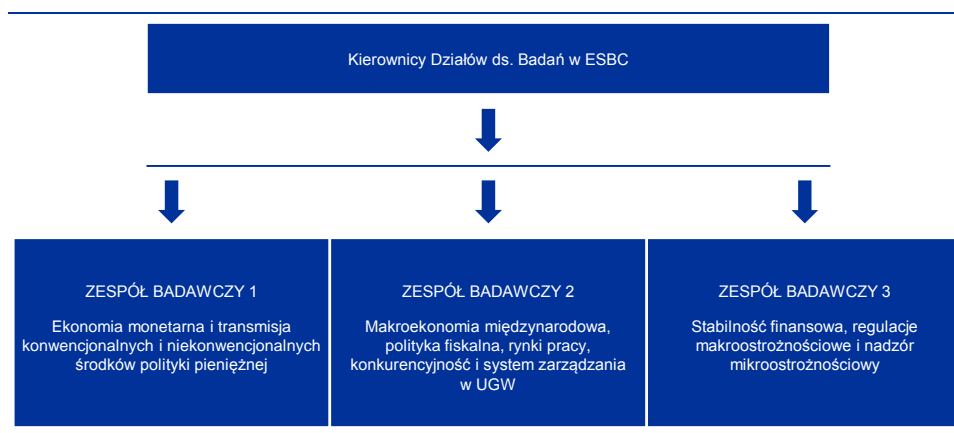
W 2017 r. wiele uwagi poświęcono również polityce makroostrożnościowej. Istotnym krokiem w tej dziedzinie była kalibracja tzw. „modelu 3D”, mająca na celu objęcie nim wszystkich krajów podlegających Jednolitemu Mechanizmowi Nadzorcemu (SSM). Model pokazuje trzy poziomy ryzyka niewykonania zobowiązań (dla banków, dla firm sektora niefinansowego oraz dla gospodarstw domowych) i jest szczególnie przydatny w ocenie adekwatności kapitałowej banków. Ponadto opracowano wersję modelu przedstawiającą sztywności nominalne w celu analizy interakcji pomiędzy polityką pieniężną a polityką makroostrożnościową.

8.2. Zespoły i sieci badawcze Eurosystemu i ESBC

Aby jeszcze bardziej wzmocnić współpracę pomiędzy osobami odpowiedzialnymi za badania ekonomiczne w ESBC, kierownicy działów ds. badań w ESBC postanowili powołać trzy nowe zespoły badawcze w 2017 r. Zadaniem tych zespołów jest koordynacja prowadzonych badań w dziedzinach o wysokim priorytecie poprzez organizację regularnych warsztatów i realizację wspólnych projektów (zob. rysunek 2). W ciągu roku każdy z zespołów zorganizował własny warsztat inauguracyjny, w którym wzięli udział analitycy z całego ESBC oraz eksperci zewnętrzni.

Rys. 2

Zespoły badawcze w ESBC



Źródło: EBC

Uwaga: Struktura nowych zespołów badawczych ESBC określona przez kierowników działów ds. badań w ESBC w 2016 r.

Sieci badawcze Eurosystemu/ESBC poczyniły istotne postępy w 2017 r. Sieć badawcza ds. dynamiki płac (Wage Dynamics Network - WDN) ukończyła trzecią rundę badania ankietowego, które objęło ponad 25 000 firm z 25 krajów UE. Trzecia runda bada politykę kosztową i politykę ustalania cen przez firmy oraz wpływ poszczególnych reform strukturalnych, które przeprowadzono w latach 2010-2013, na dostosowania rynku pracy. Jednym z ważniejszych wniosków wynikających z niedawno prowadzonych badań jest stwierdzenie, że główne reformy rynku pracy w krajach,

które mocno ucierpiały w wyniku kryzysu, rzeczywiście ułatwiły przeprowadzenie dostosowań na rynku pracy (zob. wykres 33)⁸⁴.

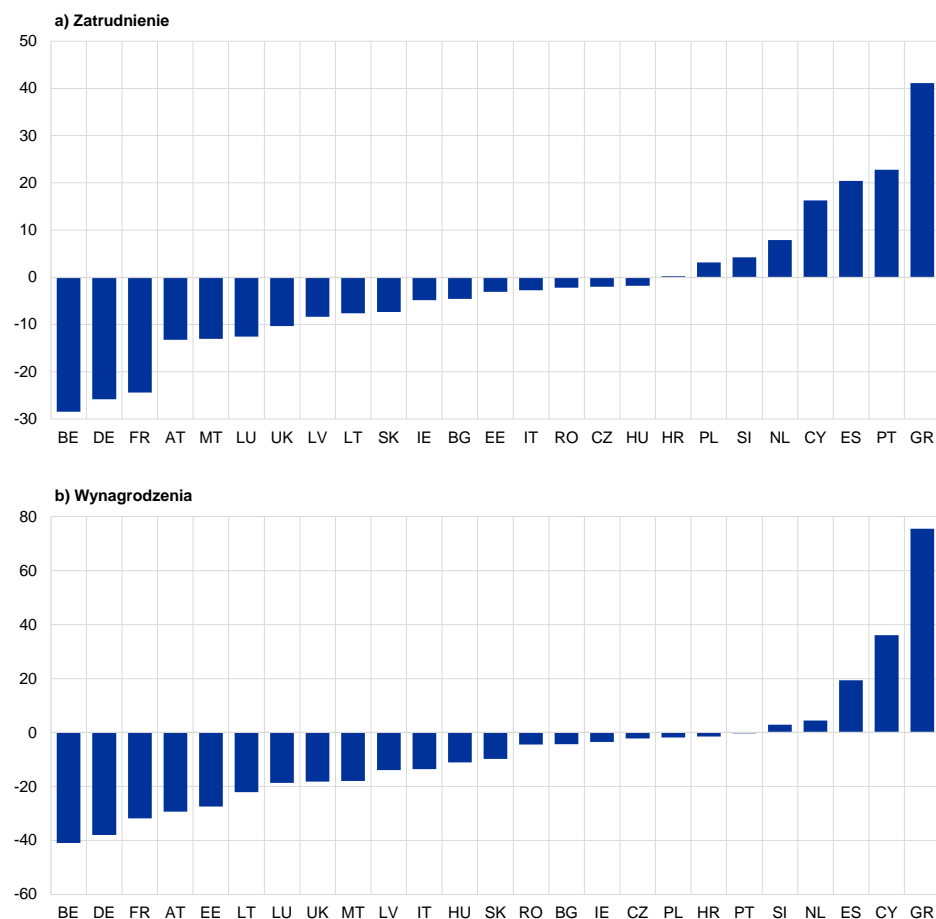
[Sieć ds. finansów i spożycia gospodarstw domowych \(Household Finance and Consumption Network - HFCN\)](#) koordynuje prace nad badaniem ankietowym dotyczącym finansów i konsumpcji gospodarstw domowych. Po opublikowaniu wyników drugiej rundy badania pod koniec 2016 r., Sieć ds. finansów i spożycia gospodarstw domowych badała, między innymi, rolę heterogeniczności gospodarstw domowych w transmisji polityki pieniężnej oraz stabilności finansowej. Na przykład analitycy z Sieci ds. finansów i spożycia gospodarstw domowych ocenili wpływ prowadzonego niedawno przez EBC programu skupu aktywów (ang. *asset purchase programme* (APP)) na nierówności w poziomie dochodów i zasobności. Kluczowym wnioskiem jest stwierdzenie, że działania w ramach programu skupu aktywów mają nieznaczny wpływ na poziom zasobności, lecz redukują nierówności w poziomie dochodów obniżając bezrobocie wśród gospodarstw domowych o niskich dochodach.

⁸⁴ Podsumowanie wyników badania ankietowego sieci badawczej ds. dynamiki płac znajduje się w [Labour market adjustment in Europe during the crisis: microeconomic evidence from the Wage Dynamics Network survey](#), „Occasional Paper Series”, No 192, ECB, June 2017. Reporty poszczególnych krajów oraz powiązane dokumenty robocze można znaleźć na stronie internetowej sieci badawczej ds. dynamiki płac (WDN).

Wykres 33

Zmiana netto w łatwości dostosowań zatrudnienia i wynagrodzeń pomiędzy rokiem 2010 a rokiem 2013

(proc.)



Źródło: Sieć badawcza ds. dynamiki płac.

Uwagi: Różnica pomiędzy odsetkiem firm deklarujących większą łatwość a odsetkiem firm deklarujących większą trudność w dostosowaniu zatrudnienia i wynagrodzeń do zmieniającej się koniunktury gospodarczej. Wartości dodatnie oznaczają, że więcej firm postrzega większą łatwość w takich dostosowaniach

8.3. Konferencje i publikacje

Ponieważ złożoność zagadnień, którymi zajmuje się EBC w ostatnich latach znacznie wzrosła, zdecydowanie zwiększyło się znaczenie dialogu prowadzonego z ekonomistami ze środowiska akademickiego. Dlatego też EBC zorganizował w 2017 r. kilka wydarzeń naukowych na wysokim szczeblu, w tym, Forum Bankowości Centralnej EBC w Sinttrze oraz drugą Doroczną Konferencję Naukową EBC. Poprzednia konferencja koncentrowała się na głównych wydarzeniach w gospodarce realnej, które są istotne dla polityki pieniężnej, mianowicie inwestycjach i produktywności⁸⁵. Doroczna Konferencja Naukowa w 2017 r. dotyczyła innowacyjnych badań

⁸⁵ Wszystkie artykuły, dyskusje i wystąpienia z Forum, które odbyło się w Sinttrze można znaleźć na stronie: [conference e-book](#) a nagrania wideo ze wszystkich sesji można obejrzeć na kanale YouTube EBC: [YouTube channel](#).

nad takimi zagadnieniami jak koszty inflacji, skutki ujemnych stóp procentowych, powiązania pomiędzy osądami podmiotów gospodarczych a stagnacją gospodarczą i nierównościami w poziomie zasobności. Inne ważne konferencje dotyczyły reform strukturalnych w strefie euro, polityki makroostrożnościowej oraz komunikacji banków centralnych.

Wyniki wielu prac badawczych EBC zostały opublikowane w czasopismach naukowych i dokumentach roboczych. W 2017 r. w ramach serii publikacji EBC „Working Paper Series” opublikowano w sumie 132 artykułów. Ponadto wiele badań bardziej koncentrujących się na kwestiach polityki ukazało się na łamach serii publikacji EBC „Occasional Paper Series”, „Statistics Paper Series” oraz „Discussion Paper Series”. Ten zbiór wysokiej jakości opracowań naukowych i prac analitycznych umożliwił także rozpowszechnienie wyników badań na większą skalę, również wśród ogółu społeczeństwa, m.in. za pośrednictwem publikacji EBC „Research Bulletin”, w której w 2017 r. ukazało się 12 artykułów⁸⁶.

9. Działania i obowiązki prawne

W roku 2017 Europejski Bank Centralny uczestniczył w kilku postępowaniach sądowych na szczeblu europejskim. Wydał także wiele opinii w ramach traktatowego obowiązku zasięgania jego opinii w sprawie 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.

9.1. Udział EBC w postępowaniach sądowych na szczeblu UE

W styczniu 2017 r. Sąd Unii Europejskiej („Sąd”) oddalił skargę o naprawienie szkody wniesioną przez dwa francuskie podmioty (Nausicaa Anadyomène i Banque d’Escompte) przeciwko Europejskiemu Bankowi Centralnemu w sprawie T-749/15. Odszkodowanie dochodzone przez te dwa podmioty dotyczyło redukcji wartości niektórych zakupionych przez nie greckich papierów dłużnych w świetle częściowej restrukturyzacji greckiego długu publicznego w 2012 r. Główne zarzuty przeciwko Europejskiemu Bankowi Centralnemu opierały się na rzekomym naruszeniu: (a) zasady pewności prawa i zasady ochrony uzasadnionych oczekiwań; (b) zasady równego traktowania i zasady niedyskryminacji; a także (c) zasady dobrej administracji.

Sąd wydał wyrok, w którym oddalił skargę i wyłączył w całości odpowiedzialność EBC, a tym samym potwierdził to, co orzekł wcześniej w odniesieniu do osób fizycznych posiadających greckie papiery dłużne (zob. sprawa T-79/13, Accorinti i in. przeciwko EBC). Sąd uznał, że EBC nie ma obowiązku zrekompensowania strat

⁸⁶ Publikacja EBC „Research Bulletin” jest platformą internetową przeznaczoną do rozpowszechniania istotnych wyników badań wśród ogółu społeczeństwa. Poszczególne edycje tej publikacji można znaleźć na stronie: [stronie internetowej EBC](#).

rzekomo poniesionych przez banki posiadające greckie papiery dłużne w związku z restrukturyzacją greckiego długu publicznego w 2012 r. Sąd ustalił przede wszystkim, że banki komercyjne nie mogą polegać na zasadzie pewności prawa i zasadzie ochrony uzasadnionych oczekiwań w dziedzinie takiej jak polityka pieniężna, która z założenia uwzględnia stałe dostosowywanie się do zmiany warunków gospodarczych. Sąd ustalił, że żadne z działań lub oświadczeń Europejskiego Banku Centralnego nie może być interpretowane jako zachęcające inwestorów do nabywania lub utrzymywania greckich papierów dłużnych.

Sąd potwierdził również, że ogólna zasada równego traktowania nie mogła obowiązywać, ponieważ banki komercyjne nabywające greckie papiery dłużne z zamiarem osiągnięcia zysku – z jednej strony, oraz Europejski Bank Centralny i krajowe banki centralne (KBC) działające z zamiarem realizacji zadań w interesie publicznym – z drugiej strony, nie znajdowały się w porównywalnej sytuacji.

W marcu 2017 r. Sąd wydał orzeczenie w sprawie skargi złożonej przez portugalską spółkę Comprojecto – Projectos e Construções, Lda. i in. przeciwko Europejskiemu Bankowi Centralnemu, w sprawie T-22/16, na bezczynność oraz stwierdzenie nieważności odpowiedniej decyzji EBC, która – jak podnoszono – miała być przyjęta przez bank na zasadzie milczącej zgody przez odmowę podjęcia działań. Skarżący zgłosili również roszczenie o odszkodowanie finansowe wynikające z rzekomej odmowy podjęcia działań przez EBC.

Skarżący podnosili, że skierowali do Europejskiego Banku Centralnego pismo ze skargą dotyczącą instytucji kredytowej. EBC odmówił jednak podjęcia działań na tej podstawie z uwagi na fakt, że pismo zostało zwrócone do nadawcy.

Sąd uznał, że skarga jest ewidentnie niedopuszczalna i pozbawiona podstaw prawnych, zarówno w odniesieniu do żądania stwierdzenia bezczynności, jak i żądania stwierdzenia nieważności. Sąd uznał, odnosząc się do pierwszego żądania, że skarga na bezczynność jest dopuszczalna tylko wówczas, gdy pozwana instytucja unijna zostanie wezwana do podjęcia działań przed wszczęciem postępowania, natomiast skarżący nie przedstawili wystarczających dowodów na to, że skarga w rzeczywistości wpłynęła do EBC. W przypadku żądania stwierdzenia nieważności, Sąd doszedł do wniosku, że próba powiadomienia EBC nie odniosła skutku, ponieważ zwrócenie skargi do skarżących przez pocztę nie może być interpretowane jako działanie Europejskiego Banku Centralnego, na podstawie którego instytucja ta odmówiła podjęcia działań. Wreszcie, co za tym idzie, skarżący nie wezwali Europejskiego Banku Centralnego do działania, a tym samym nie wykazali żadnego zaniechania ani braku działania tej instytucji, co mogłyby spowodować odpowiedzialność unijną. Uznano wobec tego, że nie spełniły się warunki roszczenia o odszkodowanie finansowe.

W lipcu 2017 r. niemiecki Federalny Trybunał Konstytucyjny („Trybunał Konstytucyjny“) zawiesił postępowania w sprawie kilku skarg konstytucyjnych, które dotyczyły rozszerzonego programu skupu aktywów (APP). Trybunał Konstytucyjny skierował pytania do Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej („Trybunału“) i wniósł o rozpoznanie sprawy w trybie przyspieszonym.

Trybunał oddalił wniosek o rozpoznanie sprawy w trybie przyspieszonym. W listopadzie 2017 r. Europejski Bank Centralny przedstawił swoje uwagi na piśmie. Termin rozprawy nie został jeszcze wyznaczony. Trybunał Konstytucyjny – w oparciu o odpowiedź Trybunału na skierowane do niego pytania – zdecyduje o zgodności programu skupu papierów sektora publicznego (PSPP), tak jak go zinterpretuje Trybunał, z konstytucją Niemiec (Ustawą zasadniczą).

9.2. 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 projektowanego aktu UE lub projektu regulacji krajowych w dziedzinach podlegających jego kompetencji⁸⁷. 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 2017 r. Europejski Bank Centralny wydał 7 opinii na temat projektów unijnych aktów prawnych i 47 opinii w sprawie projektów regulacji krajowych wchodzących w zakres jego kompetencji.

Na poziomie UE najważniejsze opinie⁸⁸ wydane przez Europejski Bank Centralny dotyczyły projektu rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającego rozporządzenie (UE) nr 1095/2010 oraz rozporządzenie (UE) nr 648/2012 w odniesieniu do procedur i organów związanych z udzielaniem zezwolenia kontrahentom centralnym oraz wymogów dotyczących uznawania kontrahentów centralnych z państw trzecich ([CON/2017/39](#)), zmian unijnych ram prawnych dotyczących wymogów kapitałowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych ([CON/2017/46](#)), zmian unijnych ram zarządzania kryzysowego ([CON/2017/47](#)), wniosku dotyczącego dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającej dyrektywę 2014/59/UE w odniesieniu do stopnia uprzywilejowania niezabezpieczonych instrumentów dłużnych w hierarchii roszczeń w postępowaniu upadłościowym ([CON/2017/6](#)), wniosku dotyczącego rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie ram prowadzenia działań naprawczych oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji w odniesieniu do kontrahentów centralnych oraz zmieniające rozporządzenia (UE) nr 1095/2010, (UE) nr 648/2012 i (UE) 2015/2365 ([CON/2017/38](#)).

⁸⁷ Na mocy protokołu (nr 15) w sprawie niektórych postanowień dotyczących Zjednoczonego Królestwa Wielkiej Brytanii i Irlandii Północnej, załączonego do Traktatów, Zjednoczone Królestwo jest zwolnione z obowiązku konsultacji.

⁸⁸ Pozostałe opinie to: [CON/2017/22](#) w sprawie wniosku dotyczącego dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady dotyczącej ram prawnych restrukturyzacji zapobiegawczej, drugiej szansy i środków zwiększających skuteczność postępowań restrukturyzacyjnych, upadłościowych i w zakresie umorzenia oraz zmieniającej dyrektywę 2012/30/UE; oraz opinia [CON/2017/42](#) w sprawie projektu rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającego rozporządzenie (UE) nr 648/2012 w odniesieniu do obowiązku rozliczania, zawieszania obowiązku rozliczania, wymogów dotyczących zgłaszania, technik ograniczania ryzyka związanego z kontraktami pochodnymi będącymi przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, które nie są rozliczane przez kontrahenta centralnego, rejestracji repozytoriów transakcji i nadzoru nad nimi, a także wymogów dotyczących repozytoriów transakcji.

Władze krajowe konsultowały wiele aktów prawnych dotyczących ograniczeń płatności gotówkowych powyżej określonych poziomów⁸⁹ oraz regulacji i określenia kluczowych infrastruktur⁹⁰.

Europejski Bank Centralny przyjął opinie dotyczące krajowych banków centralnych między innymi w następujących kwestiach: powierzenia KBC nowych zadań⁹¹, udziału KBC w niektórych programach Międzynarodowego Funduszu Walutowego⁹², niezależności finansowej krajowego banku centralnego⁹³, kontroli działalności KBC⁹⁴, zmiany ustawy o krajowym banku centralnym w odniesieniu do liczby dyrektorów zasiadających w jego zarządzie⁹⁵, zmian procedury podejmowania decyzji w KBC⁹⁶, możliwej odpowiedzialności KBC za szkody spowodowane podczas wykonywania uprawnień nadzorczych w stosunku do dostawców usług płatniczych⁹⁷, procedury mającej zastosowanie w przypadku decyzji KBC w ramach jednolitego mechanizmu nadzorczego⁹⁸, funkcji nadzorczej KBC dotyczącej systemów płatności, schematów płatniczych, depozytów papierów wartościowych i systemów rozrachunku⁹⁹, przepisów dotyczących wynagrodzeń i emerytur pracowników KBC¹⁰⁰, sposobu rozliczeń międzybankowych i rozrachunków międzybankowych przez KBC¹⁰¹, uprawnień właścicielskich do podmiotu specjalnego przeznaczenia zajmującego się wytwarzaniem banknotów euro¹⁰², wyłączenia praw do potrącenia w stosunku do wierzytelności wykorzystywanych jako zabezpieczenie przez krajowy bank centralny¹⁰³, niezależności organów decyzyjnych KBC w kwestiach związanych ze stabilnością finansową¹⁰⁴, udzielenia dodatkowych uprawnień krajowemu bankowi centralnemu do nakładania sankcji na instytucje, które nie przestrzegają wymogów w sprawie raportowania danych do statystyki bilansu płatniczego¹⁰⁵, utworzenia przez krajowy bank centralny narodowej fundacji na rzecz badań, technologii i rozwoju¹⁰⁶, a także narzędzi makroostrożnościowych¹⁰⁷ i realizacji polityki pieniężnej¹⁰⁸ przez krajowe banki centralne spoza strefy euro.

⁸⁹ Zob. [CON/2017/8](#), [CON/2017/18](#), [CON/2017/20](#), [CON/2017/27](#) oraz [CON/2015/40](#).

⁹⁰ Zob. [CON/2017/10](#) oraz [CON/2017/31](#).

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

⁹² Zob. [CON/2017/4](#).

⁹³ Zob. [CON/2017/17](#).

⁹⁴ Zob. [CON/2017/24](#).

⁹⁵ Zob. [CON/2017/34](#).

⁹⁶ Zob. [CON/2017/51](#).

⁹⁷ Zob. [CON/2017/44](#).

⁹⁸ Zob. [CON/2017/36](#).

⁹⁹ Zob. [CON/2017/5](#).

¹⁰⁰ Zob. [CON/2017/49](#).

¹⁰¹ Zob. [CON/2017/37](#).

¹⁰² Zob. [CON/2017/25](#).

¹⁰³ Zob. [CON/2017/23](#).

¹⁰⁴ Zob. [CON/2017/23](#).

¹⁰⁵ Zob. [CON/2017/23](#).

¹⁰⁶ Zob. [CON/2017/26](#).

¹⁰⁷ Zob. [CON/2017/14](#).

¹⁰⁸ Zob. [CON/2017/30](#).

Europejski Bank Centralny wydał także opinie w sprawie różnych aspektów działalności instytucji finansowych, w tym: poprawy przejrzystości i jakości krajowego systemu nadzoru¹⁰⁹, restrukturyzacji kredytów denominowanych do walut obcych lub powiązanych z walutami obcymi¹¹⁰, wsparcia kredytobiorców znajdujących się w trudnej sytuacji finansowej, którzy zaciągnęli kredyty mieszkaniowe¹¹¹, zapewnienia sektorowi bankowemu nadzwyczajnej pomocy finansowej ze środków publicznych¹¹², wprowadzenia minimalnych wymogów finansowania¹¹³, wymogów dotyczących amortyzacji kredytów hipotecznych¹¹⁴, narzędzi makroostrożnościowych mających na celu przeciwdziałanie ryzyku systemowemu wynikającemu z kredytowania nieruchomości¹¹⁵, zaostrzenia ograniczeń dotyczących transakcji z podmiotami powiązаныmi¹¹⁶, centralnych rejestrów kredytowych i rejestru rachunków bankowych¹¹⁷, przekazywania danych dotyczących kredytów¹¹⁸, autoryzacji systemów płatności¹¹⁹, przepisów dotyczących zabezpieczonych obligacji¹²⁰, funduszy rezerwowych fundacji bankowych¹²¹, utworzenia nowej kategorii instytucji rozrachunku¹²², utworzenia nowej kategorii instrumentów podrzędnego długu uprzywilejowanego w hierarchii roszczeń w postępowaniu upadłościowym instytucji kredytowych¹²³, a także aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego wynikających z różnic debetowych¹²⁴.

Dodatkowo EBC wydał opinie na temat środków prawnych przyznanych posiadaczom kwalifikowanych kredytów bankowych¹²⁵.

Zarejestrowano 2 przypadki naruszenia obowiązku zasięgnięcia opinii EBC w sprawie projektów unijnych aktów prawnych. Za oczywisty i istotny uznano jeden z nich. Komisja Europejska nie zasięgnęła opinii EBC w przedmiocie rozporządzenia delegowanego dotyczącego ostatecznego systemu składek na rzecz wydatków administracyjnych Jednolitej Rady ds. Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji. Z uwagi na to, że powyższy akt nałożył na Europejski Bank Centralny obowiązki prawne, bank uznał, że jest to przypadek oczywistego i istotnego naruszenia obowiązku zasięgnięcia opinii EBC.

¹⁰⁹ Zob. [CON/2017/35](#).

¹¹⁰ Zob. [CON/2017/9](#) oraz [CON/2017/48](#).

¹¹¹ Zob. [CON/2017/48](#).

¹¹² Zob. [CON/2017/1](#).

¹¹³ Zob. [CON/2017/23](#).

¹¹⁴ Zob. [CON/2017/29](#).

¹¹⁵ Zob. [CON/2017/11](#), [CON/2017/21](#) i [CON/2017/36](#).

¹¹⁶ Zob. [CON/2017/50](#).

¹¹⁷ Zob. [CON/2017/13](#) oraz [CON/2017/28](#).

¹¹⁸ Zob. [CON/2017/33](#) oraz [CON/2017/36](#).

¹¹⁹ Zob. [CON/2017/15](#).

¹²⁰ Zob. [CON/2017/36](#).

¹²¹ Zob. [CON/2017/19](#).

¹²² Zob. [CON/2017/23](#).

¹²³ Zob. [CON/2017/23](#).

¹²⁴ Zob. [CON/2017/7](#).

¹²⁵ Zob. [CON/2017/16](#) oraz [CON/2017/41](#).

Odnotowano 5 przypadków naruszenia obowiązku zasięgnięcia opinii Europejskiego Banku Centralnego w sprawie projektów krajowych aktów prawnych, z czego 4 uznano za ewidentne i ważne¹²⁶.

Ministerstwo Gospodarki i Finansów Włoch wystąpiło o opinie Europejskiego Banku Centralnego w sprawie ustawy o pilnych rozwiązaniach finansowych, inicjatyw na rzecz władz lokalnych, dalszych działań interwencyjnych na obszarach, które ucierpiały wskutek zdarzeń sejsmicznych oraz działań ukierunkowanych na rozwój, a w szczególności przepisów o obowiązkowym zaokrągleniu płatności w euro, lecz nie zapewniło EBC odpowiedniej ilości czasu na analizę projektu tych przepisów i wydanie opinii przed uchwaleniem ustawy.

Hiszpański sekretarz stanu ds. gospodarki i otoczenia biznesu wystąpił o opinię EBC w sprawie projektu dekretu królewskiego dotyczącego pilnych działań finansowych, ustanawiającego nową kategorię długu bankowego, lecz nie zapewnił EBC odpowiedniej ilości czasu na analizę projektu tych przepisów i wydanie opinii przed uchwaleniem dekretu.

Władze Chorwacji nie zasięgnęły opinii EBC w sprawie ustawy o unieważnianiu umów pożyczek z elementami międzynarodowymi zawartych w Republice Chorwacji z nieupoważnionym pożyczkodawcą.

Ponadto rząd Holandii nie zasięgnął opinii EBC na temat ustawy regulującej sytuację prawną urzędników służby cywilnej, która powoduje potencjalne skutki dla niezależności banków centralnych.

Niezasięgnięcie opinii Europejskiego Banku Centralnego przez Holandię, Hiszpanię i Chorwację zostało uznane jako przypadek oczywisty i ważny, zaś niedopełnienie obowiązku zasięgnięcia opinii EBC przez Włochy zostało uznane za przypadek oczywisty i ważny, a także powtarzający się.

9.3. 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

¹²⁶ Dotyczy to sytuacji, gdy: a) organ krajowy nie przedstawił EBC do zaopiniowania projektu przepisów, które wchodziły 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 ich uchwaleniem.

UE uprzywilejowany dostęp do instytucji finansowych. Równocześnie Komisja Europejska 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 2017 r. potwierdziło, że przepisy artykułów 123 i 124 Traktatu oraz związane z nimi rozporządzenia Rady były na ogół respektowane.

Przeprowadzony monitoring wykazał, że w 2017 r. większość krajowych banków centralnych UE wdrożyła zasady oprocentowania depozytów sektora publicznego, które w pełni przestrzegały górnych limitów oprocentowania. Kilka krajowych banków centralnych musi jednak dopilnować, aby stopy oprocentowania depozytów sektora publicznego nie przekraczały górnego limitu oprocentowania, nawet jeżeli ten ostatni ma wartość ujemną.

W „Raporcie Rocznym EBC” za rok 2016 stwierdzono, że utworzenie i sfinansowanie MARK Zrt., spółki zarządzającej aktywami, przez bank centralny Węgier stanowiło naruszenie zakazu finansowania ze środków banku centralnego, które wymaga naprawy. W 2017 r. bank centralny Węgier podjął działania naprawcze i nie jest już właścicielem ani nie kontroluje spółki MARK Zrt. Z uwagi na fakt, że na obecnym etapie transakcja finansowa nie została jeszcze w całości sfinalizowana nie można uznać, że działania naprawcze zostały zakończone, zatem nie można formalnie zamknąć sprawy.

W związku z obawami wyrażonymi w „Raporcie Rocznym EBC” za rok 2014 Europejski Bank Centralny nadal monitorował kilka programów uruchomionych przez bank centralny Węgier w latach 2014 i 2015. Programy te nie dotyczą 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. Należą do nich inwestycje w program szerzenia wiedzy finansowej przez sieć fundacji, przejście pracowników poprzednio zatrudnionych w węgierskim Urzędzie Nadzoru Finansowego oraz program zakupu węgierskich dzieł sztuki i dziedzictwa kultury. W 2017 r. bank centralny Węgier podjął kilka działań, aby rozwiązać obawy EBC. Niemniej biorąc pod uwagę ich wielość, rozmiar i zakres EBC będzie uważnie monitorował, aby te operacje nie naruszały zakazu finansowania ze środków banku centralnego i uprzywilejowanego dostępu. 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 r. 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 przez bank centralny Irlandii w 2017 r., głównie poprzez sprzedaż długoterminowych bonów o zmiennej stopie procentowej, jest ważnym krokiem w kierunku nieodzownej, całkowitej likwidacji tych aktywów. Bardziej ambitny harmonogram sprzedaży w większym zakresie zmniejszyłby utrzymujące się poważne obawy o finansowanie ze środków banku centralnego.

10. Stosunki międzynarodowe i europejskie

10.1. Stosunki europejskie

W 2017 r. EBC utrzymywał ścisły dialog z forami i instytucjami europejskimi, w tym z Radą Europejską, Radą ECOFIN, Eurogrupą, Parlamentem Europejskim i Komisją Europejską. Zakończenie procesu tworzenia unii bankowej, pogłębienie unii gospodarczej i walutowej (UGW) oraz, szerzej ujmując, zagadnienia dotyczące silniejszej konwergencji ekonomicznej w strefie euro, to niektóre tematy pojawiające się w porządkach obrad Eurogrupy i Rady ECOFIN, w których uczestniczył Prezes EBC i pozostali członkowie Zarządu EBC.

Pogłębienie unii gospodarczej i walutowej w Europie

W 2017 r. miały miejsce dalsze dyskusje dotyczące wzmocnienia UGW oraz, szerzej ujmując, przyszłego kształtu integracji europejskiej.

Europejski Bank Centralny uczestniczył w dyskusjach na temat wzmocnienia ram zarządzania gospodarczego i zarządzania budżetem. W kontekście tych rozmów EBC regularnie podkreślał potrzebę konsekwentnego stosowania w całym okresie i we wszystkich państwach członkowskich postanowień paktu stabilności i wzrostu oraz procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej. Osiągnięte do tej pory postępy w tym zakresie są niezadowalające.

Pełne wdrożenie zasad budżetowych i skuteczniejsza koordynacja polityki gospodarczej to warunki konieczne do zbudowania zaufania wśród państw członkowskich, niezbędnego do osiągnięcia postępów w pogłębieniu UGW.

W kwestii europejskiej integracji finansowej podjęto kilka kroków zmierzających do dalszego rozwoju unii bankowej. EBC podjął kompleksowe działania w celu stworzenia równych szans dla banków poprzez dalszą harmonizację krajowych opcji i swobód decyzyjnych w dyrektywie w sprawie wymogów kapitałowych i rozporządzeniu w sprawie wymogów kapitałowych we wszystkich krajach strefy euro. W ramach swojej funkcji nadzorczej EBC podjął również dalsze działania służące stworzeniu równych reguł gry poprzez harmonizację praktyk nadzorczych w całej strefie euro. Na przykład, opublikował [wytoczne dla banków](#) w sprawie sposobu rozwiązywania problemu kredytów zagrożonych w całej unii bankowej.

Jednocześnie na forum Unii Europejskiej trwały prace techniczne związane z wprowadzaniem europejskiego systemu gwarancji depozytów i wspólnego mechanizmu ochronnego dla jednolitego funduszu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, wspartego również w komunikacie Komisji Europejskiej z października 2017 r. w sprawie dokończenia budowy unii bankowej.

Poza pracami związanymi z funkcją nadzorczą, EBC uczestniczył również w opracowaniu umowy dotyczącej hierarchii wierzycieli banków, która określa stopień uprzywilejowania niezabezpieczonych instrumentów dłużnych w postępowaniu upadłościowym, a także projektu rozporządzenia o rozwiązaniach przejściowych mających złagodzić wpływ nowego międzynarodowego standardu rachunkowości (MSSF 9) na wymagany regulacyjnie kapitał.

Jako uzupełnienie unii bankowej, europejska unia rynków kapitałowych (CMU) może wspierać integrację finansową w oparciu o kapitał własny, co zwiększy odporność UGW na wstrząsy. W tym względzie, odbył się śródkresowy przegląd planu działania na rzecz CMU i przyjęto kilka przepisów, w tym przepisy sekurytyzacji i europejskiego kapitału wysokiego ryzyka (*venture capital*).

Wypełnianie wymogów demokratycznej odpowiedzialności

Poprzez ratyfikację traktatów UE państwa członkowskie Unii Europejskiej uczyniły EBC niezależną instytucją i przyznały mu wyraźny mandat zapewnienia stabilności cen. Konieczną przeciwwagą dla tej niezależności jest odpowiedzialność demokratyczna. Niezależność zapewnia EBC możliwość działania zgodnie z jego demokratycznym mandatem, będąc chronionym przed wpływami politycznymi lub krótkowzroczną presją w jakiegokolwiek formie. Odpowiedzialność demokratyczna gwarantuje zaś, że niezależność nie prowadzi do arbitralności oraz, że mandat jest wypełniany.

Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej stanowi, że EBC odpowiada przede wszystkim przed Parlamentem Europejskim jako organem złożonym z wybranych przedstawicieli obywateli Unii Europejskiej. W 2017 r. prezes EBC uczestniczył w 4 zwyczajnych wysłuchaniach przed Komisją ds. Gospodarczych i Monetarnych Parlamentu Europejskiego¹²⁷. Podczas tych wysłuchań posłowie do Parlamentu Europejskiego (MEP) interesowali się polityką pieniężną EBC (w szczególności działaniami niestandardowymi), przyszłością UGW i UE, a także polityką sektora finansowego. Pojawiały się również pytania o ryzyko zewnętrzne dla prognoz gospodarczych, w tym o niepewność polityczną.

Europejski Bank Centralny wypełnia wymogi wynikające z odpowiedzialności demokratycznej także przez regularne składanie raportów i odpowiadanie na interpelacje MEP. W 2017 r. prezes EBC otrzymał 53 pisma zawierające takie pytania, a odpowiedzi na nie zostały opublikowane na stronie internetowej EBC¹²⁸. Łącznie

¹²⁷ Oświadczenia wstępne można znaleźć na [stronie internetowej EBC](#).

¹²⁸ Wszystkie odpowiedzi prezesa EBC na pytania zadane przez MEP zostały opublikowane w specjalnej zakładce [na stronie internetowej EBC](#).

udzielił on odpowiedzi pisemnych lub ustnych (w trakcie wysłuchań) na 138 interpe-
lacji MEP, co wynika z wysokich standardów EBC w zakresie odpowiedzialności
demokratycznej i przejrzystości. Większość pytań dotyczyło stosowania przez EBC
niestandardowych środków polityki pieniężnej, programów dostosowań makroeko-
nomicznych oraz zmian sald w TARGET2.

Europejski Bank Centralny odpowiada za swoje działania w zakresie nadzoru ban-
kowego zarówno przed Parlamentem Europejskim i Radą UE¹²⁹. Bardziej szczegó-
łowe informacje można znaleźć w „[Raporcje rocznym EBC z działalności nadzorczej
2017](#)”.

10.2. Współpraca międzynarodowa

G20

W sytuacji silniejszego ożywienia gospodarczego na świecie prezydencja Niemiec
w grupie G20 skupiała się na wzmacnianiu odporności ekonomicznej i dalszej reali-
zacji przyjętych w przeszłości zobowiązań. W szczególności, ministrowie finansów
i prezesi banków centralnych krajów należących do G20 ponownie potwierdzili swoje
wcześniejsze zobowiązania dotyczące kursu wymiany walut, a szefowie rządów
krajów należących do G20 poinformowali o swojej intencji kontynuowania walki
z protekcjonizmem. Ponadto Grupa G20 zintensyfikowała swoje działania w zakresie
monitorowania efektywności polityki wspierania silnego, trwałego, sprzyjającego
włączeniu społecznemu i zrównoważonego wzrostu poprzez trójstopniowe podej-
ście, utrzymując nacisk na reformy strukturalne, których znaczenie pozostaje kry-
tyczne dla poprawy średnioterminowej perspektywy ekonomicznej. Odnotowano
także postępy w dokańczaniu i wdrażaniu agendy regulacyjnej oraz w działaniach na
rzecz wzmocnienia odporności równoległego systemu bankowego i monitorowania
skutków finansowych reform regulacyjnych. Grupa G20 osiągnęła również postęp
w dziedzinie międzynarodowej współpracy podatkowej i przejrzystości finansowej.
Co więcej, potwierdziła ponownie swoje zaangażowanie w poszerzanie międzyna-
rodowej infrastruktury finansowej i globalnej sieci bezpieczeństwa finansowego. Grupa
G20 i inne instytucje międzynarodowe, takie jak Międzynarodowy Fundusz Walutowy
(MFW) oraz Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju, także wzmocniły swój
nacisk na poprawę systemu stanowiącego podstawę międzynarodowych przepły-
wów kapitałowych. Wreszcie, Grupa G20 uruchomiła inicjatywę *Compact with Africa*
w celu zwiększenia inwestycji prywatnych na całym kontynencie afrykańskim.

¹²⁹ Pisemne odpowiedzi przewodniczącej Rady EBC ds. Nadzoru na pytania MEP są publikowane na
stronie internetowej [Nadzoru Bankowego EBC](#).

Zagadnienia w dziedzinie polityki związane z MFW oraz międzynarodową architekturą finansową

Europejski Bank Centralny nadal odgrywał aktywną rolę w dyskusjach na temat międzynarodowego systemu monetarnego i finansowego toczących się w MFW i na innych forach, promując wspólną perspektywę europejską z punktu widzenia banku.

Podjęto szereg inicjatyw w celu wzmocnienia globalnej sieci bezpieczeństwa finansowego (GFSN). W ramach przeglądu swojego zestawu narzędzi kredytowych, MFW wprowadził nowy instrument koordynacji polityki, który umożliwia krajom sygnalizowanie zaangażowania w reformy gospodarcze i odblokowanie finansowania z innych źródeł. Rada Wykonawcza MFW zatwierdziła nowe zasady i warunki współpracy pomiędzy MFW i regionalnymi porozumieniami finansowymi (RFA), odzwierciedlające wzrastające znaczenie RFA w globalnej sieci bezpieczeństwa finansowego.

Jako ważny krok dla nadzoru sektora finansowego, w 2017 r. MFW uruchomił swój pierwszy program oceny sektora finansowego (FSAP) na szczeblu unijnym. Kompleksowe działanie obejmujące kilka instytucji europejskich, w tym EBC – zarówno jego pion odpowiedzialny za bankowość centralną i pion nadzorczy – dostarczy informacje, a tym samym ułatwi wprowadzanie FSAP na poziomie państw członkowskich.

W odniesieniu do udziałów członkowskich i zarządzania w MFW, w 2017 r. trwały prace dotyczące 15. Przeglądu udziałów członkowskich. Zasadniczym zadaniem jest utrzymanie w centrum międzynarodowego systemu monetarnego solidnego MFW, opartego na udziałach członkowskich i dysponującego odpowiednimi zasobami.

Międzynarodowa współpraca banków centralnych

Europejski Bank Centralny zwiększył współpracę z bankami centralnymi spoza UE, zgodnie z ważną rolą jaką odgrywa w gospodarce światowej, a także swoją rolą jako instytucja europejska.

Dwukrotnie odbyły się spotkania Eurosystemu na wysokim szczeblu z bankami centralnymi krajów basenu Morza Śródziemnego oraz bankami centralnymi rejonu Zatoki Perskiej. W zakresie współpracy dwustronnej, EBC zintensyfikował współpracę z Bankiem Rezerw Republiki Południowej Afryki, natomiast kontakty na wysokim szczeblu i dyskusje ekspertów nasiliły się z bankami centralnymi tych wschodzących gospodarek rynkowych Grupy G20, które zawarły porozumienie z EBC. Ponadto EBC nadal poszerzał zasięg geograficzny współpracy, zwłaszcza w Ameryce Łacińskiej, Azji i Afryce.

Jako instytucja unijna EBC kontynuował współpracę z bankami centralnymi krajów ubiegających się o przystąpienie do UE, głównie poprzez serię warsztatów zorganizowanych lokalnie w ścisłej współpracy z krajowymi bankami centralnymi UE. EBC kontynuował również swoją bliską współpracę z krajowymi bankami centralnymi UE w kwestiach zarządzania działaniami podejmowanymi w ramach współpracy z bankami centralnymi z krajów spoza UE. W roku 2017 dokument zatytułowany

„Współpraca międzynarodowa banków centralnych: najlepsze praktyki ESBC” został zatwierdzony przez Radę Prezesów i Radę Ogólną¹³⁰. Dokument ten określa przesłanki, zasady i warunki międzynarodowej współpracy banków centralnych na poziomie ekspertów i kierownictwa.

11. Komunikacja zewnętrzna

11.1. Komunikacja jako filar polityki EBC

Uznając rosnącą rolę komunikacji dla skuteczności polityki, odpowiedzialności i reputacji banków centralnych, w listopadzie 2017 r. EBC zorganizował pierwszą [Konferencję EBC na temat działań komunikacyjnych w bankach centralnych](#). Konferencja zgromadziła przedstawicieli banków centralnych, świata polityki, mediów, rynków finansowych i środowisk akademickich w celu przedyskutowania kluczowych tematów w dzisiejszej komunikacji banków centralnych: w jaki sposób wykorzystać komunikację dla celów poprawy skuteczności polityki i reputacji, w jaki sposób zwiększyć przejrzystość, aby zapewnić wypełnianie przez bank centralny obowiązków wynikających z odpowiedzialności demokratycznej, oraz jak opracowywać jasne komunikaty dla szerszego grona odbiorców, aby odbudować zaufanie i wzmocnić poparcie społeczne dla niezależności banków centralnych.

Dyskusja panelowa podczas Konferencji EBC na temat działań komunikacyjnych w bankach centralnych



David Wessel (Brookings Institution), Janet Yellen (Rezerwa Federalna), Mario Draghi (EBC), Mark Carney (Bank Anglii) i Haruhiko Kuroda (Bank Japonii) na Konferencji EBC na temat działań komunikacyjnych w bankach centralnych, 14 listopada 2017 r.

¹³⁰ Najlepsze praktyki ESBC można znaleźć na [stronie internetowej EBC](#).

Podczas konferencji zwrócono uwagę na szereg zasadniczych kwestii o kluczowym znaczeniu dla EBC. Po pierwsze, komunikacja nie może zastąpić dobrej polityki. Po drugie, komunikacja jako wyraźne narzędzie polityki pieniężnej – takie jak zapowiedź przyszłej polityki pieniężnej (ang. *forward guidance*) – okazała się efektywna i skuteczna, i pozostanie częścią zestawu narzędzi EBC. Po trzecie, banki centralne muszą się angażować w prawdziwą komunikację dwustronną, aby mieć pewność, że ich działania nie prowadzą do odcięcia się od odbiorcy. Po czwarte, banki centralne muszą wyjść poza strefę komfortu, na którą składają się rynki, eksperci i specjalistyczne media i wejść w interakcję z nowymi odbiorcami, stosując nowe metody. W celu odzyskania zaufania ludzi, banki centralne muszą nasilić swoje wysiłki na rzecz wyjaśniania, co robią i w jaki sposób ich działania ostatecznie służą interesowi publicznemu. Te podstawowe ustalenia znajdują odzwierciedlenie w większości działań już obecnie prowadzonych przez EBC w zakresie komunikacji, przy czym w roku 2017 podjęto szereg ważnych inicjatyw w tym obszarze. Główny kierunek działań EBC koncentruje się na zwiększeniu współpracy z partnerami zewnętrznymi i wewnętrznymi, zarówno poprzez interakcję bezpośrednią jak i cyfrową.

11.2. Zwiększenie działań informacyjnych

W 2017 r. EBC poczynił istotne kroki w tym zakresie, przede wszystkim poprzez otwarcie w październiku [Centrum dla Zwiedzających EBC](#). Nowa przestrzeń, która jest zlokalizowana w głównym budynku EBC we Frankfurcie, została stworzona i zaprojektowana w ciągu dwóch lat i umożliwia obywatelom z Europy i spoza Europy zdobycie większej wiedzy na temat EBC, jego zadań i misji.

Zasadnicze elementy wizualne Centrum dla Zwiedzających EBC



Koncepcja Centrum dla Zwiedzających opiera się na czterech głównych komponentach, których tematem łączącym jest euro. Sekcja „Maintain” daje pogląd, jak EBC utrzymuje stabilność cen. Sekcja „Safeguard” koncentruje się na roli EBC w zakresie wspierania stabilności finansowej i nadzorowania banków. Sekcja „Connect” podkreśla zadania EBC w zakresie rozwoju systemów płatniczych i dostarczania banknotów euro. Sekcja „Achieve” oferuje szerszą perspektywę europejską, podkreślając

osiągnięcia Europy. Doświadczenia edukacyjne mają być praktyczne, łącznie z wykorzystaniem przedmiotów materialnych, gier, filmów i repliki sali posiedzeń Rady Prezesów. Oczekuje się, że począwszy od 2018 r. Centrum dla Zwiedzających przyjmie 40 000 gości rocznie, co oznacza potrojenie przepustowości EBC pod względem grup zwiedzających. W 2017 r. w swojej frankfurckiej siedzibie EBC przyjął 811 grup odwiedzających, w sumie ponad 33 700 gości z 42 krajów. Wizyty te zazwyczaj obejmowały wykłady specjalnie dostosowane do konkretnych zainteresowań zwiedzających i oferowały duże możliwości autentycznego zaangażowania i dialogu.

Europejski Bank Centralny nadal inwestował w swoją pracę na rzecz młodych ludzi poprzez uruchomienie pierwszych dwóch debat EBC z cyklu [Youth Dialogues](#) (w Lizbonie i Dublinie) w nowym interaktywnym formacie, gdzie studenci mogą zadawać pytania bezpośrednio Prezesowi EBC. Innym nowatorskim sposobem kontaktu z młodymi ludźmi był konkurs pod nazwą [Euro Video Challenge](#), w ramach którego EBC postawił młodym Europejczykom wyzwanie stworzenia krótkiego, angażującego filmu, poprzez który tematy ekonomiczne związane z pracą EBC staną się przystępne dla młodzieży. Te nowe formy docierania do młodego pokolenia uzupełniają prowadzone już wcześniej działania, takie jak konkurs [Generation Euro Students' Award](#), który w 2017 r. odbył się po raz siódmy, oraz jak dzień otwarty dla dzieci w wieku 8-12 lat, zorganizowany we współpracy z popularnym niemieckim programem telewizyjnym dla dzieci „Die Sendung mit der Maus”.

W tym samym duchu, EBC nadal inwestował w swoje bezpośrednie działania w Internecie i w mediach społecznościowych, z zaangażowaniem ludzi w każdym wieku z różnym wykształceniem oraz posiadających różne zainteresowania zawodowe i osobiste. W 2017 r. [stronę internetową EBC](#), składającą się z ponad 137 000 stron, odwiedziło około 18 mln gości z całego świata. Jednymi z najpopularniejszych części strony internetowej są tzw. Tematy. Mają one dać odpowiedzi na pytania dotyczące kompleksowych problemów polityki banku centralnego – takich jak „[Dlaczego stopy procentowe są niskie?](#)”, „[Jak działa ilościowe luzowanie polityki pieniężnej](#)” lub „[Co to są kredyty zagrożone?](#)” – i udostępnić je wszystkim grupom odbiorców w 24 językach. W 2017 r. w mediach społecznościowych, [konto EBC na Twitterze](#) miało 400 000 obserwujących, w [LinkedIn](#) EBC ma ponad 50 000 obserwujących, a na kanale [YouTube](#) Banku – 16 000 obserwujących.

W marcu 2017 r. EBC otrzymał nagrodę Europejskiego Rzecznika Praw Obywatelskich „Doskonałość w komunikacji” – [Nagrodę dla Dobrej Administracji](#), w uznaniu nowatorskiego podejścia do komunikacji – zarówno poprzez stronę internetową i formaty multimedialne, a także poprzez działania mające na celu wyjście do szerszego grona odbiorców. Szczególną uwagę zwrócono na wysiłki w zakresie zwiększenia dostępności działań EBC dla obywateli i udzielenia im pomocy w zrozumieniu jego zadań i obowiązków oraz, bardziej ogólnie, na rolę EBC jako przykładu „dobrej administracji publicznej, kultury obsługi i zaangażowania w celu widocznego i bezpośredniego pozytywnego wpływu na życie obywateli UE”.

12. Ramy instytucjonalne i zarządzanie wewnętrzne

W 2017 r. organy decyzyjne EBC ([Rada Prezesów](#), [Zarząd](#) i [Rada Ogólna](#)) nadal zarządzały Europejskim Systemem Banków Centralnych (ESBC) zgodnie z ich odpowiednimi zakresami odpowiedzialności, określonymi w [Traktacie o Unii Europejskiej](#) i [Traktacie o funkcjonowaniu Unii Europejskiej](#), [Statucie ESBC i EBC](#) oraz w odpowiednich [regulaminach](#). Prezes i Wiceprezes EBC regularnie uczestniczyli w [konferencjach prasowych](#) organizowanych w celu informowania o ustaleniach 8 posiedzeń Rady Prezesów, poświęconych polityce pieniężnej, które odbyły się w 2017 r. [Relacje](#) z tych posiedzeń, a także inne [decyzje](#) Rady Prezesów były publikowane na stronie internetowej EBC przez cały rok.

W styczniu 2017 r. Zarząd odbył swoje uroczyste 1000. posiedzenie, kontynuując w ten sposób pełnienie roli polegającej na wdrażaniu polityki pieniężnej zgodnie z decyzjami Rady Prezesów i zarządzaniu bieżącą działalnością EBC. Doroczne posiedzenie Rady Prezesów poza siedzibą firmy odbyło się w Tallinie – po raz pierwszy miało ono miejsce w regionie bałtyckim. Posiedzenia Rady Prezesów poza siedzibą EBC pozwalają jej członkom zapoznać się z bogactwem i różnorodnością strefy euro, umożliwiając jednocześnie społeczeństwu Europy lepsze poznanie EBC i jego zadań. Rada Prezesów nadal omawiała istotne dla ESBC zagadnienia, w tym podczas seminarium na temat odporności cybernetycznej systemu finansowego. W celu zapewnienia rozdziału polityki pieniężnej i innych zadań EBC od jego funkcji nadzorczej, powierzonej EBC na podstawie [Rozporządzenia Rady \(UE\) nr 1024/2013](#), odrębne posiedzenia Rady Prezesów są zwoływane w celu omówienia spraw nadzorczych. Więcej informacji na temat funkcji nadzorczej EBC i jego organu sterującego, [Rady ds. Nadzoru](#), znajduje się na [stronie internetowej Nadzoru Bankowego EBC](#) oraz w „[Raporcie rocznym EBC z działalności nadzorczej 2017](#)”.

Gdy sprawy dotyczyły kwestii nadzorczych, komitety Eurosystemu/ESBC nadal pomagały organom decyzyjnym EBC w realizacji ich zadań, działając w ramach Eurosystemu, ESBC lub jednolitego mechanizmu nadzorczego (SSM) (tj. z udziałem 1 przedstawiciela banku centralnego i 1 przedstawiciela właściwego organu krajowego z każdego uczestniczącego państwa członkowskiego).

Struktura zarządzania wewnętrznego EBC obejmuje 2 komitety wysokiego szczebla: – [Komitet ds. Audytu](#) oraz [Komitet ds. Etyki](#) – , a także inne [płaszczyzny kontroli zewnętrznej i wewnętrznej](#). Zarządzanie wewnętrzne wspierają najnowsze [zasady etyki zawodowej](#), [ogólne zasady prowadzenia dochodzeń zapobiegających nadużyciom finansowym](#) oraz [zasady dotyczące przejrzystości](#).

Rzetelność, otwartość i dobre zarządzanie są konieczne do utrzymania zaufania zainteresowanych stron i opinii publicznej jako całości. Biuro ds. Zgodności i Ładu Wewnętrznego (Compliance and Governance Office, CGO), podlegające bezpośrednio Prezesowi EBC, udziela wsparcia Zarządowi w ochronie wiarygodności i reputacji EBC, upowszechniając etyczne standardy zachowań.

W celu podkreślenia znaczenia właściwego etycznego zachowania w 2017 r. Zarząd wprowadził obowiązkowe szkolenia w zakresie etyki i rzetelności dla wszystkich pracowników EBC. W 2017 r. Rada Prezesów powołała na poziomie Eurosystemu i SSM Grupę Zadaniową Urzędników ds. Etyki Zawodowej i Zgodności w celu wdrożenia wspólnych minimalnych standardów etyki zawodowej i ułatwienia wymiany oraz współpracy pomiędzy EBC, krajowymi bankami centralnymi i właściwymi organami krajowymi.

W ramach swojego zobowiązania dotyczącego otwartości i odpowiedzialności EBC prowadzi regularny dialog na najwyższym szczeblu, z [sektorem bankowym](#), [inwestorami instytucjonalnymi](#) oraz [sektorem przedsiębiorstw niefinansowych](#) w celu otrzymania ukierunkowanych informacji zwrotnych od ekspertów odnośnie zagadnień cyklicznych, strukturalnych i finansowych oraz dotyczących gospodarki realnej. Dialog ten uzupełniają regularne kontakty i współdziałanie z decydentami, środowiskiem akademickim, reprezentatywnymi stowarzyszeniami i społeczeństwem obywatelskim, które są źródłem odpowiednich danych i informacji na temat dynamiki gospodarki i rynków finansowych w ich szerszym kontekście społecznym. EBC zajmuje się również podobnie szerokim gronem zainteresowanych stron na poziomie technicznym.

Kontakty z podmiotami zewnętrznymi odbywają się na podstawie ugruntowanych i publicznych zasad, które gwarantują odpowiedni poziom przejrzystości i równy dostęp.

W ramach swoich zobowiązań dotyczących przejrzystości EBC publikuje również kalendarze każdego [członka Zarządu](#) oraz [Przewodniczącego i Wiceprzewodniczącego Rady ds. Nadzoru](#).

System przejrzystości EBC jest zgodny z celami i standardami stosowanymi przez inne instytucje i organy unijne w odniesieniu do publicznego dostępu do ich dokumentów. System równoważy prawo do przejrzystości z potrzebą ochrony poufności pewnych spraw charakterystycznych dla realizacji zadań EBC. Ze względu na rozszerzony zakres działalności EBC liczba i stopień złożoności wniosków obywateli i władz krajowych o dostęp do dokumentów znacznie wzrosły.

13. Sprawy organizacyjne i zasoby kadrowe

We wrześniu 2017 r. EBC zakończył prace nad nową strategią działania EBC na lata 2018-2020. Strategia działania określa wizję instytucji oraz ustala konkretne priorytety i cele, które pomogą EBC w dostosowaniu się i zachowaniu zgodności z jego mandatem w obliczu ciągłych zmian zachodzących na świecie. Opiera się ona na 4 priorytetach, które odzwierciedlają misję instytucji: a) utrzymanie stabilności cen, b) zabezpieczenie systemu finansowego, c) wzmocnienie reputacji banku jako instytucji światowej klasy oraz d) inspirowanie, rozwój i zaangażowanie zespołu.

W tym celu Zarząd ocenił wewnętrzne i zewnętrzne trendy oraz wyzwania istotne dla instytucji. Wyzwania zewnętrzne obejmują m.in.: środowisko o niskiej inflacji, wymagające zastosowania niekonwencjonalnych instrumentów polityki pieniężnej; niepewność związaną w Brexitem oraz ryzyko związane z bezpieczeństwem cybernetycznym. Wewnętrznie EBC analizuje takie wyzwania, jak dalsza optymalizacja usług, wzmocnienie odporności organizacyjnej i wykorzystywanie postępu w technologii, a także usprawnienie współpracy i wymiany informacji w ramach wszystkich funkcji biznesowych.

Na potrzeby opracowania strategii przedstawiciele każdego z obszarów biznesowych pracowali wspólnie w grupach, aby opracować średnioterminowe cele bazujące na 4 strategicznych priorytetach. Cele te zostały następnie rozbite na różne funkcje biznesowe. EBC w regularnych odstępach czasu będzie dokonywał przeglądu tych celów i osiągniętych postępów.

Strategia to plan, który pozwala EBC skoncentrować się na sprawach naprawdę istotnych. Wyznacza kierunki działania instytucji na kolejne 3 lata, pomagając EBC służyć obywatelom strefy euro.

Zasoby kadrowe EBC

W 2017 r., bazując na fundamentach, które zostały położone w 2016 r. w celu wzmocnienia kultury rozwijania talentów, przywództwa i zdolności w zakresie zarządzania talentami, EBC kontynuował te działania. Program rozwoju zdolności przywódczych – zasadniczy filar umacniania tych umiejętności – został uruchomiony na początku roku i uczestniczyło w nim ponad 80% osób, które spełniły kryteria. Na poziomie ESBC został również rozszerzony program wprowadzający dla nowo mianowanych menadżerów wyższego szczebla. Strategia działania EBC na lata 2018-2020 będzie nadal pogłębiała tę istotną zmianę pozwalającą na budowanie silnego przywództwa, i propagującą jego wzmacnianie, w całym EBC.

Jednocześnie realizowano liczne inicjatywy mające na celu wprowadzenie szerszego zakresu kultury doskonalenia zawodowego i rozwijania talentów do codziennego życia EBC. Obejmowały one zasady określania potencjału wraz z uproszczonym modelem kompetencji [zawodowych]; strategiczne planowanie siły roboczej; odnowione zasady ramowe zarządzania wynikami i rozwojem, łącznie z kaskadowym wpływem strategicznych priorytetów na cele pracownicze; wprowadzenie obowiązkowego e-szkolenia w zakresie etyki, które ukończyło ponad 4000 osób oraz wprowadzenie nowego programu wsparcia transformacji zawodowej EBC, który pomaga pracownikom rozpoczynać alternatywne kariery, z którego skorzysta prawie 200 pracowników. Wdrażanie inicjatyw w ramach specjalnie dostosowanych zasad ramowych zarządzania talentami, w celu przyciągnięcia, rozwoju i zatrzymania najlepszych, zróżnicowanych talentów będzie nadal strategicznym celem EBC.

Ponadto w roku 2017 EBC kontynuował swoje starania w zakresie wspierania różnorodności jako kluczowego katalizatora osiąganych wyników i sukcesu. Będąc instytucją opartą na wartościach, EBC odzwierciedla różnorodne wartości, takie jak: szacunek, uczciwość, włączenie społeczne i równe szanse dla jego pracowników niezależnie od płci, narodowości, religii, orientacji seksualnej, pochodzenia etnicznego,

wieku, środowiska kulturowego i niepełnosprawności. Działania, które miały miejsce w 2017 r., obejmowały wydarzenie pod nazwą Dni Różnorodności, w którym uczestniczyli prelegenci reprezentujący środowisko akademickie i życie publiczne; ustanowienie sekcji dotyczącej różnorodności na stronie internetowej EBC oraz podniesienie tęczy flagi w Międzynarodowym Dniu Przeciw Homofobii, Transfobii i Bifobii (IDAHOT).

W celu osiągnięcia większej równowagi płci ustanowiono strategiczny cel biznesowy EBC dotyczący płci, który ma być osiągnięty na koniec 2019 r., oraz serię działań wspierających, które pomogą EBC w ich osiągnięciu. Działania te obejmują koncentrację na przywództwie uwzględniającym potrzeby wszystkich podmiotów, ambasadorków różnorodności w każdym obszarze biznesowym, mentoring, specjalny program szkoleniowy „Kobiety na stanowiskach kierowniczych”, dzień otwarty dla kobiecych talentów oraz rozszerzone możliwości wprowadzania elastycznych rozwiązań roboczych.

Rys. 3

Cele dotyczące reprezentacji płci i udział kobiet w personelu EBC



Źródło: EBC.

Uwagi: Ogólna struktura zatrudnienia EBC według płci odnosi się do pracowników zatrudnionych na czas nieokreślony i na czas określony. Dane dotyczące rekrutacji uwzględniają kampanie rekrutacyjne zarówno zewnętrzne, jak i wewnętrzne, dotyczące umów na czas określony, które zostały zakończone w 2017 r. Dane na dzień 31 grudnia 2017 r.

Gdy w EBC podjęto znaczące wysiłki zmierzające do poprawy dialogu społecznego, kilka aspektów pracy w zakresie zasobów ludzkich w 2017 r. zostało podjętych przez przedstawicieli pracowników w ramach wspólnego programu roboczego. Program ten obejmuje 6 kluczowych obszarów pracy, mianowicie: dobre samopoczucie, a także zdrowie i bezpieczeństwo; rozwój kariery zawodowej i zarządzanie efektywnością pracy; polityka zawierania umów; różnorodność i włączenie społeczne; zatrudnianie oraz mechanizmy udziału pracowników. W tych obszarach przedstawiciele pracowników wnieśli cenny wkład do kilku obszarów polityki i podejmowania decyzji.

Na poziomie ESBC utworzono drugą, dużą grupę uczestników (łącznie 31) europejskiego programu szkoleniowego w zakresie nadzoru bankowego, podobnie jak uruchomiono Program Schumana – nową inicjatywę, dzięki której ponad 30 pracowników z całego systemu zostało wytypowanych do udziału we wskazanym projekcie w innej instytucji i oddelegowanych do tej instytucji na okres do 9 miesięcy. Utworzono również Zespół Zadaniowy ds. Mobilności w celu wspierania znaczeniowo ważnych rotacji pracowników w całym systemie.

W dniu 31 grudnia 2017 r. w EBC było 3252 zatwierdzonych etatów przeliczeniowych, wobec 2898,5 na koniec 2016 r. Liczba pracowników EBC zatrudnionych na podstawie umowy o pracę (w etatach przeliczeniowych) wynosiła 3384 (31 grudnia 2016 - 3171)¹³¹. W 2017 r. zawarto łącznie 246 nowych umów o pracę na czas określony (z góry ograniczonych do wyznaczonego okresu lub z możliwością przedłużenia na czas nieokreślony) oraz 393 umowy krótkoterminowe, a także przedłużono wiele umów zawartych wcześniej, by zapewnić zastępstwo za pracowników nieobecnych krócej niż rok. Przez cały 2017 r. EBC nadal zawierał umowy krótkoterminowe (do 36 miesięcy) z pracownikami krajowych banków centralnych i organizacji międzynarodowych. W różnych działach EBC 31 grudnia 2017 r. pracowało 232 pracowników oddelegowanych przez krajowe banki centralne i organizacje międzynarodowe (o 7% więcej niż na koniec 2016 r.). We wrześniu 2017 r. pracę w EBC podjęło 15 uczestników jedenastej edycji programu dla absolwentów studiów wyższych, natomiast na stażu w EBC 31 grudnia 2017 r. przebywało 376 osób (o 18% więcej niż w 2016 r.). EBC przyznał także 2 stypendia naukowo-badawcze w ramach programu im. Wima Duisenberga, adresowane do wybitnych ekonomistów oraz 5 stypendiów dla młodych naukowców w ramach programu im. Lamfalussy'ego.

Chociaż instytucja nieco się powiększyła, w ciągu 2017 r. z powodu rezygnacji z pracy lub przejścia na emeryturę z EBC odeszło 113 pracowników zatrudnionych na czas określony lub nieokreślony (wobec 56 w 2016 r.) i wygasły 344 umowy krótkoterminowe.

¹³¹ Oprócz umów opartych na etatach przeliczeniowych liczba ta obejmuje krótkoterminowe umowy przeznaczone dla pracowników oddelegowanych przez krajowe banki centralne i organizacje międzynarodowe oraz umowy zarezerwowane dla uczestników programu dla absolwentów studiów wyższych.

Roczny raport finansowy EBC

2017

Sprawozdanie z działalności	A 2
Sprawozdanie finansowe EBC	A 24
Bilans na dzień 31 grudnia 2017	A 24
Rachunek zysków i strat za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2017	A 26
Zasady (polityka) rachunkowości	A 27
Noty objaśniające do bilansu	A 36
Instrumenty pozabilansowe	A 53
Noty objaśniające do rachunku zysków i strat	A 56
Raport niezależnego biegłego rewidenta	A 64
Informacja o sposobie podziału zysku lub pokrycia straty	A 68

Sprawozdanie z działalności

1 Cel sprawozdania z działalności EBC

Sprawozdanie z działalności stanowi integralną część rocznego raportu finansowego EBC i ma przedstawić odbiorcom szerszy kontekst sprawozdania finansowego¹.

Z uwagi na to, że działania i operacje EBC mają służyć realizacji celów jego polityki, sytuację i wyniki finansowe EBC należy rozpatrywać w powiązaniu z odpowiednimi działaniami w zakresie tej polityki.

W związku z tym sprawozdanie z działalności przedstawia główne działania i operacje EBC, jak również ich wpływ na jego sprawozdanie finansowe. Poza tym zawiera analizę najważniejszych zmian w bilansie oraz rachunku zysków i strat, które zaszły w ciągu roku, a także informacje o zasobach finansowych EBC. Opisuje również środowisko ryzyka, w którym działa EBC, w tym zawiera informacje o ryzyku finansowym i operacyjnym, na jakie narażony jest EBC, a także o zasadach zarządzania ryzykiem stosowanych w celu ograniczenia tych rodzajów ryzyka.

2 Działalność

Europejski Bank Centralny jest częścią Eurosystemu, którego podstawowym celem jest utrzymanie stabilności cen. Główne zadania EBC, określone w Statucie ESBC², obejmują: realizację polityki pieniężnej strefy euro, 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), w dążeniu do zapewnienia ingerencyjnego i skutecznego nadzoru bankowego, który przyczyni się do bezpieczeństwa i dobrego stanu systemu bankowego oraz stabilności systemu finansowego.

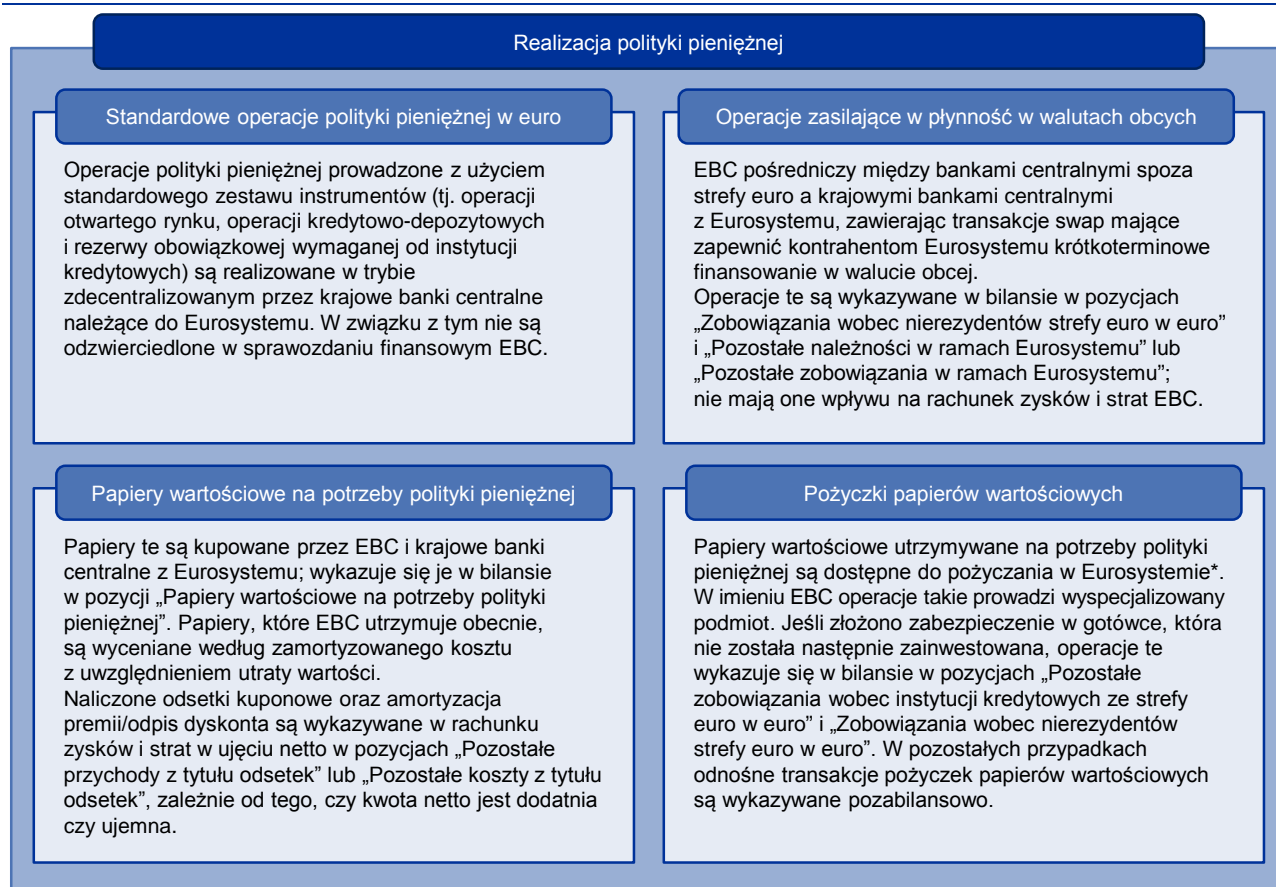
Operacje polityki pieniężnej Eurosystemu są ujmowane w sprawozdaniach finansowych EBC i krajowych banków centralnych ze strefy euro, zgodnie z zasadą zdecentralizowanej realizacji polityki pieniężnej w Eurosystemie. Rysunek 1 przedstawia główne operacje i funkcje realizowane przez EBC w ramach jego mandatu oraz ich wpływ na sprawozdanie finansowe.

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.

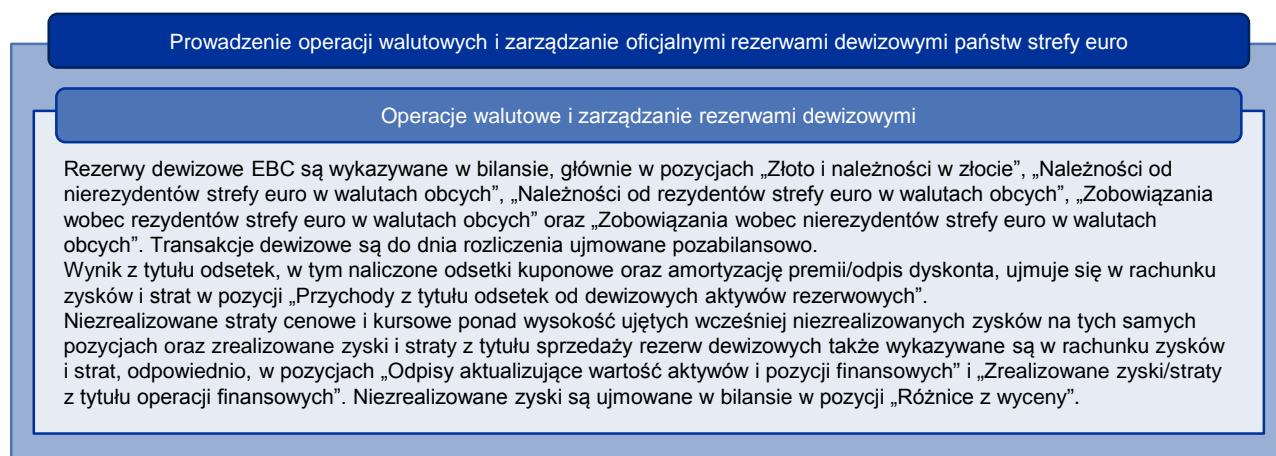
² Protokół w sprawie Statutu Europejskiego Systemu Banków Centralnych i Europejskiego Banku Centralnego.

Rysunek 1

Główne działania EBC i ich wpływ na sprawozdanie finansowe



* Więcej informacji o pożyczkach papierów wartościowych można znaleźć na [stronie internetowej EBC](#).



Wspieranie sprawnego funkcjonowania systemów płatności

Systemy płatności (TARGET2)

Salda w ramach Eurosystemu pomiędzy krajowymi bankami centralnymi ze strefy euro a EBC wynikające z TARGET2* przedstawia się łącznie w bilansie EBC w ujęciu netto jako jedno saldo, po stronie aktywów lub pasywów. Odsetki od tych sald ujmują się w rachunku zysków i strat w pozycjach „Pozostałe przychody z tytułu odsetek” i „Pozostałe koszty z tytułu odsetek”.

* Więcej informacji o systemie TARGET2 można znaleźć na [stronie internetowej EBC](#).

Działanie na rzecz bezpieczeństwa i dobrej kondycji systemu bankowego oraz stabilności systemu finansowego

Nadzór bankowy – jednolity mechanizm nadzorczy

Roczne wydatki 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”.

Ponadto EBC może nakładać na nadzorowane podmioty kary administracyjne za nieprzestrzeganie obowiązków wynikających z ostrożnościowych regulacji bankowych UE (w tym decyzji nadzorczych EBC). Przychody z tego tytułu są wykazywane w rachunku zysków i strat w pozycji „Wynik z tytułu opłat i prowizji”.

Inne

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”.

Portfel funduszy własnych

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 w pozycjach „Pozostałe przychody z tytułu odsetek” i „Pozostałe koszty z tytułu odsetek”.

Niezrealizowane straty cenowe ponad wysokość ujętych wcześniej niezrealizowanych zysków oraz zrealizowane zyski i straty z tytułu sprzedaży papierów wartościowych także wykazywane są w rachunku zysków i strat, odpowiednio, w pozycjach „Odpisy aktualizujące wartość aktywów i pozycji finansowych” i „Zrealizowane zyski/straty z tytułu operacji finansowych”.

Niezrealizowane zyski cenowe są ujmowane w bilansie w pozycji „Różnice z wyceny”.

3 Sytuacja finansowa

3.1 Bilans

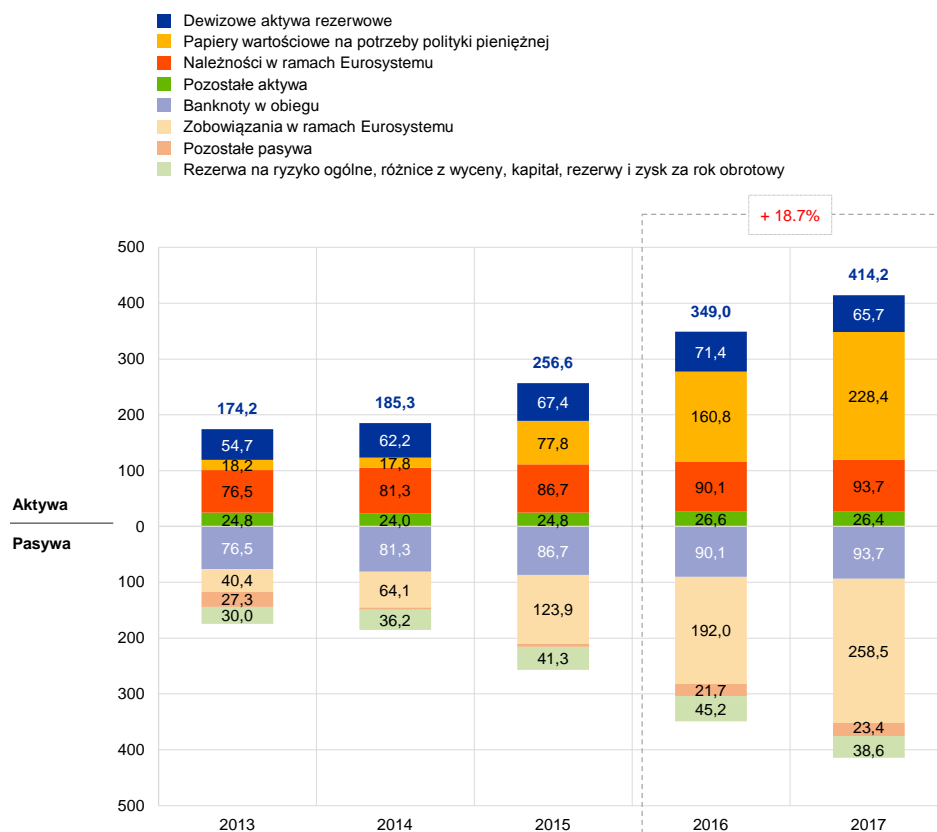
Wykres 1 przedstawia główne składniki bilansu EBC w latach 2013–2017. W czwartym kwartale 2014 bilans EBC zaczął rosnąć w wyniku nabywania papierów wartościowych w ramach trzeciego programu skupu obligacji zabezpieczonych (CBPP3) i programu skupu papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami (ABSPP). Ten wzrost trwał w następnych latach i był związany głównie z nabywaniem papierów wartościowych w ramach program skupu aktywów sektora publicznego (PSPP).



65,2 mld EUR
wyniósł w 2017 roku
wzrost aktywów ogółem

Wykres 1
Bilans EBC

(mld EUR)



Źródło: EBC.

W 2017 roku **aktywa ogółem EBC** wzrosły o 65,2 mld EUR, do 414,2 mld EUR, głównie z powodu jego udziału w zakupach papierów wartościowych w ramach programu skupu aktywów (APP)³. Skutkiem tych zakupów był wzrost pozycji

³ Program APP obejmuje programy: CBPP3, ABSPP, PSPP i program skupu aktywów sektora przedsiębiorstw (CSPP). Więcej informacji o programie APP można znaleźć na [stronie internetowej EBC](#).

„Papiery wartościowe na potrzeby polityki pieniężnej”, podczas gdy rozliczenia gotówkowe tych transakcji poprzez rachunki w systemie TARGET2 doprowadziły do zwiększenia drugostronnych „Zobowiązań w ramach Eurosystemu”.



55%

aktywów ogółem to papiery wartościowe na potrzeby polityki pieniężnej



67,6 mld EUR

wyniósł wzrost zasobu papierów wartościowych na potrzeby polityki pieniężnej

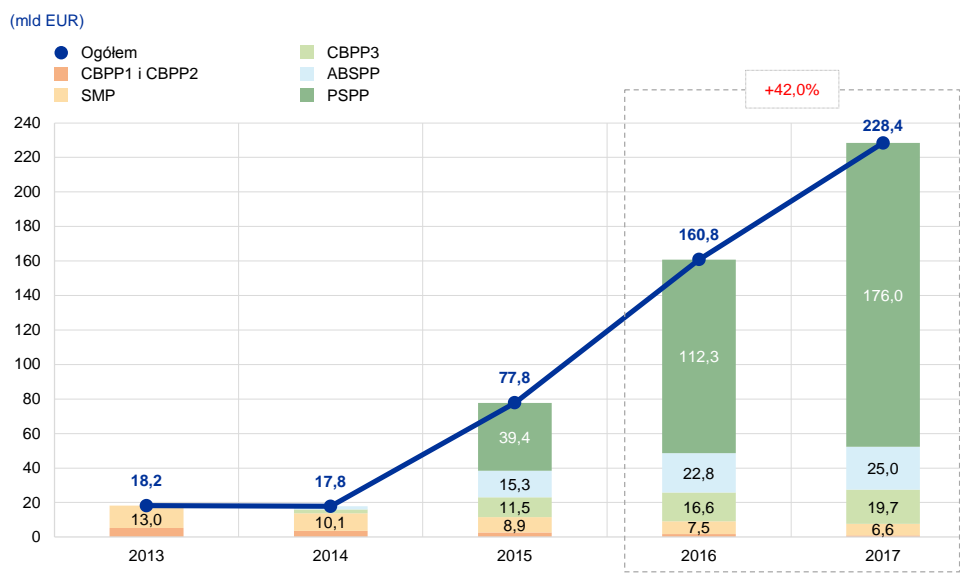
Papiery wartościowe w euro utrzymywane na potrzeby polityki pieniężnej

stanowiły 55% aktywów ogółem EBC na koniec 2017 roku. W tej pozycji bilansowej EBC wykazuje papiery wartościowe nabyte w ramach programu dotyczącego rynków papierów wartościowych (SMP), trzech programów skupu obligacji zabezpieczonych (CBPP1, CBPP2 i CBPP3), programu ABSPP i programu PSPP⁴. W 2017 roku kontynuowano zakupy papierów wartościowych w ramach programów CBPP3, ABSPP i PSPP⁵, na podstawie decyzji Rady Prezesów o całkowitej miesięcznej wielkości zakupów i zgodnie z określonymi z góry kryteriami kwalifikacji.

W rezultacie tych zakupów w 2017 roku portfel papierów wartościowych utrzymywanych przez EBC na potrzeby polityki pieniężnej zwiększył się o 67,6 mld EUR, do 228,4 mld EUR (zob. wykres 2), przy czym większość tego wzrostu była związana z zakupami w ramach programu PSPP. Spadek zasobu aktywów nabytych w ramach programów CBPP1, CBPP2 i SMP wynikał głównie z wykupu odnośnych papierów na kwotę 1,5 mld EUR.

Wykres 2

Papiery wartościowe utrzymywane na potrzeby polityki pieniężnej



Źródło: EBC.

W 2017 roku łączna równowartość w euro **dewizowych aktywów rezerwowych EBC**, które obejmują złoto, specjalne prawa ciągnięcia, dolary amerykańskie, jeny i – począwszy od 2017 roku – juany (renminbi), obniżyła się o 5,7 mld EUR, do 65,7 mld EUR.

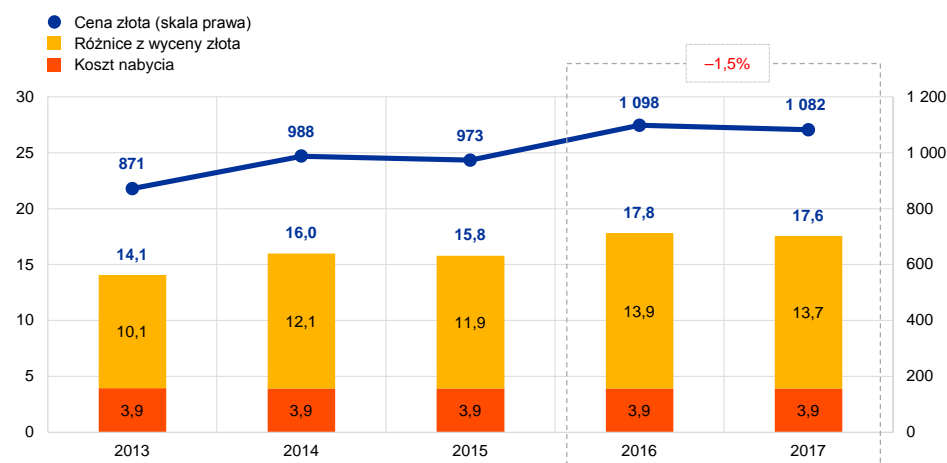
⁴ EBC nie skupuje papierów wartościowych w ramach programu CSPP.

⁵ W 2017 roku nie prowadzono dalszych zakupów w ramach dwóch pierwszych programów skupu obligacji zabezpieczonych i programu SMP, ponieważ Rada Prezesów zdecydowała o zakończeniu tych programów.

W 2017 roku równowartość w euro zasobu złota i należności w złocie obniżyła się o 0,3 mld EUR, do 17,6 mld EUR (zob. wykres 3), co wynikało ze spadku ceny rynkowej tego kruszcu wyrażonej w euro, podczas gdy wielkość zasobu złota wyrażona w uncjach nie uległa zmianie. Ta obniżka doprowadziła również do zmniejszenia salda różnic z wyceny o taką samą kwotę (zob. punkt 3.2).

Wykres 3 Zasoby i cena złota

(Skala lewa: mld EUR; skala prawa: EUR za uncję złota)



Źródło: EBC.

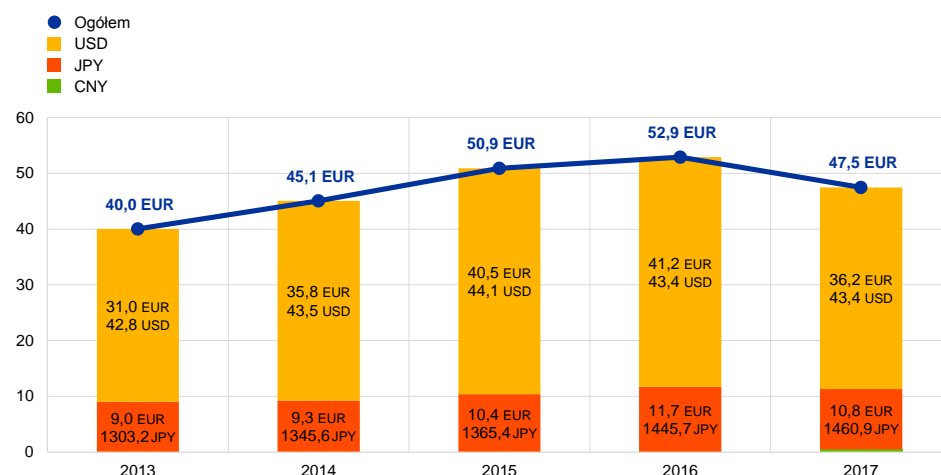


Wartość netto zasobu walut obcych EBC zmalała wskutek aprecjacji euro

Wartość w euro zasobów netto walut obcych w posiadaniu EBC, obejmujących dolary amerykańskie, jeny i juany (renminbi), obniżyła się o 5,4 mld EUR, do 47,5 mld EUR (zob. wykres 4), głównie na skutek aprecjacji euro względem dolara amerykańskiego i jena. Ten spadek jest również odzwierciedlony w niższych saldach różnic z wyceny (zob. punkt 3.2).

Wykres 4 Zasoby walut obcych

(mld EUR)



Źródło: EBC.



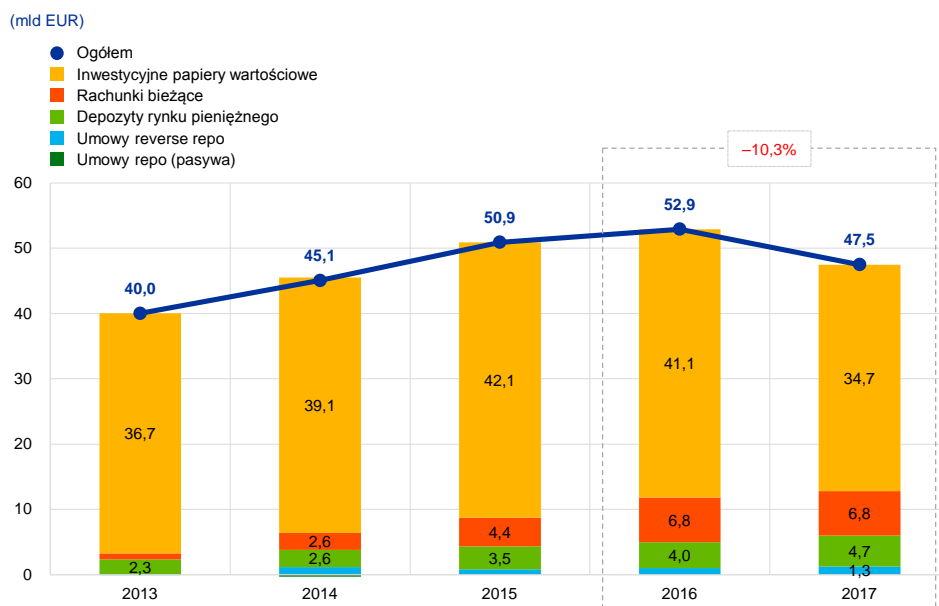
EBC dodał do swoich rezerw walutowych juana renminbi

W 2017 roku EBC zainwestował równowartość 0,5 mld EUR w juana (renminbi), czyniąc go swoją trzecią walutą rezerwową⁶. EBC sfinansował tę inwestycję, sprzedając niewielką część posiadanych przez siebie dolarów amerykańskich i reinwestując całą uzyskaną w ten sposób kwotę w juana. Dolary amerykańskie wciąż pozostają głównym składnikiem – około 76% – zasobów netto walut obcych w posiadaniu EBC.

Do zarządzania swoimi rezerwami walutowymi EBC stosuje trzyetapowy proces. Najpierw zarządzający ryzykiem wyznaczają strategiczny portfel benchmarkowy, który jest zatwierdzany przez Radę Prezesów. Następnie zarządzający portfelami wyznaczają taktyczny portfel benchmarkowy, który jest zatwierdzany przez Zarząd. Na koniec krajowe banki centralne realizują – w sposób zdecentralizowany – bieżące operacje inwestycyjne.

Rezerwy walutowe EBC są inwestowane głównie w papiery wartościowe i depozyty na rynku pieniężnym lub są przechowywane na rachunkach bieżących (zob. wykres 5). Papiery wartościowe w tym portfelu wycenia się według cen rynkowych na koniec roku.

Wykres 5
Struktura inwestycji walutowych



Źródło: EBC.



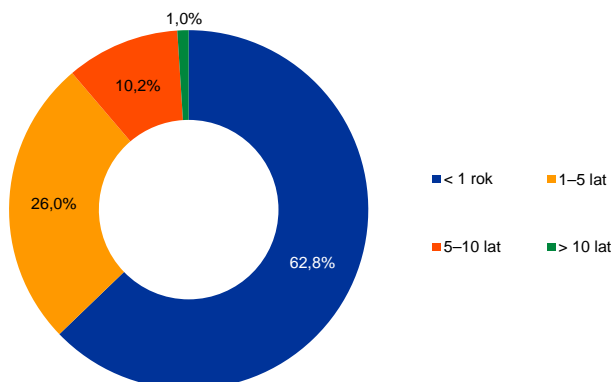
62,8%
papierów wartościowych w walutach obcych ma termin zapadalności poniżej jednego roku

Rezerwy walutowe EBC służą do finansowania potencjalnych interwencji na rynkach walutowych. Z tego względu rezerwami tymi EBC zarządza z uwzględnieniem trzech celów, jakimi są, według ważności: płynność, bezpieczeństwo i rentowność. Dlatego portfel ten obejmuje głównie papiery wartościowe o krótkich terminach zapadalności (zob. wykres 6).

⁶ Zob. komunikat prasowy EBC z 13 czerwca 2017.

Wykres 6

Struktura terminów zapadalności papierów wartościowych denominowanych w walutach obcych



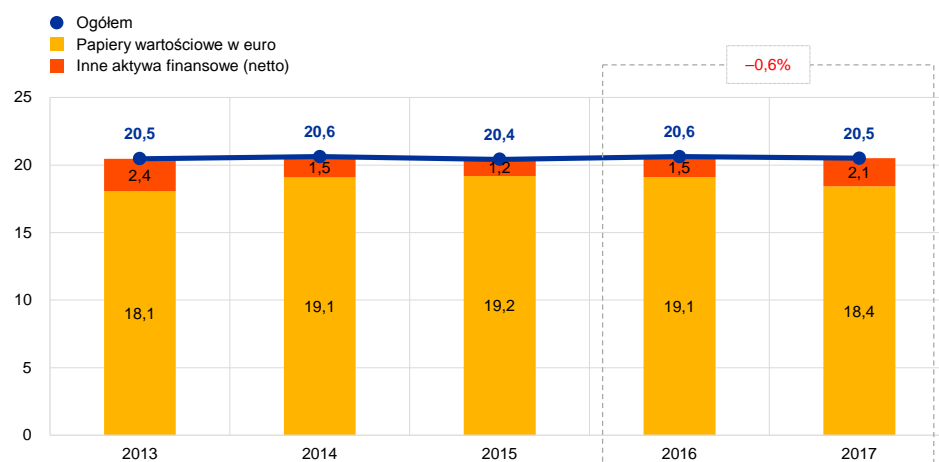
Źródło: EBC.

W 2017 roku **portfel funduszy własnych** właściwie nie uległ zmianie i wynosił 20,5 mld EUR (zob. wykres 7). W skład tego portfela wchodzi głównie papiery wartościowe w euro, które są wyceniane według cen rynkowych na koniec roku.

Wykres 7

Portfel funduszy własnych EBC

(mld EUR)



Źródło: EBC.

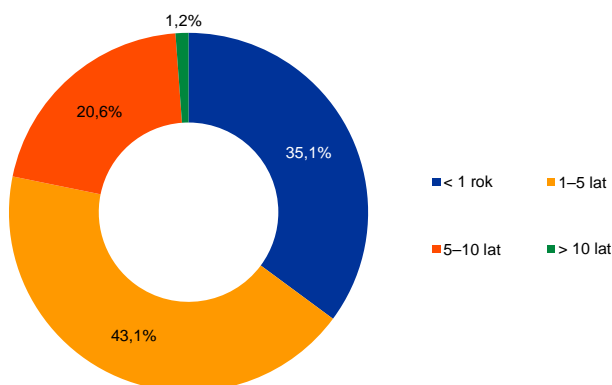
Portfel funduszy własnych EBC jest utrzymywany jako drugostronne księgowanie kapitału, rezerwy celowej na ryzyka: kursowe, stopy procentowej, kredytowe i zmian ceny złota, a także ogólnego funduszu rezerwowego. Celem tego portfela jest zapewnienie dochodu na sfinansowanie kosztów operacyjnych EBC niezwiązanych z realizacją zadań nadzorczych⁷. Zarządzanie tym portfelem jest w związku z tym

⁷ Koszty ponoszone przez EBC w związku z wykonywaniem zadań nadzorczych są pokrywane przez roczne opłaty pobierane od nadzorowanych banków.

ukierunkowane na maksymalizację zwrotu, z uwzględnieniem różnych limitów ryzyka. W rezultacie struktura terminów zapadalności jest dla tego portfela (zob. wykres 8) bardziej zróżnicowana niż dla portfela rezerw walutowych.

Wykres 8

Struktura terminów zapadalności papierów wartościowych w portfelu funduszy własnych



Źródło: EBC.

3.2

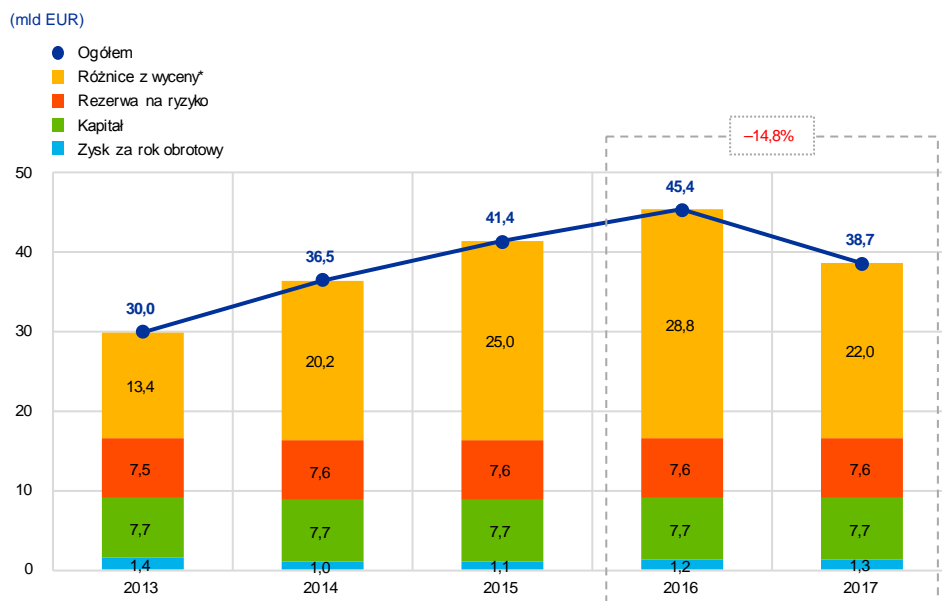
Zasoby finansowe



38,7 mld EUR
wynoszą zasoby finansowe EBC

Zasoby finansowe EBC obejmują: kapitał, rezerwę na ryzyko ogólne, różnice z wyceny i dochód netto za dany rok. Te zasoby finansowe są (a) inwestowane w aktywa przynoszące dochód lub (b) wykorzystywane bezpośrednio do pokrycia strat spowodowanych przez zmaterializowanie się ryzyk finansowych. Na dzień 31 grudnia 2017 **zasoby finansowe EBC** wynosiły łącznie 38,7 mld EUR (zob. wykres 9), czyli były o 6,7 mld EUR niższe niż w roku 2016, co było związane z obniżeniem się różnic z wyceny na skutek aprecjacji euro.

Wykres 9 Zasoby finansowe EBC



Źródło: EBC.

* Podane kwoty obejmują łączne zyski z wyceny złota, walut obcych i papierów wartościowych, ale nie obejmują różnic z wyceny z tytułu świadczeń po okresie zatrudnienia.



+14%

wyniosła w 2017 roku
aprecjacja EUR do USD

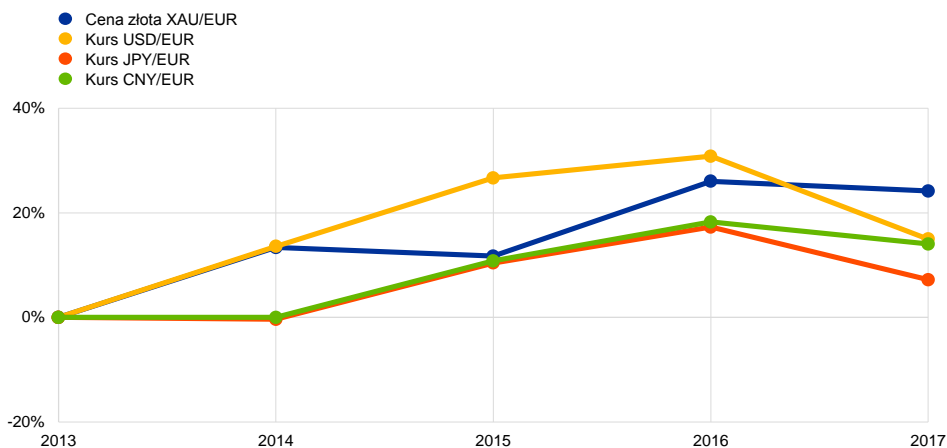
Niezrealizowane zyski z tytułu złota, walut obcych i papierów wartościowych podlegające aktualizacji wyceny nie są wykazywane jako przychód w rachunku zysków i strat, lecz ujmowane bezpośrednio w bilansie EBC po stronie pasywów na koncie **różnic z wyceny**. Salda tych różnic mogą zostać wykorzystane do amortyzacji ewentualnych niekorzystnych zmian odpowiednich cen lub kursów walutowych, wzmacniając zatem odporność EBC na związane z tym ryzyka. W 2017 roku różnice z wyceny złota, walut obcych i papierów wartościowych⁸ obniżyły się o 6,8 mld EUR, do 22,0 mld EUR, głównie na skutek aprecjacji euro względem dolara amerykańskiego i jena (zob. wykres 10).

⁸ Pozycja bilansowa „Różnice z wyceny” obejmuje ponadto ponowną wycenę świadczeń po okresie zatrudnienia.

Wykres 10

Główne kursy walutowe i cena złota w latach 2013–2017

(zmiany procentowe wobec 2013)



Źródło: EBC.

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 2017 roku **dochód netto EBC** wyniósł 1,3 mld EUR, czyli był o 0,1 mld EUR wyższy niż w roku 2016.



Rezerwa na ryzyko ogólnie jest na najwyższym dopuszczalnym poziomie

Z uwagi na swoje narażenie na ryzyka finansowe (zob. punkt 4.1) EBC utrzymuje **rezerwę na ryzyka: kursowe (walutowe), stopy procentowej, kredytowe i zmian ceny złota (surowcowe)**. Poziom tej rezerwy weryfikuje się co roku z uwzględnieniem różnych czynników, w tym wielkości zasobu aktywów obciążonych ryzykiem, wyników przewidywanych na nadchodzący rok oraz oceny ryzyka. Wysokość rezerwy na ryzyko łącznie z kwotą ogólnego funduszu rezerwowego EBC nie może przekroczyć wysokości kapitału opłaconego przez krajowe banki centralne ze strefy euro. Od 2015 roku rezerwa ta pozostaje na maksymalnym dozwolonym poziomie, czyli 7,6 mld EUR.

Kapitał EBC opłacony przez krajowe banki centralne ze strefy euro i spoza tej strefy nie uległ zmianie w stosunku do końca 2016 roku i na dzień 31 grudnia 2017 wynosił 7,7 mld EUR.

3.3 Rachunek zysków i strat

Wykres 11 przedstawia główne składniki rachunku zysków i strat EBC w latach 2013–2017. W tym okresie zysk EBC wahał się między 1,0 mld EUR a 1,4 mld EUR. W ostatnich trzech latach obserwowano jego stopniowy wzrost, wynikający przede wszystkim z wyższych przychodów z tytułu odsetek od dewizowych aktywów rezerwowych oraz papierów wartościowych utrzymywanych na potrzeby polityki



1275 mld EUR

wyniósł w 2017 roku
zysk EBC

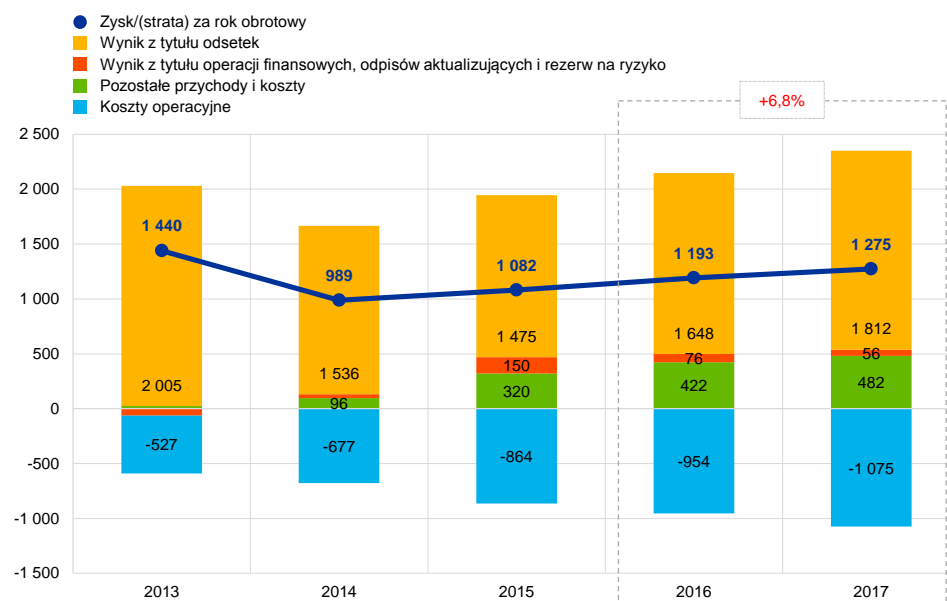
pieniężnej. Te wzrosty zostały z nadwyżką zniwelowane przez spadek przychodów odsetkowych z tytułu banknotów w obiegu⁹ oraz portfela funduszy własnych.

Zysk EBC za rok 2017 wyniósł 1275 mln EUR (2016: 1193 mln EUR). Wzrost o 82 mln EUR w stosunku do 2016 roku wynikał głównie z wyższego wyniku z tytułu odsetek.

Wykres 11

Rachunek zysków i strat EBC

(mln EUR)



Źródło: EBC.

Uwaga: „Pozostałe przychody i koszty” obejmują: „Wynik z tytułu opłat i prowizji”, „Przychody z tytułu akcji i udziałów”, „Pozostałe przychody” i „Pozostałe koszty”.



Wzrosły przychody z aktywów dewizowych i papierów na potrzeby polityki pieniężnej

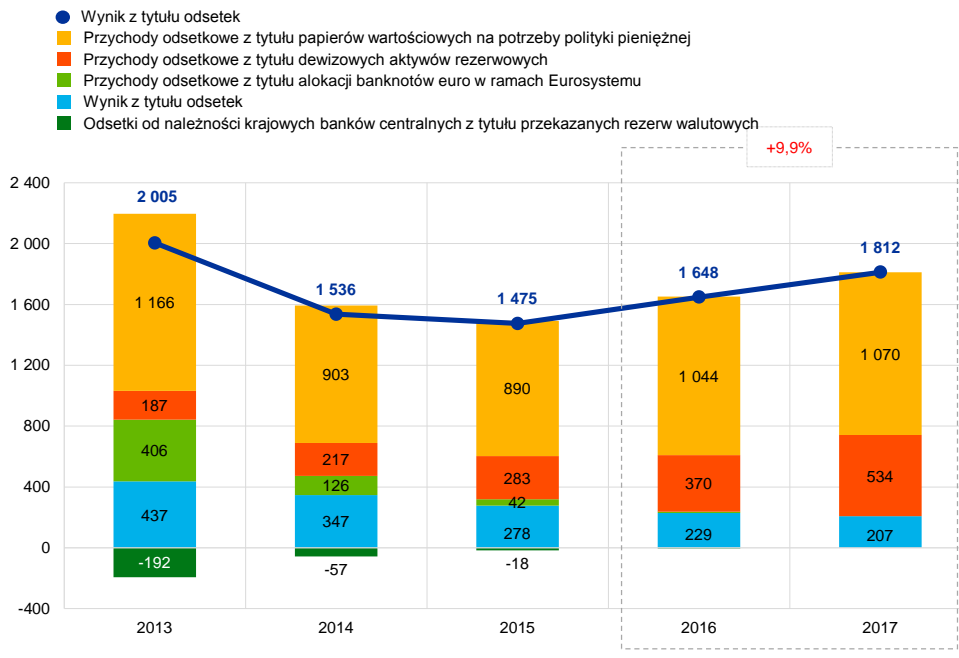
Wynik z tytułu odsetek wzrósł o 163 mln EUR, do 1812 mln EUR (zob. wykres 12), głównie wskutek wzrostu przychodów z tytułu odsetek od dewizowych aktywów rezerwowych oraz papierów wartościowych utrzymywanych na potrzeby polityki pieniężnej.

⁹ Przychody EBC z tytułu banknotów w obiegu obejmują dochód EBC wynikający z oprocentowania jego należności w ramach Eurosystemu od krajowych banków centralnych z tytułu 8-procentowego udziału EBC w łącznej wartości banknotów euro w obiegu.

Wykres 12

Wynik z tytułu odsetek

(mln EUR)



Źródło: EBC.



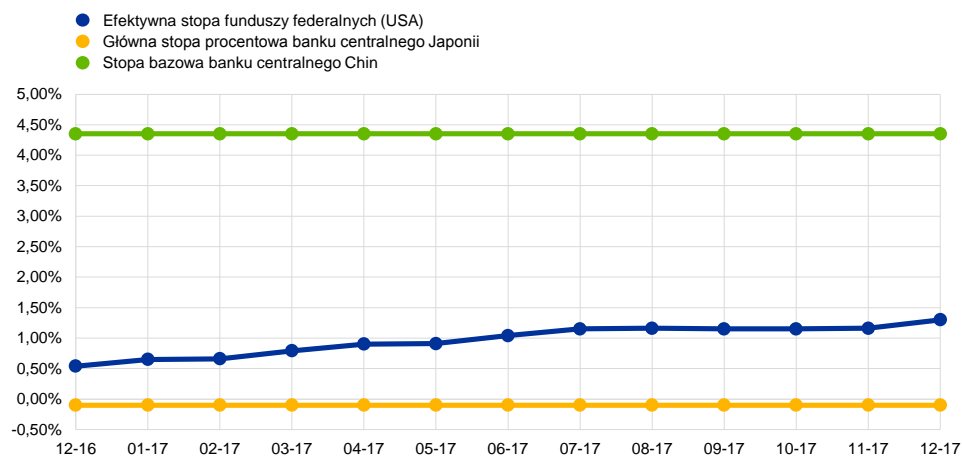
Wzrosły przychody odsetkowe od rezerw dewizowych, głównie przez wyższą rentowność USD

Wynik z tytułu odsetek od dewizowych aktywów rezerwowych zwiększył się o 164 mln EUR, do 534 mln EUR, głównie wskutek wzrostu przychodów z tytułu odsetek od papierów wartościowych w dolarach amerykańskich, w związku z rosnącymi rentownościami papierów wartościowych w dolarach amerykańskich o krótkim terminie zapadalności (zob. wykres 13).

Wykres 13

Główne stopy benchmarkowe

(w proc. rocznie; dane miesięczne)



Źródła: Zarząd Rezerwy Federalnej, Bank Japonii i Ludowy Bank Chin.



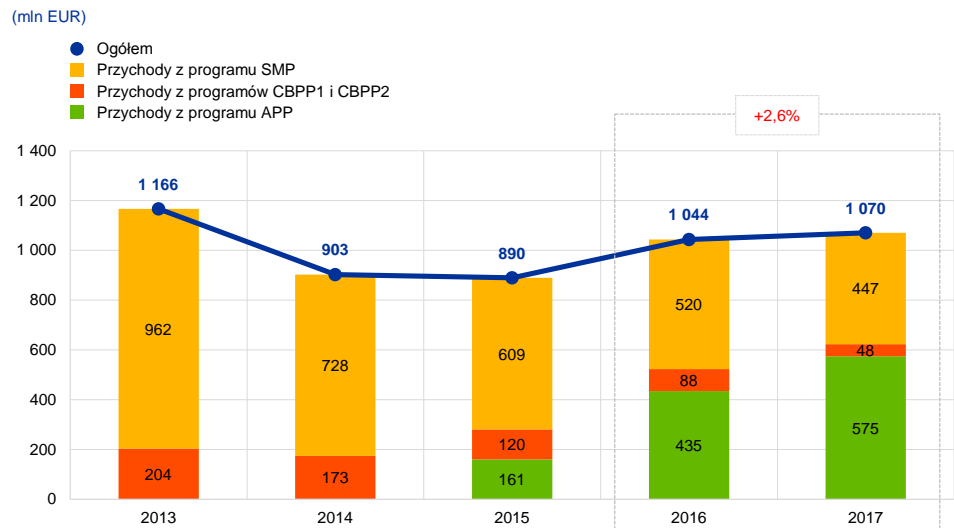
Wzrost przychodów z APP został częściowo zniwelowany przez niższe przychody z zakończonych programów

W 2017 roku **wynik z tytułu odsetek od papierów wartościowych**

utrzymywanych na potrzeby polityki pieniężnej wyniósł 1070 mln EUR, czyli był o 27 mln EUR wyższy niż w 2016 roku (zob. wykres 14). Wynik z tytułu odsetek od papierów wartościowych nabytych w ramach programu APP wzrósł o 140 mln EUR, do 575 mln EUR, co było związane ze zwiększeniem się zasobu tych papierów (zob. wykres 2), mimo że rentowność obligacji skarbowych ze strefy euro w ciągu roku była przeciętnie niska (zob. wykres 15). Ten wzrost został jednak w znacznym stopniu zniwelowany przez spadek wyniku z tytułu odsetek od portfeli prowadzonych dla programów SMP, CBPP1 i CBPP2, który obniżył się o 113 mln EUR, do 496 mln EUR, na skutek zmniejszenia się tych portfeli w wyniku upływu terminu zapadalności papierów. W 2017 roku około 60% wyniku z tytułu odsetek wygenerowały papiery wartościowe utrzymywane na potrzeby polityki pieniężnej.

Wykres 14

Wynik z tytułu odsetek od papierów wartościowych utrzymywanych na potrzeby polityki pieniężnej

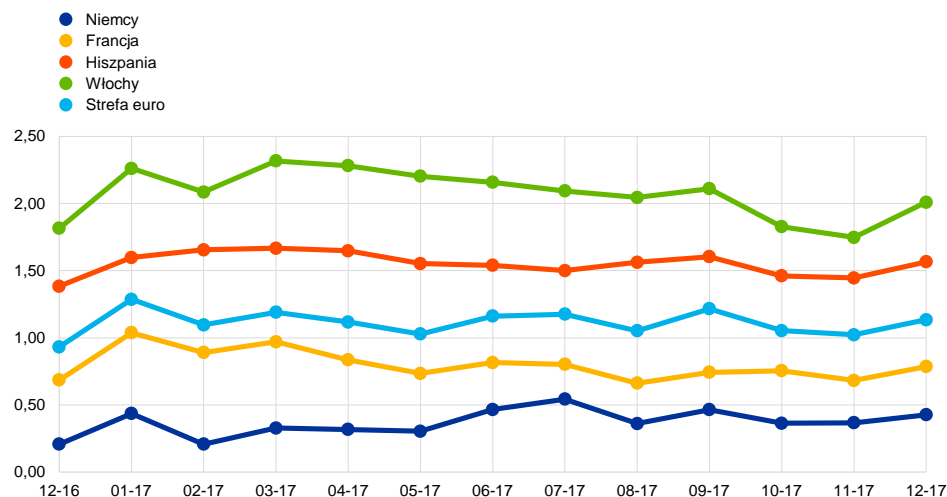


Źródło: EBC.

Wykres 15

Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych

(w proc. rocznie; dane miesięczne)



Źródło: EBC.



0,0%

wynosiła w 2017 roku stopa podstawowych operacji refinansujących

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 wyniosły zero, co było związane ze stosowaniem przez Eurosystem stopy 0% w podstawowych operacjach refinansujących.

Pozostałe przychody odsetkowe netto zmalały, głównie z powodu spadku przychodów odsetkowych z tytułu portfela funduszy własnych w następstwie ogólnie niższych rentowności w strefie euro.



Zmiany rentowności USD wpłynęły na wynik na operacjach finansowych i odpisach aktualizujących

Wynik na operacjach finansowych i odpisach aktualizujących wartość aktywów finansowych wyniósł 56 mln EUR, czyli był o 20 mln EUR niższy niż w 2016 roku (zob. wykres 16), głównie wskutek niższych zrealizowanych zysków cenowych netto.

Spadek zrealizowanych zysków cenowych netto wynikał głównie z niższych zrealizowanych zysków cenowych na papierach wartościowych z portfela dolarowego, co było rezultatem negatywnego oddziaływania trendu wzrostowego rentowności dolara na wartość rynkową tych papierów, trwającego od 2015 roku.

Ten negatywny wpływ na cenę rynkową portfela dolarowego w 2017 roku był mniejszy niż w 2016, co wyjaśnia niższe odpisy z tytułu zmian cen w 2017 roku w porównaniu z rokiem poprzednim.

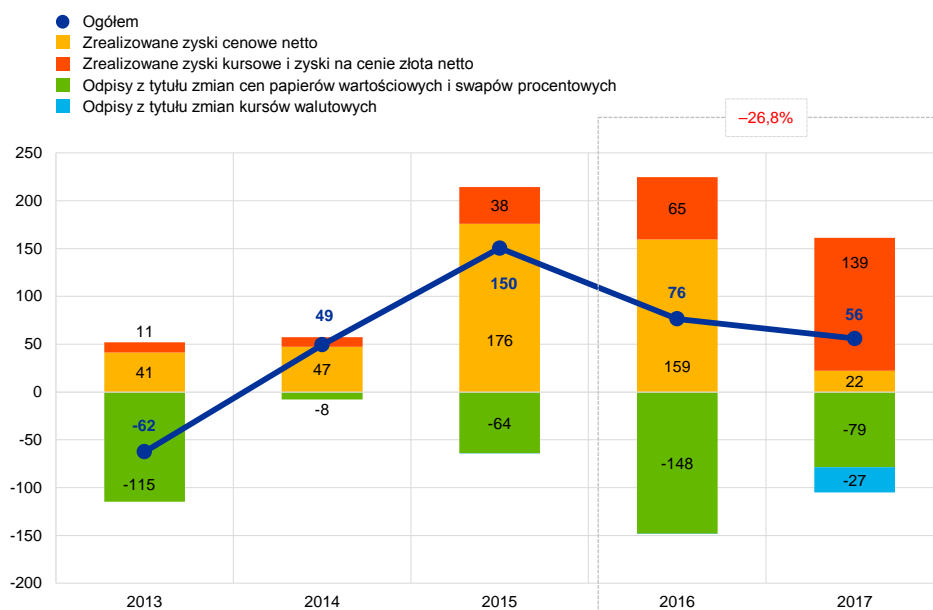
Wzrost zrealizowanych zysków kursowych i zysków na cenie złota (netto) był spowodowany zrealizowanymi zyskami kursowymi wynikającymi głównie ze sprzedaży posiadanych dolarów amerykańskich w celu sfinansowania utworzenia portfela w juanach.

Odpisy z tytułu zmiany kursu walutowego były związane z zasobem juańów i wynikały z deprecjacji tej waluty względem euro od momentu zainwestowania w nią.

Wykres 16

Zrealizowane zyski i straty oraz odpisy

(mln EUR)



Źródło: EBC.



437 mln EUR
wyniosły opłaty nałożone przez EBC z tytułu jego zadań nadzorczych

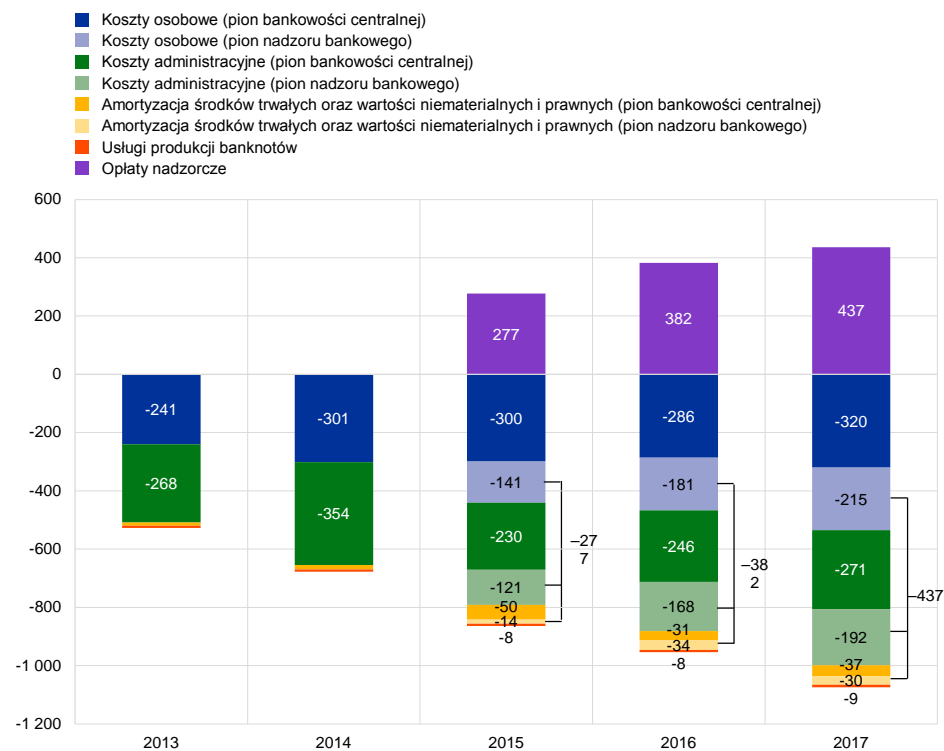
Łączne koszty operacyjne EBC, w tym amortyzacja oraz koszty usług produkcji banknotów, wzrosły o 121 mln EUR, do 1075 mln EUR (zob. wykres 17). Wzrost ten był spowodowany głównie wyższymi kosztami ponoszonymi w związku z nadzorem bankowym oraz wprowadzeniem nowego programu wsparcia zmiany drogi zawodowej skierowanego do pracowników podejmujących pracę poza EBC. Wykres poniżej pokazuje, że utworzenie SSM w roku 2014 przyczyniło się do znacznego wzrostu kosztów osobowo-administracyjnych. Koszty związane z nadzorem bankowym są jednak w całości pokrywane przez opłaty pobierane od nadzorowanych podmiotów¹⁰.

¹⁰ Opłaty nadzorcze ujmowane są w pozycji „Pozostałe przychody i koszty” (zob. wykres 11).

Wykres 17

Koszty operacyjne i opłaty nadzorcze

(mln EUR)

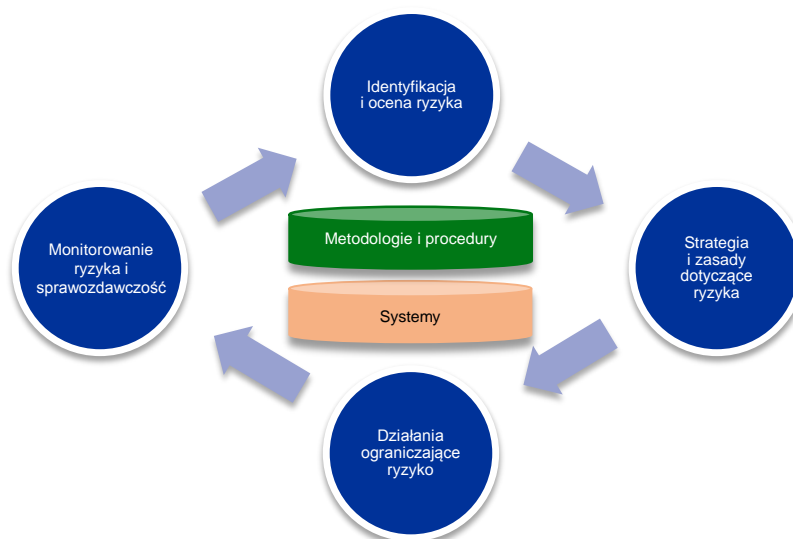


Źródło: EBC.

4 Zarządzanie ryzykiem

Zarządzanie ryzykiem, stanowiące niezwykle ważny element działalności EBC, odbywa się jako ciągły proces (a) identyfikacji i oceny ryzyka, (b) weryfikacji strategii i zasad dotyczących ryzyka, (c) realizacji działań ograniczających ryzyko oraz (d) monitorowania i wykazywania ryzyka. Wszystkie te działania wspierane są efektywnymi metodami, procedurami i systemami.

Rysunek 2
Cykl zarządzania ryzykiem



EBC jest narażony na ryzyka zarówno finansowe, jak i operacyjne. W punktach poniżej przedstawiono te ryzyka, ich źródła oraz obowiązujące ramy kontroli ryzyka.

4.1 Ryzyka finansowe



Zarząd przedstawia zasady i procedury mające zapewnić odpowiednią ochronę przed ryzykiem

Zarząd przedstawia zasady i procedury mające zapewnić odpowiednią ochronę przed ryzykami finansowymi, na jakie narażony jest EBC. Komitet ds. Zarządzania Ryzykiem, w którego skład wchodzi eksperci z banków centralnych należących do Eurosystemu, uczestniczy m.in. w monitorowaniu ryzyka finansowego oraz jego wycenie i wykazywaniu w bilansie Eurosystemu, a także w opracowaniu i weryfikacji odpowiednich metod i przepisów. W ten sposób Komitet ds. Zarządzania Ryzykiem pomaga organom decyzyjnym zapewnić Eurosystemowi odpowiedni stopień ochrony.



Ryzyka finansowe wynikają z podstawowej działalności EBC i odnośnych ekspozycji

Ryzyka finansowe wynikają z podstawowej działalności EBC i związanych z nią ekspozycji. Zasady kontroli i limity ryzyka stosowane przez EBC do zarządzania swoim profilem ryzyka są różne dla różnych rodzajów operacji i odzwierciedlają cele strategiczne lub inwestycyjne poszczególnych portfeli oraz parametry ryzyka aktywów bazowych.



EBC szacuje ryzyko za pomocą różnych własnych technik

Do monitorowania i oceny ryzyka EBC stosuje różne opracowane przez siebie techniki jego szacowania. Opierają się one na symulacji łącznego ryzyka rynkowego i kredytowego. Główne koncepcje, techniki i założenia modelowania, na podstawie których opracowano miary ryzyka, opierają się na standardach branżowych i dostępnych danych rynkowych. Kwantyfikacji ryzyka dokonuje się

zwykle metodą oczekiwanego niedoboru (*Expected Shortfall, ES*)¹¹ szacowanego przy 99-procentowym poziomie ufności na okres jednego roku. Do obliczania ryzyka stosuje się dwa podejścia: (a) podejście księgowo, w ramach którego przy obliczaniu szacowanego ryzyka różnice z wyceny uznaje się za bufor, zgodnie z wszystkimi obowiązującymi zasadami rachunkowości, oraz (b) podejście finansowe, w ramach którego różnice z wyceny nie są przy obliczaniu ryzyka traktowane jako bufor. EBC regularnie oblicza również inne miary ryzyka przy różnych poziomach ufności, przeprowadza analizy wrażliwości i scenariuszy warunków skrajnych oraz ocenia bardziej długoterminowe projekcje ekspozycji i dochodu, tak aby uzyskać wszechstronny obraz sytuacji w zakresie ryzyka¹².



10,6 mld EUR

wyniosło w 2017 łączne ryzyko (wg metody księgowej ES 99%)

W ciągu roku odnotowano ogólny wzrost ryzyk, na jakie narażony jest EBC.

Na dzień 31 grudnia 2017 ryzyka finansowe dla wszystkich portfeli EBC łącznie, mierzone metodą ES przy 99-procentowym poziomie ufności za okres jednego roku według podejścia księgowego, wyniosły 10,6 mld EUR, czyli o 1,4 mld EUR więcej niż na dzień 31 grudnia 2016. Ten wzrost wynikał głównie z dalszego skupu papierów wartościowych w ramach programu APP.

Ramka 1

Zmiana miary ryzyka podawanej w rocznym raporcie finansowym

Od 2007 roku EBC w swoim rocznym raporcie finansowym wykazywał ryzyka finansowe dla wszystkich swoich portfeli łącznie mierzone według podejścia finansowego metodą wartości zagrożonej (*Value at Risk, VaR*) przy 95-procentowym poziomie ufności za okres jednego roku. Na dzień 31 grudnia 2016 – jak wykazano w rocznym raporcie finansowym za rok 2016 – ich wartość wyniosła 10,6 mld EUR.

W ostatnich latach EBC rozszerzył swój system modelowania ryzyka. Poniżej przedstawiono niektóre z wprowadzonych zmian:

- obecnie jako główną miarę do obliczania ryzyka EBC stosuje oczekiwany niedobór (*Expected Shortfall, ES*) przy 99-procentowym poziomie ufności, zaś inne miary ryzyka i poziomy ufności stanowią źródło dodatkowych informacji;
- jako uzupełnienie dotychczasowego „podejścia finansowego” opracowano „podejście księgowo”. W ramach podejścia finansowego przy obliczaniu ryzyka różnice z wyceny nie są uznawane za bufor, podczas gdy w ramach podejścia księgowego ryzyko kwantyfikuje się z uwzględnieniem różnic z wyceny, zgodnie z obowiązującymi zasadami rachunkowości. Zatem te dwa podejścia odzwierciedlają dwa różne sposoby rozpatrywania ryzyka: podejście finansowe uwzględnia wpływ ryzyka na kapitał własny EBC, podczas gdy podejście księgowo – jego wpływ na rachunek zysków i strat.

Podejście księgowo uznawane jest za odpowiedniejsze w kontekście rocznego raportu finansowego, ponieważ daje bardziej przejrzysty obraz ryzyka pod względem jego konsekwencji

¹¹ ES to średnia strata ważona prawdopodobieństwem, jaka może wystąpić w scenariuszach pojawiających się z częstotliwością niższą niż dany poziom ufności.

¹² Więcej informacji o podejściu do modelowania ryzyka można znaleźć w dokumencie „[The financial risk management of the Eurosystem's monetary policy operations](#)” (Zarządzanie ryzykiem finansowym operacji pieniężnych Eurosystemu), EBC, lipiec 2015.

księgowych. W związku z tym, jak również w celu dostosowania publikowanych danych do wewnętrznych metod modelowania i wykazywania ryzyka, roczny raport finansowy będzie od tej pory przedstawiać wartość ES przy 99-procentowym poziomie ufności zgodnie z podejściem księgowym, a nie wartość VaR przy 95-procentowym poziomie ufności zgodnie z podejściem finansowym.

Szacunki ryzyka według podejścia finansowego i księgowego mogą się istotnie różnić pod względem wielkości i struktury: zależy to od poziomu różnic z wyceny. W szczególności podejście finansowe daje – przy tej samej mierze ryzyka i poziomie ufności – wyższe wartości, przy czym największy udział mają istotne ryzyka rynkowe związane z rezerwami dewizowymi. Ponieważ dla takich ekspozycji istnieją znaczne różnice z wyceny, podejście księgowe daje niższe wartości ryzyka, które są uzależnione głównie od potencjalnych zdarzeń związanych z ryzykiem kredytowym.

Wynikiem przejścia w rocznym raporcie finansowym za 2017 rok z miary finansowej VaR 95% na miarę księgową ES 99% jest wyższa wartość ryzyka w ujęciu nominalnym (zob. tabela 1), ponieważ jej wzrost wynikający z zastosowania wyższego poziomu ufności (99% zamiast 95%) i bardziej zachowawczej miary ryzyka (ES zamiast VaR) z nadwyżką skompensował obniżenie spowodowane traktowaniem różnic z wyceny jako buforu.

Tabela 1

Miara finansowa VaR 95% i miara księgowa ES 99% na dzień 31 grudnia 2017 (mld EUR)

Miara finansowa VaR 95%	Miara księgowa ES 99%
8,6	10,6



Ryzyko kredytowe

Ryzyko kredytowe wynika z portfeli utrzymywanych na potrzeby polityki pieniężnej EBC, portfela funduszy własnych denominowanego w euro oraz rezerw dewizowych. Papiery wartościowe utrzymywane na potrzeby polityki pieniężnej są wyceniane według zamortyzowanego kosztu z uwzględnieniem utraty wartości i w związku z tym – jako że się ich nie sprzedaje – nie są narażone na zmiany cen związane z zmianami jakości kredytowej (ryzykiem migracji), ale są narażone na ryzyko niewykonania zobowiązań. Fundusze własne denominowane w euro i rezerwy dewizowe są wyceniane w cenach rynkowych, co naraża je na ryzyka migracji i niewykonania zobowiązań. W rezultacie dalszych zakupów w ramach programu APP w 2017 roku ryzyko kredytowe EBC w porównaniu z poprzednim rokiem wzrosło.

Ryzyko kredytowe ogranicza się głównie przez stosowanie kryteriów kwalifikacji, procedur *due diligence* i różnych limitów dla poszczególnych portfeli.



Ryzyko kursowe
i ryzyko surowcowe

Ryzyko kursowe i ryzyko surowcowe wynikają z utrzymywanych przez EBC zasobów walut obcych i złota. W rezultacie spadku różnic z wyceny tych zasobów, spowodowanego głównie aprecjacją euro względem dolara amerykańskiego, ryzyka kursowe i surowcowe – mierzone według podejścia księgowego – w porównaniu z poprzednim rokiem wzrosły.



Ryzyko stopy procentowej

Z uwagi na znaczenie tych aktywów dla swojej polityki EBC nie zabezpiecza się przed związanym z nimi ryzykiem kursowym i ryzykiem surowcowym. Zamiast tego ogranicza te ryzyka przez ujmowanie różnic w wyceny oraz aktywną dywersyfikację zasobów różnych walut i złota.

Rezerwy dewizowe i fundusze własne denominowane w euro są inwestowane głównie w papiery wartościowe o stałym dochodzie i narażone na ryzyko stopy procentowej związane z wyceną rynkową (jako że wycenia się je w cenach rynkowych). Rezerwy dewizowe EBC inwestuje się głównie w aktywa o relatywnie krótkim terminie zapadalności (zob. punkt 3.1, wykres 6), podczas gdy aktywa z portfela funduszy własnych generalnie charakteryzują się dłuższym terminem zapadalności (zob. punkt 3.1, wykres 8). Ryzyko to mierzone zgodnie z podejściem księgowym nie uległo zmianie w porównaniu z rokiem 2016.

Ryzyko stopy procentowej związane z wyceną rynkową, na jakie narażony jest EBC, ogranicza się przez stosowanie zasad alokacji aktywów i różnice z wyceny.

EBC jest narażony również na ryzyko stopy procentowej spowodowane niedopasowaniem 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 zapadalności i rentowności między aktywami a pasywami. To ryzyko EBC monitoruje, prowadząc prognostyczną analizę swojej rentowności. Analiza ta wskazuje, że w nadchodzących latach wynik EBC z tytułu odsetek nadal będzie dodatni, mimo wzrostu udziału aktywów o niskiej rentowności i długich terminach zapadalności utrzymywanych na potrzeby polityki pieniężnej.

Tego rodzaju ryzyko jest zarządzane za pomocą zasad alokacji aktywów i dodatkowo ograniczane przez istnienie w bilansie EBC pasywów nieoprocentowanych.

4.2 Ryzyko operacyjne

Zarządzanie ryzykiem operacyjnym¹³ w EBC obejmuje wszystkie **ryzyka niefinansowe**.

Odpowiedzialność za politykę i zasady zarządzania ryzykiem operacyjnym ponosi Zarząd, który tę politykę i zasady również zatwierdza. Komitet ds. Ryzyka Operacyjnego wspomaga Zarząd w pełnieniu roli nadzorczej w obszarze zarządzania ryzykiem operacyjnym. **Komitet ds. Ryzyka Operacyjnego jest**



Zarządzanie ryzykiem operacyjnym to integralna część zarządzania wewnętrznego i procesów zarządczych

¹³ 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).

integralnym elementem struktury zarządzania wewnętrznego¹⁴ i procesów zarządczych.

Głównym celem systemu zarządzania ryzykiem operacyjnym w EBC jest **przyczynianie się do wypełnienia misji i celów EBC przy jednoczesnej ochronie jego reputacji i 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, jak również za incydenty i mechanizmy kontroli ryzyka, przy czym strategie 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 5-stopniową macierzą ryzyka, w której zestawia się – według kryteriów ilościowych i jakościowych – wpływ ryzyka z prawdopodobieństwem jego wystąpienia.

EBC działa w środowisku coraz bardziej złożonych zagrożeń, a jego bieżąca działalność wiąże się z różnymi rodzajami ryzyka operacyjnego. Główne obszary wymagające uwagi to: ryzyko bezpieczeństwa informacji (np. cyberzagrożenia), ryzyko informatyczne oraz ryzyko dotyczące bezpieczeństwa fizycznego. W związku z tym EBC wdrożył procedury ułatwiające ciągłe i skuteczne zarządzanie ryzykami operacyjnymi i uwzględnianie informacji o ryzyku w procesie podejmowania decyzji. Poza tym opracował plany awaryjne, aby zapewnić utrzymanie ciągłości kluczowych funkcji biznesowych w razie zakłóceń.

¹⁴ Więcej informacji o strukturze zarządzania wewnętrznego można znaleźć na [stronie internetowej EBC](#).

Sprawozdanie finansowe EBC

Bilans na dzień 31 grudnia 2017

AKTYWA	Nr noty	2017 EUR	2016 EUR
Złoto i należności w złocie	1	17 558 411 241	17 820 761 460
Należności od nierezydentów strefy euro w walutach obcych	2		
Należności od MFW	2.1	670 290 069	716 225 836
Środki na rachunkach w bankach, inwestycje w papiery wartościowe, kredyty zagraniczne i inne aktywa zagraniczne	2.2	43 760 643 939	50 420 927 403
		44 430 934 008	51 137 153 239
Należności od rezydentów strefy euro w walutach obcych	2.2	3 711 569 259	2 472 936 063
Pozostałe należności od instytucji kredytowych ze strefy euro w euro	3	143 315 512	98 603 066
Papiery wartościowe rezydentów strefy euro w euro	4		
Papiery wartościowe na potrzeby polityki pieniężnej	4.1	228 386 260 874	160 815 274 667
Należności w ramach Eurosystemu	5		
Należności z tytułu przydziału banknotów euro w ramach Eurosystemu	5.1	93 657 169 470	90 097 085 330
Pozostałe aktywa	6		
Środki trwałe oraz wartości niematerialne i prawne	6.1	1 196 018 177	1 239 325 587
Inne aktywa finansowe	6.2	20 502 633 142	20 618 929 223
Różnice z wyceny instrumentów pozabilansowych	6.3	451 129 972	839 030 321
Rozliczenia międzyokresowe	6.4	2 597 290 354	2 045 522 937
Pozycje różne	6.5	1 527 699 142	1 799 777 235
		26 274 770 787	26 542 585 303
Aktywa razem		414 162 431 151	348 984 399 128

PASYWA	Nr noty	2017 EUR	2016 EUR
Banknoty w obiegu	7	93 657 169 470	90 097 085 330
Pozostałe zobowiązania wobec instytucji kredytowych ze strefy euro w euro	8	1 060 813 972	1 851 610 500
Zobowiązania wobec innych rezydentów strefy euro w euro	9		
Pozostałe zobowiązania	9.1	1 150 056 196	1 060 000 000
Zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro w euro	10	19 549 390 872	16 730 644 177
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	217 751 769 550	151 201 250 612
		258 544 377 968	191 993 859 030
Pozostałe pasywa	12		
Różnice z wyceny instrumentów pozabilansowych	12.1	431 115 965	660 781 618
Rozliczenia międzyokresowe	12.2	76 283 568	69 045 958
Pozycje różne	12.3	1 063 113 810	1 255 559 836
		1 570 513 343	1 985 387 412
Rezerwy celowe	13	7 669 798 641	7 706 359 686
Różnice z wyceny	14	21 945 472 247	28 626 267 808
Kapitał i rezerwy kapitałowe	15		
Kapitał	15.1	7 740 076 935	7 740 076 935
Zysk za rok obrotowy		1 274 761 507	1 193 108 250
Pasywa razem		414 162 431 151	348 984 399 128

Rachunek zysków i strat za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2017

	Nr noty	2017 EUR	2016 EUR
Przychody z tytułu odsetek od dewizowych aktywów rezerwowych	22.1	534 161 570	370 441 770
Przychody z tytułu odsetek związane z przydziałem banknotów euro w ramach Eurosystemu	22.2	0	8 920 896
Pozostałe przychody z tytułu odsetek	22.4	1 527 294 605	1 604 648 023
<i>Przychody z tytułu odsetek</i>		<i>2 061 456 175</i>	<i>1 984 010 689</i>
Odsetki od należności krajowych banków centralnych z tytułu przekazanych rezerw dewizowych	22.3	0	(3 611 845)
Pozostałe koszty z tytułu odsetek	22.4	(249 812 879)	(332 020 205)
<i>Koszty z tytułu odsetek</i>		<i>(249 812 879)</i>	<i>(335 632 050)</i>
Wynik z tytułu odsetek	22	1 811 643 296	1 648 378 639
Zrealizowane zyski/straty z tytułu operacji finansowych	23	161 069 043	224 541 742
Odpisy aktualizujące wartość aktywów i pozycji finansowych	24	(105 133 331)	(148 172 010)
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		55 935 712	76 369 732
Wynik z tytułu opłat i prowizji	25	440 069 889	371 322 769
Przychody z tytułu akcji i udziałów	26	1 181 547	869 976
Pozostałe przychody	27	51 815 338	50 000 263
Przychody netto ogółem		2 360 645 782	2 146 941 379
Koszty osobowe	28	(535 251 909)	(466 540 231)
Koszty administracyjne	29	(463 232 194)	(414 207 622)
Amortyzacja środków trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych		(66 722 125)	(64 769 605)
Usługi produkcji banknotów	30	(9 478 047)	(8 315 671)
Pozostałe koszty	31	(11 200 000)	0
Zysk za rok obrotowy		1 274 761 507	1 193 108 250

Frankfurt nad Menem, 13 lutego 2018

Europejski Bank Centralny

Mario Draghi
Prezes

Zasady (polityka) rachunkowości¹⁵

Format i prezentacja sprawozdania finansowego

Sprawozdanie finansowe EBC sporządzono zgodnie z niżej opisanymi zasadami (polityką) rachunkowości¹⁶, 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.

¹⁵ 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 \(EBC/2016/35\) \(Dz.U. L 347 z 20.12.2016, s. 1\)](#), z późniejszymi zmianami. W celu zapewnienia zharmonizowanej rachunkowości i sprawozdawczości finansowej operacji Eurosystemu decyzja opiera się na [wytocznych Europejskiego Banku Centralnego \(UE\) 2016/2249 z dnia 3 listopada 2016 r. w sprawie ram prawnych rachunkowości i sprawozdawczości finansowej w Europejskim Systemie Banków Centralnych \(EBC/2016/34\) \(Dz.U. L 347 z 20.12.2016, s. 37\)](#).

¹⁶ Zasady te, rewidowane i regularnie aktualizowane odpowiednio do potrzeb, są zgodne z przepisem art. 26 ust. 4 Statutu ESBC, zawierającym wymóg stosowania ujednoliconego podejścia do zasad rachunkowości i sprawozdawczości finansowej w zakresie operacji Eurosystemu.

Transakcje na instrumentach finansowych w walutach obcych, z wyjątkiem transakcji spot na papierach wartościowych, wykazuje się pozabilansowo na dzień transakcji. 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, a także 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 zakończonoego 31 grudnia 2017 została wyprowadzona z kursu euro do dolara amerykańskiego na dzień 29 grudnia 2017.

Specjalne prawa ciągnięcia (SDR) są zdefiniowane jako koszyk walut, a ich wartość oblicza się jako ważoną sumę kursów pięciu głównych walut (dolara amerykańskiego, euro, jena, funta szterlinga i juana). Zasoby SDR w posiadaniu EBC zostały przeliczone na euro przy zastosowaniu kursu SDR wobec euro na dzień 29 grudnia 2017.

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 2017 zastosowano średnie ceny rynkowe z 31 grudnia 2017. 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 poniesione¹⁷. 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

¹⁷ W odniesieniu do rozliczeń międzyokresowych i rezerw celowych z tytułu kosztów administracyjnych stosuje się minimalny próg 100 000 EUR.

repo wykazuje się w pasywach bilansu jako zabezpieczone depozyty. Papiery wartościowe sprzedane w ramach umów repo pozostają w bilansie EBC.

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, tak aby na koniec każdy krajowy bank centralny miał tylko jedno saldo wzajemnych rozliczeń – wobec EBC. Płatności dokonywane przez EBC i rozliczane w systemie TARGET2 wpływają również na poszczególne saldo wzajemnych rozliczeń. Salda te w księgach EBC reprezentują należności lub zobowiązania netto poszczególnych krajowych banków centralnych wobec reszty Europejskiego Systemu Banków Centralnych (ESBC). Salda w ramach Eurosystemu między krajowymi bankami centralnymi ze strefy euro a EBC wynikające z TARGET2, podobnie jak inne saldo 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 TARGET2¹⁸ 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. Główną siedzibę EBC wycenia się według kosztu pomniejszonego o amortyzację z uwzględnieniem utraty wartości. 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:

¹⁸ Na dzień 31 grudnia 2017 w systemie TARGET2 uczestniczyły następujące krajowe banki centralne spoza strefy euro: Българска народна банка (Narodowy Bank Bułgarii), Danmarks Nationalbank, Hrvatska narodna banka, Narodowy Bank Polski i Banca Națională a României.

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

Okres amortyzacji kapitalizowanych nakładów remontowych dotyczących obecnie wynajmowanych obiektów koryguje się w celu uwzględnienia zdarzeń mających wpływ na przewidywany okres użytkowania danego składnika aktywów.

Od 2017 roku EBC przeprowadza coroczny test na utratę wartości swojej siedziby zgodnie z Międzynarodowym Standardem Rachunkowości (MSR) 36 „Utrata wartości aktywów”. W razie stwierdzenia przesłanki wskazującej na potencjalną utratę wartości siedziby głównej szacuje się kwotę możliwą do odzyskania. Jeżeli wartość odzyskiwalna jest niższa niż wartość księgowa netto, w rachunku zysków i strat ujmuje się odpis aktualizujący z tytułu utraty wartości.

Aktywa trwale o koszcie początkowym poniżej 10 000 EUR są odpisywane w koszty w roku nabycia.

Aktywa trwale, które spełniają kryteria kapitalizacji, ale są jeszcze w trakcie budowy lub opracowania, ujmuje się w pozycji „Środki trwale w budowie”. Po przekazaniu tych aktywów do użytkowania związane z nimi koszty zostają przeksięgowane do odpowiednich pozycji aktywów trwałych.

Świadczenia zapewniane przez EBC po okresie zatrudnienia, pozostałe świadczenia długoterminowe i świadczenia z tytułu rozwiązania stosunku pracy

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 są uwzględniane w filarze o określonych świadczeniach. W celu uzyskania dodatkowych świadczeń pracownicy mogą odprowadzać dobrowolnie dodatkowe składki w ramach filaru o określonej składce¹⁹. 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

¹⁹ 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.

świadczeń po okresie zatrudnienia innych niż emerytalne i pozostałych świadczeń długoterminowych oraz świadczeń z tytułu rozwiązania stosunku pracy.

Zobowiązanie netto z tytułu określonych świadczeń

Zobowiązanie z tytułu programu określonych świadczeń, w tym pozostałych świadczeń długoterminowych oraz świadczeń z tytułu rozwiązania stosunku pracy, 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. 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) koszty wcześniejszego zatrudnienia dotyczące określonych świadczeń wynikających ze zmiany programu;
- (c) odsetki netto według stopy dyskontowej od zobowiązania netto z tytułu określonych świadczeń;
- (d) ponowną wycenę dotyczącą pozostałych świadczeń długoterminowych, i świadczeń z tytułu rozwiązania stosunku pracy o charakterze długoterminowym, 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 euro²⁰. Łączna wartość banknotów euro w obiegu jest rozdzielana między banki centralne z Eurosystemu w ostatnim dniu roboczym każdego miesiąca zgodnie z kluczem przydziału banknotów²¹.

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 oprocentowane²², 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 inaczej²³. Podziałowi podlega cała kwota, chyba że przewyższa ona zysk netto EBC za dany rok, i z zastrzeżeniem ewentualnych decyzji Rady

²⁰ Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 13 grudnia 2010 r. w sprawie emisji banknotów euro (wersja przekształcona) (EBC/2010/29), Dz.U. L 35 z 9.2.2011, s. 26, z późniejszymi zmianami.

²¹ „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.

²² 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.

²³ Decyzja Europejskiego Banku Centralnego (UE) 2015/298 z dnia 15 grudnia 2014 r. w sprawie tymczasowego podziału dochodu EBC (wersja przekształcona) (EBC/2014/57), Dz.U. L 53 z 25.2.2015, s. 24, z późniejszymi zmianami.

Prezesów o zasileniu rezerwy na ryzyka: kursowe, stopy procentowej, kredytowe i zmian ceny złota. Rada Prezesów może też zdecydować o pomniejszeniu kwoty dochodu z tytułu banknotów euro w obiegu, która jest przeznaczona do podziału, o wysokość kosztów poniesionych przez EBC w związku z emisją i obsługą banknotów euro.

Inne zagadnienia

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 2017 EBC posiadał zasób złota odpowiadającego międzynarodowym standardom czystości w ilości 16 229 522 uncji²⁴. W 2017 roku nie dokonano żadnych transakcji na złocie, zatem zasób ten nie zmienił się w porównaniu ze stanem na dzień 31 grudnia 2016. Spadek równowartości zasobu złota w euro wynikał z obniżenia się ceny rynkowej tego kruszcu wyrażonej w euro (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 2017. 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). Obniżenie równowartości zasobów SDR w posiadaniu EBC w euro było spowodowane deprecjacją SDR wobec euro w roku 2017.

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, jenach i juanach (renminbi).

²⁴ Czyli 504,8 tony.

Należności od niezydentów strefy euro	2017 EUR	2016 EUR	Zmiana EUR
Rachunki bieżące	6 793 888 796	6 844 526 120	(50 637 324)
Depozyty rynku pieniężnego	2 316 566 582	2 005 810 644	310 755 938
Transakcje reverse repo	0	503 747 273	(503 747 273)
Inwestycje w papiery wartościowe	34 650 188 561	41 066 843 366	(6 416 654 805)
Razem	43 760 643 939	50 420 927 403	(6 660 283 464)

Należności od rezydentów strefy euro	2017 EUR	2016 EUR	Zmiana EUR
Rachunki bieżące	1 022 379	1 211 369	(188 990)
Depozyty rynku pieniężnego	2 422 295 400	1 964 182 715	458 112 685
Transakcje reverse repo	1 288 251 480	507 541 979	780 709 501
Razem	3 711 569 259	2 472 936 063	1 238 633 196

Łączna wartość tych pozycji obniżyła się w 2017 roku, głównie na skutek deprecjacji dolara i jena względem euro.

Na dzień 31 grudnia 2017 zasoby netto walut obcych w posiadaniu EBC²⁵ przedstawiały się następująco:

	2017 (mln jednostek waluty)	2016 (mln jednostek waluty)
USD	46 761	46 759
JPY	1 093 563	1 091 844
CNY	3 755	0

W pierwszej połowie 2017 EBC wprowadził w życie decyzję Rady Prezesów o zainwestowaniu niewielkiej części rezerw dewizowych w juana renminbi (CNY). Inwestycji dokonano przez zmianę składu rezerw dewizowych EBC. EBC sprzedał niewielką część posiadanych przez siebie dolarów amerykańskich i zainwestował całą uzyskaną kwotę w juana²⁶.

3 Pozostałe należności od instytucji kredytowych ze strefy euro w euro

Na dzień 31 grudnia 2017 pozycja ta obejmowała rachunki bieżące rezydentów strefy euro wynoszące 143,3 mln EUR (2016: 98,6 mln EUR).

²⁵ 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 niezydentów 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.

²⁶ Zob. komunikat prasowy EBC z 13 czerwca 2017.

4 Papiery wartościowe rezydentów strefy euro w euro

4.1 Papiery wartościowe na potrzeby polityki pieniężnej

Na dzień 31 grudnia 2017 pozycja ta obejmowała papiery wartościowe nabyte przez EBC w ramach trzech programów skupu obligacji zabezpieczonych (CBPP1, CBPP2 i CBPP3), programu dotyczącego rynków papierów wartościowych (SMP), programu skupu papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami (ABSPP) i programu skupu aktywów sektora publicznego (PSPP)²⁷.

Zakupy w ramach programu CBPP1 zostały w pełni zrealizowane do 30 czerwca 2010, a program CBPP2 dobiegł końca 31 października 2012. O zaprzestaniu dalszych zakupów w ramach SMP Rada Prezesów zadecydowała 6 września 2012.

W 2017 roku Eurosystem kontynuował zakupy papierów wartościowych w ramach programu skupu aktywów (APP), który obejmuje programy CBPP3, ABSPP i PSPP oraz program skupu aktywów sektora przedsiębiorstw (CSPP)²⁸. Miesięczna kwota łącznych zakupów netto w ramach programu APP realizowanych przez krajowe banki centralne i EBC wynosiła średnio 80 mld EUR do marca 2017 i 60 mld EUR od kwietnia 2017 do końca roku. Zgodnie z decyzją Rady Prezesów z października 2017²⁹ zakupy te mają być kontynuowane na miesięczną kwotę 30 mld EUR od stycznia do września 2018, a w razie potrzeby jeszcze dłużej – w każdym razie tak długo, aż Rada stwierdzi trwałe dostosowanie ścieżki inflacji odpowiadające celowi inflacyjnemu. 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 rynkową³⁰ (która nie jest wykazywana w bilansie, a przedstawiona została jedynie dla porównania):

²⁷ EBC nie skupuje papierów wartościowych w ramach programu CSPP.

²⁸ Więcej informacji o programie APP można znaleźć na [stronie internetowej EBC](#).

²⁹ Zob. komunikat prasowy EBC z 26 października 2017.

³⁰ Wartości rynkowe są orientacyjne. Wyprowadza się je z kwotowań rynkowych, a gdy ich nie ma – szacuje za pomocą modeli wewnętrznych stosowanych przez Eurosystem.

	2017 EUR		2016 EUR		Zmiana EUR	
	Zamortyzowany koszt	Wartość rynkowa	Zamortyzowany koszt	Wartość rynkowa	Zamortyzowany koszt	Wartość rynkowa
Pierwszy program skupu obligacji zabezpieczonych	618 533 956	654 666 968	1 032 305 522	1 098 106 253	(413 771 566)	(443 439 285)
Drugi program skupu obligacji zabezpieczonych	385 880 413	421 794 246	690 875 649	743 629 978	(304 995 236)	(321 835 732)
Trzeci program skupu obligacji zabezpieczonych	19 732 748 768	19 958 910 843	16 550 442 553	16 730 428 857	3 182 306 215	3 228 481 986
Program dotyczący rynków papierów wartościowych	6 644 212 912	7 554 660 470	7 470 766 415	8 429 995 853	(826 553 503)	(875 335 383)
Program skupu papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami	25 014 963 778	25 044 597 490	22 800 124 065	22 786 088 513	2 214 839 713	2 258 508 977
Program skupu aktywów sektora publicznego	175 989 921 047	177 087 513 888	112 270 760 463	112 958 545 591	63 719 160 584	64 128 968 297
Razem	228 386 260 874	230 722 143 905	160 815 274 667	162 746 795 045	67 570 986 207	67 975 348 860

Obniżenie się zamortyzowanego kosztu portfeli utrzymywanych w ramach pierwszego i drugiego programu CBPP 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, na podstawie danych na koniec roku, testy na utratę wartości, które zatwierdza Rada 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 2017 roku w portfelach prowadzonych 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 z tytułu tych należności nalicza się codziennie według ostatniej dostępnej krańcowej stopy procentowej zastosowanej przez Eurosystem w przetargach na podstawowe operacje refinansujące³¹ (zob. nota 22.2 „Przychody z tytułu odsetek związane z przydziałem banknotów euro w ramach Eurosystemu”).

³¹ Od 16 marca 2016 stopa procentowa stosowana przez Eurosystem w przetargach na podstawowe operacje refinansujące wynosi 0,00%.

6 Pozostałe aktywa

6.1 Środki trwałe oraz wartości niematerialne i prawne

Na dzień 31 grudnia 2017 pozycja ta obejmowała następujące kategorie aktywów:

	2017 EUR	2016 EUR	Zmiana EUR
Koszt			
Grunty i budynki	1 006 108 554	1 011 662 911	(5 554 357)
Instalacje techniczne	221 866 010	221 888 762	(22 752)
Sprzęt i oprogramowanie komputerowe	109 919 236	88 893 887	21 025 349
Sprzęt, meble i pojazdy mechaniczne	95 383 187	96 197 706	(814 519)
Środki trwałe w budowie	3 364 162	3 024 459	339 703
Pozostałe aktywa trwałe	10 082 651	9 713 742	368 909
Koszt razem	1 446 723 800	1 431 381 467	15 342 333
Umorzenie			
Grunty i budynki	(95 622 635)	(72 284 513)	(23 338 122)
Instalacje techniczne	(47 644 949)	(31 590 282)	(16 054 667)
Sprzęt i oprogramowanie komputerowe	(74 188 322)	(57 935 440)	(16 252 882)
Sprzęt, meble i pojazdy mechaniczne	(31 856 677)	(29 107 438)	(2 749 239)
Pozostałe aktywa trwałe	(1 393 040)	(1 138 207)	(254 833)
Umorzenie razem	(250 705 623)	(192 055 880)	(58 649 743)
Wartość księgową netto	1 196 018 177	1 239 325 587	(43 307 410)

Wzrost netto kategorii „Sprzęt i oprogramowanie komputerowe” odzwierciedla inwestycje w serwery, urządzenia pamięci, elementy sieci i oprogramowanie w celu rozbudowy istniejącej infrastruktury informatycznej.

W odniesieniu do siedziby EBC przeprowadzono na koniec roku test na utratę wartości, który nie wykazał potrzeby dokonania odpisu aktualizującego z tytułu utraty wartości.

6.2 Inne aktywa finansowe

Pozycja ta obejmuje przede wszystkim zainwestowane fundusze własne EBC 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:

	2017 EUR	2016 EUR	Zmiana EUR
Rachunki bieżące w euro	30 000	30 000	0
Papiery wartościowe w euro	18 416 779 029	19 113 074 101	(696 295 072)
Umowy reverse repo w euro	2 043 990 172	1 463 994 460	579 995 712
Inne aktywa finansowe	41 833 941	41 830 662	3 279
Razem	20 502 633 142	20 618 929 223	(116 296 081)

Spadek netto tej pozycji w 2017 roku wynikał głównie z obniżenia wartości rynkowej papierów wartościowych w euro utrzymywanych w portfelu funduszy własnych EBC.

6.3 Różnice z wyceny instrumentów pozabilansowych

Na pozycję tę składają się głównie zmiany w wycenie walutowych transakcji swap i forward nierozliczonych na dzień 31 grudnia 2017 (zob. nota 19 „Walutowe transakcje swap i forward”). Te zmiany w wycenie wynoszą 450,3 mln EUR (2016: 837,4 mln EUR) i 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 2017 roku pozycja ta obejmowała naliczone odsetki kuponowe od papierów wartościowych, w tym odsetki wypłacone przy ich nabyciu, w kwocie 2476,3 mln EUR (2016: 1924,5 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) pozostałe rozliczenia międzyokresowe oraz (c) naliczone odsetki z tytułu innych aktywów finansowych.

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 w kwocie 491,6 mln EUR (2016: 804,3 mln EUR) dotyczące walutowych transakcji swap i forward otwartych na dzień 31 grudnia 2017, 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 ramach programów pożyczania papierów wartościowych nabytych w programie PSPP banki centralne z Eurosystemu mają możliwość przyjmowania – jako zabezpieczenia – również środków pieniężnych, bez konieczności ich reinwestowania. W przypadku EBC operacje takie prowadzi wyspecjalizowany podmiot.

Na dzień 31 grudnia 2017 saldo nierozliczonych pożyczek papierów wartościowych udzielonych w ramach programu PSPP instytucjom kredytowym ze strefy euro wynosiło 1,1 mld EUR (2016: 1,9 mld EUR). Środki pieniężne otrzymane jako zabezpieczenie zostały przeniesione na rachunki w systemie TARGET2. Ponieważ na koniec roku środki te nie były zainwestowane, odnośne transakcje ujęto w bilansie (zob. punkt „Transakcje odwracalne” w opisie zasad rachunkowości)³².

³² 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”).

9 Zobowiązania wobec innych rezydentów strefy euro w euro

9.1 Pozostałe zobowiązania

Saldo tej pozycji wynosi 1150,1 mln EUR (2016: 1060,0 mln EUR) i obejmuje depozyty lub wpłaty środków przyjęte przez EBC i dokonane przez uczestników systemów EURO1 i RT1³³ lub w ich imieniu, wykorzystywane jako fundusz gwarancyjny w odniesieniu do systemu EURO1 lub do ułatwienia rozliczeń w systemie RT1.

10 Zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro w euro

Na dzień 31 grudnia 2017 głównym elementem tej pozycji było zobowiązanie w kwocie 10,1 mld EUR (2016: 4,1 mld EUR) z tytułu tymczasowej wzajemnej umowy walutowej z Bankiem Rezerwy Federalnej w Nowym Jorku. W ramach tej umowy System Rezerwy Federalnej (Fed) dostarcza EBC dolary amerykańskie poprzez transakcje 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 zobowiązania 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”).

Pozycja ta obejmowała również kwotę 6,1 mld EUR (2016: 9,5 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. Spadek tych sald w 2017 roku wynikał z płatności dokonanych przez nierezydentów strefy euro na rzecz jej rezydentów.

Pozostałą część salda tej pozycji stanowiła kwota 3,4 mld EUR (2016: 3,1 mld EUR) z tytułu nierozliczonych pożyczek papierów wartościowych z programu PSPP udzielonych nierezydentom strefy euro; zabezpieczeniem tych transakcji były środki pieniężne, które zostały przeniesione na konta w systemie TARGET2 (zob. nota 8 „Pozostałe zobowiązania wobec instytucji kredytowych ze strefy euro w euro”).

³³ EURO1 i RT1 to systemy płatności prowadzone przez ABE CLEARING S.A.S à capital variable (EBA Clearing).

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 2017 saldo tej pozycji się nie zmieniło.

	Od 01.01.2015 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 Centrali 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 na podstawowe operacje refinansujące, 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 2017 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 tej pozycji wynikał głównie z zakupów netto 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 zakupów netto został częściowo skompensowany przez wzrost sald wynikających z transakcji swap back-to-back zawartych z krajowymi bankami centralnymi w związku z operacjami zasilającymi w płynność w dolarach amerykańskich.

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 na podstawowe operacje refinansujące.

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).

	2017 EUR	2016 EUR
Zobowiązania wobec krajowych banków centralnych ze strefy euro w odniesieniu do TARGET2	1 263 961 444 256	1 058 484 156 256
Należności od krajowych banków centralnych ze strefy euro w odniesieniu do TARGET2	(1 047 197 405 166)	(908 249 140 203)
Zobowiązania wobec krajowych banków centralnych ze strefy euro z tytułu tymczasowego podziału zysku EBC	987 730 460	966 234 559
Pozostałe zobowiązania w ramach Eurosystemu (netto)	217 751 769 550	151 201 250 612

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 2017 (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 2017 pozycja ta obejmowała rozliczenia międzyokresowe z tytułu kosztów administracyjnych, rozliczenia międzyokresowe przychodów z tytułu jednolitego mechanizmu nadzorczego (SSM) (zob. nota 25 „Wynik z tytułu opłat i prowizji”) oraz rozliczenia międzyokresowe z tytułu instrumentów finansowych.

	2017 EUR	2016 EUR	Zmiana EUR
Rozliczenia międzyokresowe z tytułu kosztów administracyjnych	41 447 444	20 723 173	20 724 271
Instrumenty finansowe	6 767 861	3 621 142	3 146 719
Rozliczenia międzyokresowe przychodów	28 068 263	41 089 798	(13 021 535)
Rezerwy dewizowe przekazane do EBC	0	3 611 845	(3 611 845)
Razem	76 283 568	69 045 958	7 237 610

12.3 Pozycje różne

W 2017 roku, podobnie jak w roku poprzednim, pozycja ta obejmowała salda walutowych transakcji swap i forward otwartych na dzień 31 grudnia 2017 w kwocie 498,3 mln EUR (2016: 714,9 mln EUR) (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. Uwzględnia ona również świadczenia przysługujące pracownikom EBC z tytułu rozwiązania stosunku pracy.

*Świadczenia zapewniane przez EBC po okresie zatrudnienia, pozostałe świadczenia długoterminowe i świadczenia z tytułu rozwiązania stosunku pracy*³⁴

Bilans

W bilansie wykazano następujące kwoty z tytułu świadczeń po okresie zatrudnienia, pozostałych świadczeń długoterminowych i świadczeń dla pracowników z tytułu rozwiązania stosunku pracy:

³⁴ We wszystkich tabelach w tej nodzie skutek zaokrąglania pozycje mogą się nie sumować. Kolumny „Zarząd i Rada” przedstawiają kwoty dotyczące Zarządu EBC i Rady ds. Nadzoru.

	2017 Pracownicy mln EUR	2017 Zarząd i Rada mln EUR	2017 Razem mln EUR	2016 Pracownicy mln EUR	2016 Zarząd i Rada mln EUR	2016 Razem mln EUR
Wartość bieżąca zobowiązania	1 510,0	28,9	1 538,9	1 361,3	27,7	1 388,9
Wartość godziwa aktywów programu	(1 017,1)	–	(1 017,1)	(878,0)	–	(878,0)
Zobowiązanie netto z tytułu określonych świadczeń ujęte w bilansie	492,9	28,9	521,8	483,3	27,7	510,9

W 2017 roku wartość bieżąca zobowiązania wobec pracowników wyniosła 1510,0 mln EUR (2016: 1361,3 mln EUR) i objęła świadczenia bez wydzielonej puli aktywów w wysokości 224,6 mln EUR (2016: 187,0 mln EUR) z tytułu świadczeń po okresie zatrudnienia innych niż emerytury, pozostałych świadczeń długoterminowych i świadczeń dla pracowników z tytułu rozwiązania stosunku pracy. Wartość bieżąca zobowiązania wobec członków Zarządu i Rady ds. Nadzoru, która wyniosła 28,9 mln EUR (2016: 27,7 mln EUR), dotyczy wyłącznie rozwiązań bez wydzielonej puli aktywów zapewniających świadczenia po okresie zatrudnienia i pozostałe świadczenia długoterminowe.

Rachunek zysków i strat

W 2017 roku w rachunku zysku i strat wykazano następujące kwoty:

	2017 Pracownicy mln EUR	2017 Zarząd i Rada mln EUR	2017 Razem mln EUR	2016 Pracownicy mln EUR	2016 Zarząd i Rada mln EUR	2016 Razem mln EUR
Koszty bieżącego zatrudnienia	153,2	1,9	155,1	104,4	1,6	106,0
Koszty wcześniejszego zatrudnienia	4,1	–	4,1	–	–	–
Odsetki netto od zobowiązania netto z tytułu określonych świadczeń	10,1	0,6	10,7	9,7	0,6	10,3
<i>w tym:</i>						
<i>Koszty odsetek od zobowiązania</i>	28,3	0,6	28,9	29,1	0,6	29,8
<i>Przychody z tytułu odsetek od aktywów programu</i>	(18,2)	–	(18,2)	(19,5)	–	(19,5)
(Zyski)/straty z tytułu ponownej wyceny pozostałych świadczeń długoterminowych	(0,9)	0,2	(0,7)	0,6	0,1	0,7
Razem w odniesieniu do wyceny aktuarialnej	166,5	2,7	169,2	114,6	2,4	117,0
Rozwiązanie rezerwy na program wsparcia zmiany drogi zawodowej (CTS)	(9,0)	–	(9,0)	–	–	–
Razem w pozycji „Koszty osobowe” po rozwiązaniu rezerwy	157,5	2,7	160,2	114,6	2,4	117,0

W 2017 roku koszty bieżącego zatrudnienia wzrosły do 155,1 mln EUR (2016: 106,0 mln EUR), głównie w związku z wprowadzeniem w 2017 roku przejściowego programu wsparcia zmiany drogi zawodowej (Career Transition Support, CTS) skierowanego do pracowników z długim stażem pracy, mającego na celu ułatwienie dobrowolnego podjęcia pracy poza EBC na określonych warunkach. Wpływ na koszty osobowe został częściowo skompensowany przez rozwiązanie rezerwy celowej w kwocie 9,0 mln EUR, która została utworzona w związku z tym programem w 2016 roku.

Koszty wcześniejszego zatrudnienia ujęte w 2017 roku wynikają z wprowadzenia długoterminowego programu opieki, który jest programem określonych świadczeń na pokrycie kosztów opieki pozamedycznej. Koszty wcześniejszego zatrudnienia dotyczą osób otrzymujących obecnie świadczenia emerytalne, uprawnionych do uzyskania świadczeń w ramach nowego programu ze skutkiem natychmiastowym.

Zmiany wysokości zobowiązania z tytułu określonych świadczeń, aktywów programu i wyników ponownej wyceny

Zmiany wartości bieżącej zobowiązania z tytułu określonych świadczeń były następujące:

	2017 Pracownicy mln EUR	2017 Zarząd i Rada mln EUR	2017 Razem mln EUR	2016 Pracownicy mln EUR	2016 Zarząd i Rada mln EUR	2016 Razem mln EUR
Zobowiązanie z tytułu określonych świadczeń na początek okresu	1 361,3	27,7	1 388,9	1 116,7	24,1	1 140,8
Koszty bieżącego zatrudnienia	153,2	1,9	155,1	104,4	1,6	106,0
Koszty wcześniejszego zatrudnienia	4,1	–	4,1	–	–	–
Koszty odsetek od zobowiązania	28,3	0,6	28,9	29,1	0,6	29,8
Składki opłacone przez uczestników programu ³⁵	23,1	0,2	23,3	19,5	0,2	19,8
Świadczenia wypłacone	(11,9)	(0,9)	(12,7)	(8,6)	(0,8)	(9,5)
(Zyski)/straty z tytułu ponownej wyceny	(48,1)	(0,6)	(48,7)	100,2	1,9	102,1
Zobowiązanie z tytułu określonych świadczeń na koniec okresu	1 510,0	28,9	1 538,9	1 361,3	27,7	1 388,9

Łączne zyski z tytułu ponownej wyceny dotyczące zobowiązania z tytułu określonych świadczeń za rok 2017 w wysokości 48,7 mln EUR były spowodowane zwiększeniem stopy dyskontowej z 2% w 2016 roku do 2,1% w 2017 roku oraz obniżeniem zakładanego przyszłego wzrostu emerytur z 1,4% w 2016 roku do 1,3% w 2017 roku.

W 2017 roku zmiany wartości godziwej aktywów programu w filarze o określonych świadczeniach w odniesieniu do pracowników były następujące:

	2017 mln EUR	2016 mln EUR
Wartość godziwa aktywów programu na początek okresu	878,0	755,3
Przychody z tytułu odsetek od aktywów programu	18,2	19,5
Zyski z tytułu ponownej wyceny	54,6	44,7
Składki opłacone przez pracodawcę	51,8	45,0
Składki opłacone przez uczestników programu	23,1	19,5
Świadczenia wypłacone	(8,6)	(6,0)
Wartość godziwa aktywów programu na koniec okresu	1 017,1	878,0

³⁵ Obowiązkowe składki odprowadzane przez pracowników wynoszą 7,4%, a opłacane przez EBC – 20,7% podstawy wynagrodzenia.

Zyski z tytułu ponownej wyceny aktywów programu zarówno w roku 2017, jak i w 2016 wynikały stąd, że faktyczny zwrot z jednostek funduszu był wyższy niż szacowane przychody z tytułu odsetek od aktywów programu.

W 2017 roku wystąpiły następujące zmiany w kwotach z tytułu ponownej wyceny (zob. nota 14 „Różnice z wyceny”):

	2017 mln EUR	2016 mln EUR
Straty z tytułu ponownej wyceny na początek okresu	(205,1)	(148,4)
Zyski z aktywów programu	54,6	44,7
Zyski/(straty) z tytułu zobowiązania	48,7	(102,1)
Straty ujęte w rachunku zysków i strat	(0,7)	0,7
Straty z tytułu ponownej wyceny wykazane w „Różnicach z wyceny” na koniec okresu	(102,5)	(205,1)

Główne założenia

Na potrzeby sporządzenia wspomnianej wyceny aktuariusz przyjął zatwierdzone przez Zarząd założenia dotyczące rachunkowości i ujawniania informacji. Zobowiązanie z tytułu świadczeń po okresie zatrudnienia i pozostałych świadczeń długoterminowych obliczono na podstawie następujących głównych założeń:

	2017 %	2016 %
Stopa dyskontowa	2,10	2,00
Oczekiwany zwrot z aktywów programu ³⁶	3,10	3,00
Przyszły wzrost wynagrodzeń ³⁷	2,00	2,00
Przyszły wzrost emerytur ³⁸	1,30	1,40

Ponadto dobrowolne składki pracowników odprowadzane w ramach filaru o określonej składce w 2017 roku wyniosły 149,9 mln EUR (2016: 133,2 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.

³⁶ Założenia te zostały użyte do obliczenia części zobowiązania EBC z tytułu określonych świadczeń, która jest finansowana z aktywów z gwarancją kapitału.

³⁷ Uwzględnia się ponadto spodziewane jednostkowe podwyżki wynagrodzeń o maksymalnie 1,8% rocznie, zależnie od wieku uczestnika programu.

³⁸ 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.

Rezerwa ta służy do pokrycia, w zakresie wyznaczonym przez Radę Prezesów, przyszłych zrealizowanych i niezrealizowanych strat. 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 2017 rezerwa na ryzyka kursowe, stopy procentowej, kredytowe i zmian ceny złota wyniosła 7 619 884 851 EUR, czyli nie uległa zmianie w stosunku do roku 2016. 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 „Świadczenia zapewniane przez EBC po okresie zatrudnienia, pozostałe świadczenia długoterminowe i świadczenia z tytułu rozwiązania stosunku pracy” w opisie zasad rachunkowości oraz nota 12.3 „Pozycje różne”).

	2017 EUR	2016 EUR	Zmiana EUR
Złoto	13 664 030 012	13 926 380 231	(262 350 219)
Waluty obce	7 851 010 723	14 149 471 665	(6 298 460 942)
Papiery wartościowe i inne instrumenty	532 971 621	755 494 021	(222 522 400)
Zobowiązanie netto z tytułu określonych świadczeń w odniesieniu do świadczeń po okresie zatrudnienia	(102 540 109)	(205 078 109)	102 538 000
Razem	21 945 472 247	28 626 267 808	(6 680 795 561)

Spadek salda różnic z wyceny wynika głównie z aprecjacji euro względem dolara amerykańskiego i jena w 2017 roku.

Do wyceny na koniec roku przyjęto następujące kursy:

Kursy	2017	2016
USD/EUR	1,1993	1,0541
JPY/EUR	135,01	123,40
CNY/EUR	7,8044	7,3202
EUR/XDR	1,1876	1,2746
EUR/uncja złota	1 081,881	1 098,046

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 tabela³⁹.

	Klucz kapitałowy od 1.01.2015 ⁴⁰ %	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 Centrali 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. Od 1 stycznia 2015 ten wkład wynosi łącznie 120 192 083 EUR. Krajowe banki centralne spoza strefy euro nie są uprawnione do udziału w zyskach EBC ani nie są zobowiązane do pokrywania jego ewentualnych strat.

³⁹ Kwoty w tabeli przedstawiono w zaokrągleniu do pełnego euro, w związku z czym mogą się one nie sumować.

⁴⁰ 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. Od tego czasu nie zaszły żadne zmiany.

Kwoty wpłacone przez krajowe banki centralne spoza strefy euro są następujące:

	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 takich pożyczek w imieniu EBC.

Ponadto, zgodnie z decyzjami Rady Prezesów, EBC udostępnił do pożyczania swoje zasoby papierów wartościowych nabytych w ramach trzech programów CBPP i programu PSPP oraz te z papierów nabytych w ramach programu SMP, które spełniają kryteria kwalifikacji dla programu PSPP⁴¹.

Pożyczki papierów wartościowych są wykazywane pozabilansowo, chyba że jako ich zabezpieczenie złożono środki pieniężne, które na koniec roku pozostają niezainwestowane⁴². Na dzień 31 grudnia 2017 saldo nierozliczonych pożyczek wynosiło 13,4 mld EUR (2016: 10,9 mld EUR), z czego 7,2 mld EUR (2016: 3,9 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 2017, według kursów rynkowych na koniec roku, było następujące:

Kontrakty futures na stopy procentowe	2017 Wartość umowna EUR	2016 Wartość umowna EUR	Zmiana EUR
Kupno	6 518 052 197	558 770 515	5 959 281 682
Sprzedaż	6 584 789 977	2 258 798 975	4 325 991 002

Transakcje te były zawierane w ramach zarządzania rezerwami dewizowymi EBC.

18 Swapy procentowe

Na dzień 31 grudnia 2017 wartość umowna otwartych swapów procentowych według stawek rynkowych na koniec roku wynosiła 415,9 mln EUR (2016: 378,3 mln EUR). Transakcje te były zawierane w ramach zarządzania rezerwami dewizowymi EBC.

⁴¹ EBC nie skupuje papierów wartościowych w ramach programu CSPP, w związku z czym nie ma zasobów, które mógłby pożyczać.

⁴² Jeżeli na koniec roku środki pieniężne otrzymane jako zabezpieczenie pozostają niezainwestowane, odnośne transakcje wykazuje się w bilansie (zob. nota 8 „Pozostałe zobowiązania wobec instytucji kredytowych ze strefy euro w euro” i nota 10 „Zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro w euro”).

19 Walutowe transakcje swap i forward

Zarządzanie rezerwami dewizowymi

W 2017 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 2017, wykazane według kursów rynkowych na koniec roku, były następujące:

Walutowe transakcje swap i forward	2017 EUR	2016 EUR	Zmiana EUR
Należności	2 731 848 697	3 123 544 615	(391 695 918)
Zobowiązania	2 719 012 506	2 855 828 167	(136 815 661)

Operacje zasilające w płynność

Denominowane w dolarach amerykańskich 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 2017 roku EBC nadal odpowiadał za zarządzanie operacjami zaciągania i udzielania pożyczek przez Unię Europejską w ramach instrumentu średnioterminowej pomocy finansowej, europejskiego mechanizmu stabilizacji finansowej (EFSM), Europejskiego Instrumentu Stabilności Finansowej (EFSF) 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:

	2017 EUR	2016 EUR	Zmiana EUR
Przychody z tytułu odsetek od rachunków bieżących	5 111 897	1 499 288	3 612 609
Przychody z tytułu odsetek od depozytów rynku pieniężnego	54 839 007	18 095 835	36 743 172
Koszty z tytułu odsetek od umów repo	(1 101 476)	(34 017)	(1 067 459)
Przychody z tytułu odsetek od umów reverse repo	37 067 062	12 745 338	24 321 724
Przychody z tytułu odsetek od papierów wartościowych	389 779 270	304 958 993	84 820 277
Przychody/(koszty) z tytułu odsetek od swapów procentowych	(109 873)	19 080	(128 953)
Przychody z tytułu odsetek od transakcji forward i swap w walutach obcych	48 575 683	33 157 253	15 418 430
Wynik z tytułu odsetek od dewizowych aktywów rezerwowych	534 161 570	370 441 770	163 719 800

Ogólny wzrost wyniku z tytułu odsetek w 2017 roku 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”). Za rok 2017 przychody te były zerowe, co było związane z tym, że średnia stopa podstawowych operacji refinansujących przez cały rok wynosiła 0%.

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 od EBC (zob. nota 11.1 „Zobowiązania stanowiące równowartość przekazanych rezerw

dewizowych”). Za rok 2017 odsetki te były zerowe, co było związane z tym, że stopa podstawowych operacji refinansujących przez cały rok wynosiła 0%.

22.4 Pozostałe przychody z tytułu odsetek oraz pozostałe koszty z tytułu odsetek

W 2017 roku pozycje te obejmowały głównie wynik z tytułu odsetek w kwocie 1,1 mld EUR (2016: 1,0 mld EUR) z tytułu papierów wartościowych zakupionych przez EBC na potrzeby polityki pieniężnej, z czego 0,6 mld EUR (2016: 0,4 mld EUR) dotyczy wyniku z tytułu odsetek od papierów wartościowych nabytych w ramach programu APP, a 0,4 mld EUR (2016: 0,5 mld EUR) – wyniku z tytułu odsetek od papierów wartościowych nabytych w ramach programu SMP; z tej kwoty 154,5 mln EUR (2016: 185,3 mln EUR) było związane z pozostającymi w posiadaniu EBC greckimi obligacjami skarbowymi nabytymi w ramach programu SMP.

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 pozycji obejmujących instrumenty oprocentowane.

23 Zrealizowane zyski/straty z tytułu operacji finansowych

Zrealizowane zyski netto z tytułu operacji finansowych w 2017 roku kształtowały się następująco:

	2017 EUR	2016 EUR	Zmiana EUR
Zrealizowane zyski cenowe netto	22 249 008	159 456 244	(137 207 236)
Zrealizowane zyski kursowe i zyski na cenie złota netto	138 820 035	65 085 498	73 734 537
Zrealizowane zyski netto z tytułu operacji finansowych	161 069 043	224 541 742	(63 472 699)

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 2017 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 sprzedaży niewielkiej części zasobów dolarowych w celu sfinansowania utworzenia portfela w juanach⁴³ (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”).

⁴³ Zob. komunikat prasowy EBC z 13 czerwca 2017.

24 Odpisy aktualizujące wartość aktywów i pozycji finansowych

W 2017 roku ujęto następujące odpisy aktualizujące wartość aktywów i pozycji finansowych:

	2017 EUR	2016 EUR	Zmiana EUR
Niezrealizowane straty cenowe na papierach wartościowych	(78 577 070)	(148 159 250)	69 582 180
Niezrealizowane straty kursowe	(26 556 261)	(12 760)	(26 543 501)
Odpisy aktualizujące razem	(105 133 331)	(148 172 010)	43 038 679

W 2017 roku odnotowano dalszy spadek wartości rynkowej różnych papierów wartościowych w portfelu dolarowym w połączeniu ze wzrostem powiązanych rentowności, czego skutkiem były niezrealizowane straty cenowe w ciągu roku.

Niezrealizowane straty kursowe wynikają głównie z odpisu średniego kosztu nabycia posiadanych przez EBC zasobów juana do kursu wymiany na koniec 2017 roku, na skutek deprecjacji tej waluty wobec euro od momentu dokonania zakupów.

25 Wynik z tytułu opłat i prowizji

	2017 EUR	2016 EUR	Zmiana EUR
Przychody z tytułu opłat i prowizji	452 095 734	382 191 051	69 904 683
Koszty z tytułu opłat i prowizji	(12 025 845)	(10 868 282)	(1 157 563)
Wynik z tytułu opłat i prowizji	440 069 889	371 322 769	68 747 120

W 2017 roku przychody wykazane w tej pozycji obejmowały głównie opłaty nadzorcze i kary administracyjne nałożone na nadzorowane podmioty za nieprzestrzeganie unijnych przepisów bankowych dotyczących wymagań ostrożnościowych (w tym decyzji nadzorczych EBC). 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 do końca marca 2017 roku⁴⁴.

Przychody i koszty z tytułu zadań nadzorczych

W listopadzie 2014 EBC przystąpił do realizacji zadań nadzorczych, zgodnie z art. 33 rozporządzenia SSM⁴⁵. Aby pokryć koszty wykonywania tych zadań, EBC pobiera od nadzorowanych podmiotów roczne opłaty nadzorcze. W kwietniu 2016

⁴⁴ Zob. komunikat prasowy EBC z 15 grudnia 2016.

⁴⁵ Rozporządzenie Rady (UE) Nr 1024/2013 z dnia 15 października 2013 r. powierzające Europejskiemu Bankowi Centralnemu szczególne zadania w odniesieniu do polityki związanej z nadzorem ostrożnościowym nad instytucjami kredytowymi, Dz.U. L 287 z 29.10.2013, s. 63.

ogłosił, że opłaty za rok 2017 wyniosą 425,0 mln EUR⁴⁶. Kwota ta została obliczona na podstawie szacunkowych rocznych kosztów na rok 2017 w wysokości 464,7 mln EUR, skorygowanych o (a) nadwyżkę opłat nadzorczych naliczonych w 2016 roku, wynoszącą 41,1 mln EUR, oraz (b) kwoty zrefundowane w związku ze zmianą liczby lub statusu nadzorowanych podmiotów⁴⁷ (1,4 mln EUR).

Dochód z tytułu rocznych opłat nadzorczych za rok 2017 ustalony na podstawie kosztów faktycznie poniesionych przez EBC w związku z realizacją zadań nadzorczych wyniósł 436,7 mln EUR. Nadwyżka netto w wysokości 27,9 mln EUR wynikająca z różnicy między kosztami szacunkowymi (464,7 mln EUR) a faktycznie poniesionymi (436,7 mln EUR) za rok 2017 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 2018.

EBC może również nakładać na nadzorowane podmioty kary administracyjne za nieprzebranie unijnych przepisów bankowych dotyczących wymagań ostrożnościowych (w tym decyzji nadzorczych EBC)⁴⁸. Powiązane przychody nie są uwzględniane w obliczaniu rocznych opłat nadzorczych. Zamiast tego są ujmowane jako przychody w rachunku zysków i strat i dzielone między krajowe banki centralne ze strefy euro zgodnie z zasadami podziału zysku. W 2017 roku kary nałożone przez EBC na nadzorowane podmioty wyniosły 15,3 mln EUR.

W związku z tym w 2017 roku przychód EBC z tytułu zadań w zakresie nadzoru bankowego przedstawiał się następująco⁴⁹

	2017 EUR	2016 EUR	Zmiana EUR
Oplaty nadzorcze	436 746 219	382 151 355	54 594 864
w tym:			
<i>Oplaty dotyczące podmiotów lub grup istotnych</i>	397 493 784	338 418 328	59 075 456
<i>Oplaty dotyczące podmiotów lub grup mniej istotnych</i>	39 252 435	43 733 027	(4 480 592)
Nalożone kary administracyjne	15 300 000	0	15 300 000
Łączny przychód z tytułu zadań nadzorczych	452 046 219	382 151 355	69 894 864

Koszty związane z nadzorem bankowym wynikają z pełnienia bezpośredniego nadzoru nad bankami istotnymi, zwierzchniej kontroli nad nadzorem nad bankami mniej istotnymi oraz realizacji zadań międzywydziałowych i obsługi specjalistycznej. Obejmują także koszty z tytułu jednostek pomocniczych koniecznych do

⁴⁶ Kwota ta została zafakturowana w październiku 2017, z terminem płatności 30 listopada 2017.

⁴⁷ Zgodnie z art. 7 rozporządzenia Europejskiego Banku Centralnego (UE) Nr 1163/2014 z dnia 22 października 2014 r. w sprawie opłat nadzorczych (EBC/2014/41), Dz.U. L 311 z 31.10.2014, s. 23, w wypadku gdy (a) nadzorowany podmiot lub nadzorowana grupa podlegają nadzorowi tylko 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.

⁴⁸ Więcej informacji o karach administracyjnych nakładanych przez EBC można znaleźć na [stronie internetowej nadzoru bankowego EBC](#).

⁴⁹ Kwoty w tabeli przedstawiono w zaokrągleniu do pełnego euro, w związku z czym mogą się one nie sumować.

wykonywania zadań nadzorczych: zaplecza biurowego, zarządzania kadrami, obsługi administracyjnej, budżetu i kontrolingu, księgowości, obsługi prawnej, audytu wewnętrznego, statystyki i informatyki.

Poza tym windykacja kwoty 11,2 mln EUR związanej z karami administracyjnymi nałożonymi przez EBC na nadzorowany podmiot została uznana za niepewną, ponieważ zezwolenie na prowadzenie działalności bankowej przez ten podmiot zostało następnie wycofane, a podmiot jest obecnie w likwidacji. Zgodnie z zasadą ostrożności na koniec roku na pełną kwotę tej należności utworzono rezerwę (zob. nota 31 „Pozostałe koszty”). Odnośny koszt nie jest uwzględniony przy wyliczaniu roczny opłat nadzorczych, ale został wykazany w rachunku zysków i strat EBC i odjęty od wyniku netto.

Łączne faktycznie poniesione koszty za 2017 rok związane z zadaniami EBC w zakresie nadzoru bankowego dzielą się na następujące kategorie:

	2017 EUR	2016 EUR	Zmiana EUR
Wynagrodzenia i świadczenia	215 017 183	180 655 666	34 361 517
Najem i utrzymanie budynków	52 959 161	58 103 644	(5 144 483)
Pozostałe koszty operacyjne	168 769 875	143 392 045	25 377 830
Koszty z tytułu zadań nadzorczych uwzględniane przy wyliczaniu opłat nadzorczych	436 746 219	382 151 355	54 594 864
Rezerwa na wątpliwe kary administracyjne	11 200 000	0	11 200 000
Łączne koszty z tytułu zadań nadzorczych	447 946 219	382 151 355	65 794 864

Do wzrostu faktycznych kosztów związanych z nadzorem bankowym w roku 2017 w porównaniu z 2016 przyczyniły się: wzrost łącznej liczby pracowników EBC pracujących w pionie nadzoru bankowego oraz zwiększenie kosztów doradztwa zewnętrznego, głównie w związku z ukierunkowanym przeglądem modeli wewnętrznych (Targeted Review of Internal Models, TRIM).

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 2017 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 EBC w 2017 roku oraz wzrost kosztów związanych ze świadczeniami z tytułu rozwiązania stosunku pracy w związku z programem wsparcia zmiany drogi zawodowej wprowadzonym przez EBC w 2017 roku (zob. nota 12.3 „Pozycje różne”) doprowadziły do zwiększenia się łącznych kosztów osobowych.

W tej pozycji wykazano wynagrodzenia, dodatki, ubezpieczenia pracownicze oraz inne koszty w łącznej wysokości 366,0 mln EUR (2016: 349,5 mln EUR). Mieści się tu również kwota 169,2 mln EUR (2016: 117,0 mln EUR) ujęta w związku ze świadczeniami zapewnianymi przez EBC po okresie zatrudnienia, pozostałymi świadczeniami długoterminowymi i świadczeniami z tytułu rozwiązania stosunku pracy (zob. nota 12.3 „Pozycje różne”).

Wynagrodzenia i dodatki 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 mogą otrzymywać 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 2017 roku wynagrodzenia podstawowe członków Zarządu i zatrudnianych przez EBC członków Rady ds. Nadzoru (czyli z wyłączeniem przedstawicieli krajowych organów nadzoru) były następujące⁵⁰:

⁵⁰ Kwoty brutto, czyli przed odprowadzeniem podatku na rzecz Unii Europejskiej.

	2017 EUR	2016 ⁵¹ EUR
Mario Draghi (prezes)	396 900	389 760
Vitor Constâncio (wiceprezes)	340 200	334 080
Peter Praet (członek Zarządu)	283 488	278 388
Benoît Couré (członek Zarządu)	283 488	278 388
Yves Mersch (członek Zarządu)	283 488	278 388
Sabine Lautenschläger (członek Zarządu)	283 488	278 388
Zarząd ogółem	1 871 052	1 837 392
Rada ds. Nadzoru ogółem (członkowie zatrudnieni przez EBC) ⁵²	793 817	632 060
<i>w tym:</i>		
<i>Daniele Nouy (przewodnicząca Rady ds. Nadzoru)</i>	283 488	278 388
Razem	2 664 869	2 469 452

Dodatkowe wynagrodzenie niepełnoetatowych członków Rady ds. Nadzoru wyniosło w 2017 roku 96 470 EUR (2016: 343 341 EUR).

Łączna kwota dodatków wypłaconych członkom Zarządu i Rady oraz opłaconych przez EBC w ich imieniu składek na ubezpieczenie zdrowotne i wypadkowe wyniosła 852 998 EUR (2016: 807 475 EUR). Wzrost w stosunku do 2016 roku był spowodowany głównie mianowaniem nowego członka Rady ds. Nadzoru w lutym 2017 roku.

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 857 476 EUR (2016: 834 668 EUR)⁵³.

Na koniec 2017 roku EBC zatrudniał na umowy o pracę (w etatach przeliczeniowych – EPC) 3384 osoby⁵⁴, w tym 330 na stanowiskach kierowniczych. Rotacja pracowników w 2017 roku była następująca:

	2017	2016
Zatrudnienie na koniec poprzedniego roku	3 171	2 871
Osoby rozpoczynające pracę	726	725
Osoby kończące pracę	(443)	(380)
Wzrost/(spadek) netto wynikający ze zmian w rozkładzie niepełnych etatów	(70)	(45)
Zatrudnienie na dzień 31 grudnia	3 384	3 171
<i>w tym:</i>		
<i>Osoby kończące pracę na dzień 31 grudnia</i>	113	80
Średnie zatrudnienie	3 254	3 007

⁵¹ Wynagrodzenia prezesa i wiceprezesa opublikowane w poprzednim roku uwzględniały ogólną roczną waloryzację wynagrodzeń. W przypadku innych członków Zarządu i Rady, w tym przewodniczącej Rady ds. Nadzoru, ogólną waloryzację wynagrodzeń uwzględniono wstecznie w 2017 roku.

⁵² Z wyłączeniem Sabine Lautenschläger – wiceprzewodniczącej Rady ds. Nadzoru, której wynagrodzenie wykazywane jest łącznie z wynagrodzeniami pozostałych członków Zarządu.

⁵³ Kwota netto wliczana do rachunku zysków i strat w związku z rozwiązaniami emerytalnymi dotyczącymi obecnych członków Zarządu i Rady ds. Nadzoru została przedstawiona w nocie 12.3 „Pozycje różne”.

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.

29 Koszty administracyjne

Pozycja ta, w kwocie 463,2 mln EUR (2016: 414,2 mln EUR), obejmuje wszelkie inne wydatki bieżące dotyczące najmu i eksploatacji obiektów biurowych, informatyki, zakupu niskocennych towarów i sprzętu, usług biznesowych oraz innych usług i towarów, jak również koszty pracownicze dotyczące rekrutacji, przeprowadzki do nowego miejsca zamieszkania oraz szkoleń.

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.

31 Pozostałe koszty

W 2017 roku ta pozycja obejmowała rezerwę na kary administracyjne nałożone przez EBC na nadzorowany podmiot, których windykacja została uznana za niepewną (zob. nota 25 „Wynik z tytułu opłat i prowizji”).



Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Mergenthalerallee 3-5
65760 Eschborn/Frankfurt/M.
Postfach 53 23
65728 Eschborn/Frankfurt/M.

Claus-Peter Wagner
Managing Partner Financial Services
Telefon +49 6196 996 26512
Telefax +49 181 3943 26512
claus-peter.wagner@de.ey.com
www.de.ey.com

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

14 February 2018

Independent auditor's report

Opinion

We have audited the financial statements of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2017, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes.

In our opinion, the accompanying financial statements of the European Central Bank give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as at 31 December 2017 and of the results of its operations for the year then ended, in accordance with the principles established by the Governing Council, which are laid down in Decision (EU) 2016/2247 of the ECB of 3 November 2016 on the annual accounts of the ECB (ECB/2016/35), as amended.

Basis for Opinion

We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing (ISAs). Our responsibilities under those standards are further described in the Auditor's Responsibilities for the Audit of the Financial Statements section of our report. We are independent of the European Central Bank in accordance with the German ethical requirements that are relevant to our audit of the financial statements, which are consistent with the International Ethics Standards Board for Accountants' Code of Ethics for Professional Accountants (IESBA Code) and we have fulfilled our other ethical responsibilities in accordance with these requirements. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion.

Responsibilities of the European Central Bank's Executive Board and Those Charged with Governance for the Financial Statements

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of the financial statements in accordance with the principles established by the Governing Council, which are laid down in Decision (EU) 2016/2247 of the ECB of 3 November 2016 on the annual accounts of the ECB (ECB/2016/35), as amended, and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

In preparing the financial statements, the Executive Board is responsible for using the going concern basis of accounting in accordance with Article 4 of the applicable Decision (ECB/2016/35), as amended.

Those charged with governance are responsible for overseeing the European Central Bank's financial reporting process.

Auditor's Responsibilities for the Audit of the Financial Statements

Our objectives are to obtain reasonable assurance about whether the financial statements as a whole are free from material misstatement, whether due to fraud or error, and to issue an auditor's report that includes our opinion. Reasonable assurance is a high level of assurance, but is not a guarantee that an audit conducted in accordance with ISAs will always detect a material misstatement when it exists. Misstatements can arise from fraud or error and are considered material if, individually or in the aggregate, they could reasonably be expected to influence the economic decisions of users taken on the basis of these financial statements.

As part of an audit in accordance with ISAs, we exercise professional judgment and maintain professional skepticism throughout the audit. We also:

- Identify and assess the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error, design and perform audit procedures responsive to those risks, and obtain audit evidence that is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion. The risk of not detecting a material misstatement resulting from fraud is higher than for one resulting from error, as fraud may involve collusion, forgery, intentional omissions, misrepresentations, or the override of internal control.
- Obtain an understanding of internal control relevant to the audit in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control.
- Evaluate the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates and related disclosures made by management.
- Conclude on the appropriateness of management's use of the going concern basis of accounting and, based on the audit evidence obtained, whether a material uncertainty exists related to events or conditions that may cast significant doubt on the entity's ability to continue as a going concern. If we conclude that a material uncertainty exists, we are required to draw attention in our auditor's report to the related disclosures in the financial statements or, if such disclosures are inadequate, to modify our opinion. Our conclusions are based on the audit evidence obtained up to the date of our auditor's report.
- Evaluate the overall presentation, structure and content of the financial statements, including the disclosures, and whether the financial statements represent the underlying transactions and events in a manner that achieves fair presentation

We communicate with those charged with governance regarding, among other matters, the planned scope and timing of the audit and significant audit findings, including any significant deficiencies in internal control that we identify during our audit.

We also provide those charged with governance with a statement that we have complied with relevant ethical requirements regarding independence, and to communicate with them all relationships and other matters that may reasonably be thought to bear on our independence, and where applicable, related safeguards.

Yours sincerely,

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer



Victor Veger
Certified Public Accountant

*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

14 lutego 2018

Raport niezależnego biegłego rewidenta

Opinia

Przeprowadziliśmy badanie sprawozdania finansowego Europejskiego Banku Centralnego, na które składają się: bilans na dzień 31 grudnia 2017, 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 2017 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), z późniejszymi zmianami.

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), z późniejszymi zmianami, 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), z późniejszymi zmianami. 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 2017.

Zgodnie z art. 33 Statutu ESBC zysk netto EBC jest alokowany 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 2017 wyniósł 1274,7 mln EUR. W ramach tymczasowego podziału zysku zgodnie z decyzją Rady Prezesów w dniu 31 stycznia 2018 rozdzielono pomiędzy krajowe banki centralne ze strefy euro kwotę 987,7 mln EUR. Ponadto Rada Prezesów postanowiła rozdzielić między krajowe banki centralne ze strefy euro pozostałą część zysku w kwocie 287,0 mln EUR.

	2017 EUR	2016 EUR
Zysk za rok obrotowy	1 274 761 507	1 193 108 250
Tymczasowy podział zysku	(987 730 460)	(966 234 559)
Zysk za rok obrotowy po tymczasowym podziale	287 031 047	226 873 691
Podział pozostałego zysku	(287 031 047)	(226 873 691)
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.

Skróty

ABSPP	Program skupu papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami
APP	Program skupu aktywów
BIS	Bank Rozrachunków Międzynarodowych
CBPP	Program skupu obligacji zabezpieczonych
CNY	Juan (renminbi)
CSPP	Program skupu aktywów sektora przedsiębiorstw
CTS	Program wsparcia zmiany drogi zawodowej
EBC	Europejski Bank Centralny
ES	Oczekiwany niedobór
ESCB	Europejski System Banków Centralnych
ESM	Europejski Mechanizm Stabilności
MFW	Międzynarodowy Fundusz Walutowy
PSPP	Program skupu aktywów sektora publicznego
SDR	Specjalne prawa ciągnięcia
SMP	Program dotyczący rynków papierów wartościowych
SSM	Jednolity mechanizm nadzorczy
TARGET2	System transeuropejskiego zautomatyzowanego błyskawicznego rozrachunku brutto w czasie rzeczywistym
TRIM	Ukierunkowany przegląd modeli wewnętrznych
UE	Unia Europejska
VaR	Wartość zagrożona

Skonsolidowany bilans Eurosystemu na dzień 31 grudnia 2017¹

(mln EUR)²

AKTYWA	31.12.2017	31.12.2016
1 Złoto i należności w złocie	376 300	382 061
2 Należności od nierezydentów strefy euro w walutach obcych	296 217	327 859
2.1 Należności od MFW	70 214	78 752
2.2 Środki na rachunkach w bankach, inwestycje w papiery wartościowe, kredyty zagraniczne i inne aktywa zagraniczne	226 002	249 107
3. Należności od rezydentów strefy euro w walutach obcych	38 058	30 719
4. Należności od nierezydentów strefy euro w euro	19 364	19 082
4.1 Środki na rachunkach w bankach, inwestycje w papiery wartościowe, kredyty	19 364	19 082
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	764 310	595 873
5.1 Podstawowe operacje refinansujące	3 372	39 131
5.2 Dłuższe operacje refinansujące	760 639	556 570
5.3 Odwracalne operacje dostrajające	0	0
5.4 Odwracalne operacje strukturalne	0	0
5.5 Kredyt w banku centralnym	299	172
5.6 Kredyty związane ze zmianą wartości depozytu zabezpieczającego	0	0
6 Pozostałe należności od instytucji kredytowych ze strefy euro w euro	37 563	69 134
7 Papiery wartościowe rezydentów strefy euro w euro	2 660 726	1 974 866
7.1 Papiery wartościowe na potrzeby polityki pieniężnej	2 386 012	1 653 995
7.2 Pozostałe papiery wartościowe	274 714	320 870
8 Należności od sektora instytucji rządowych i samorządowych w euro	25 015	26 460
9 Pozostałe aktywa	254 010	235 384
Aktywa razem	4 471 563	3 661 439

¹ Na podstawie wstępnych danych niezbadanych przez biegłego rewidenta. Ostateczna wersja tego bilansu ukaże się po sfinalizowaniu rocznych sprawozdań finansowych wszystkich krajowych banków centralnych, co ma nastąpić do końca maja 2018.

² Sumy główne i cząstkowe mogą się nie sumować z powodu zaokrągleń.

PASywa	31.12.2017	31.12.2016
1 Banknoty w obiegu	1 170 716	1 126 215
2 Zobowiązania wobec instytucji kredytowych ze strefy euro w euro z tytułu operacji polityki pieniężnej	1 881 596	1 313 264
2.1 Rachunki bieżące (w tym rachunki rezerw obowiązkowych)	1 185 792	888 988
2.2 Depozyt w banku centralnym	695 801	424 208
2.3 Depozyty terminowe	0	0
2.4 Odwracalne operacje dostrajające	0	0
2.5 Depozyty związane ze zmianą wartości depozytu zabezpieczającego	2	69
3 Pozostałe zobowiązania wobec instytucji kredytowych ze strefy euro w euro	20 984	9 427
4 Zobowiązania z tytułu emisji certyfikatów dłużnych	0	0
5 Zobowiązania wobec innych rezydentów strefy euro w euro	286 889	220 760
5.1 Zobowiązania wobec sektora instytucji rządowych i samorządowych	168 457	114 887
5.2 Pozostałe zobowiązania	118 432	105 873
6 Zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro w euro	355 381	205 678
7 Zobowiązania wobec rezydentów strefy euro w walutach obcych	3 830	3 644
8 Zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro w walutach obcych	11 254	9 301
8.1 Depozyty, salda na rachunkach, pozostałe zobowiązania	11 254	9 301
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	55 218	59 263
10 Pozostałe pasywa	225 543	218 929
11 Różnice z wyceny	357 852	394 357
12 Kapitał i rezerwy kapitałowe	102 298	100 601
Pasywa razem	4 471 563	3 661 439

Statistical section

1. Financial and monetary developments	S2
2. Economic activity	S14
3. Prices and costs	S28
4. Exchange rates and balance of payments	S35
5. Fiscal developments	S40

Further information

ECB statistics:	http://sdw.ecb.europa.eu/
Methodological definitions can be found in the General Notes to the Statistics Bulletin:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000023
Details on calculations can be found in the Technical Notes to the Statistics Bulletin:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000022
Explanations of terms and abbreviations can be found in the ECB's statistics glossary:	http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/glossa.en.html

Specific methodological note

Multi-annual averages of growth rates are calculated using the geometric mean. For all the other indicators included in this section, the multi-annual averages are computed using the arithmetic mean.

Cut-off date for the Statistical section

The cut-off date for the statistics included in the Statistical section was 15 March 2018.

Conventions used in the table

-	data do not exist/data are not applicable	(p)	provisional
.	data are not yet available	s.a.	seasonally adjusted
...	nil or negligible	n.s.a.	non-seasonally adjusted

1 Financial and monetary developments

1.1 Key ECB interest rates

(levels in percentages per annum; changes in percentage points)

With effect from: ¹⁾	Deposit facility		Main refinancing operations			Marginal lending facility	
			Fixed rate tenders	Variable rate tenders			
	Level	Change	Fixed rate	Minimum bid rate	Change	Level	Change
			Level	Level			
	1	2	3	4	5	6	7
1999 1 Jan.	2.00	-	3.00	-	-	4.50	-
4 Jan. ²⁾	2.75	0.75	3.00	-	...	3.25	-1.25
22 Jan.	2.00	-0.75	3.00	-	...	4.50	1.25
9 Apr.	1.50	-0.50	2.50	-	-0.50	3.50	-1.00
5 Nov.	2.00	0.50	3.00	-	0.50	4.00	0.50
2000 4 Feb.	2.25	0.25	3.25	-	0.25	4.25	0.25
17 Mar.	2.50	0.25	3.50	-	0.25	4.50	0.25
28 Apr.	2.75	0.25	3.75	-	0.25	4.75	0.25
9 June	3.25	0.50	4.25	-	0.50	5.25	0.50
28 June ³⁾	3.25	...	-	4.25	...	5.25	...
1 Sep.	3.50	0.25	-	4.50	0.25	5.50	0.25
6 Oct.	3.75	0.25	-	4.75	0.25	5.75	0.25
2001 11 May	3.50	-0.25	-	4.50	-0.25	5.50	-0.25
31 Aug.	3.25	-0.25	-	4.25	-0.25	5.25	-0.25
18 Sep.	2.75	-0.50	-	3.75	-0.50	4.75	-0.50
9 Nov.	2.25	-0.50	-	3.25	-0.50	4.25	-0.50
2002 6 Dec.	1.75	-0.50	-	2.75	-0.50	3.75	-0.50
2003 7 Mar.	1.50	-0.25	-	2.50	-0.25	3.50	-0.25
6 June	1.00	-0.50	-	2.00	-0.50	3.00	-0.50
2005 6 Dec.	1.25	0.25	-	2.25	0.25	3.25	0.25
2006 8 Mar.	1.50	0.25	-	2.50	0.25	3.50	0.25
15 June	1.75	0.25	-	2.75	0.25	3.75	0.25
9 Aug.	2.00	0.25	-	3.00	0.25	4.00	0.25
11 Oct.	2.25	0.25	-	3.25	0.25	4.25	0.25
13 Dec.	2.50	0.25	-	3.50	0.25	4.50	0.25
2007 14 Mar.	2.75	0.25	-	3.75	0.25	4.75	0.25
13 June	3.00	0.25	-	4.00	0.25	5.00	0.25
2008 9 July	3.25	0.25	-	4.25	0.25	5.25	0.25
8 Oct.	2.75	-0.50	-	-	-	4.75	-0.50
9 Oct. ⁴⁾	3.25	0.50	-	-	-	4.25	-0.50
15 Oct. ⁵⁾	3.25	...	3.75	-	-0.50	4.25	...
12 Nov.	2.75	-0.50	3.25	-	-0.50	3.75	-0.50
10 Dec.	2.00	-0.75	2.50	-	-0.75	3.00	-0.75
2009 21 Jan.	1.00	-1.00	2.00	-	-0.50	3.00	...
11 Mar.	0.50	-0.50	1.50	-	-0.50	2.50	-0.50
8 Apr.	0.25	-0.25	1.25	-	-0.25	2.25	-0.25
13 May	0.25	...	1.00	-	-0.25	1.75	-0.50
2011 13 Apr.	0.50	0.25	1.25	-	0.25	2.00	0.25
13 July	0.75	0.25	1.50	-	0.25	2.25	0.25
9 Nov.	0.50	-0.25	1.25	-	-0.25	2.00	-0.25
14 Dec.	0.25	-0.25	1.00	-	-0.25	1.75	-0.25
2012 11 July	0.00	-0.25	0.75	-	-0.25	1.50	-0.25
2013 8 May	0.00	...	0.50	-	-0.25	1.00	-0.50
13 Nov.	0.00	...	0.25	-	-0.25	0.75	-0.25
2014 11 June	-0.10	-0.10	0.15	-	-0.10	0.40	-0.35
10 Sep.	-0.20	-0.10	0.05	-	-0.10	0.30	-0.10
2015 9 Dec.	-0.30	-0.10	0.05	-	...	0.30	...
2016 16 Mar.	-0.40	-0.10	0.00	-	-0.05	0.25	-0.05

Source: ECB.

- 1) From 1 January 1999 to 9 March 2004, the date refers to the deposit and marginal lending facilities. For main refinancing operations, changes in the rate are effective from the first operation following the date indicated. The change on 18 September 2001 was effective on that same day. From 10 March 2004 the date refers both to the deposit and marginal lending facilities, and to the main refinancing operations (with changes effective from the first main refinancing operation following the Governing Council decision), unless otherwise indicated.
- 2) On 22 December 1998 the ECB announced that, as an exceptional measure between 4 and 21 January 1999, a narrow corridor of 50 basis points would be applied between the interest rates for the marginal lending facility and the deposit facility, aimed at facilitating the transition to the new monetary regime by market participants.
- 3) On 8 June 2000 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 28 June 2000, the main refinancing operations of the Eurosystem would be conducted as variable rate tenders. The minimum bid rate refers to the minimum interest rate at which counterparties may place their bids.
- 4) As of 9 October 2008 the ECB reduced the standing facilities corridor from 200 basis points to 100 basis points around the interest rate on the main refinancing operations. The standing facilities corridor was restored to 200 basis points as of 21 January 2009.
- 5) On 8 October 2008 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 15 October, the weekly main refinancing operations would be carried out through a fixed rate tender procedure with full allotment at the interest rate on the main refinancing operations. This change overrode the previous decision (made on the same day) to cut by 50 basis points the minimum bid rate on the main refinancing operations conducted as variable rate tenders.

1 Financial and monetary developments

1.2 Eurosystem monetary policy operations allotted through tender procedures ¹⁾

(EUR millions; interest rates in percentages per annum)

1.2.1 Main and longer-term refinancing operations ^{2), 3)}

Date of settlement	Bids (amount)	Number of participants	Allotment (amount)	Fixed rate tender procedures	Variable rate tender procedures			Running for (...) days
				Fixed rate	Minimum bid rate	Marginal rate ⁴⁾	Weighted average rate	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Main refinancing operations								
2017 18 Oct.	3,821	40	3,821	0.00	-	-	-	7
25 Oct.	5,311	38	5,311	0.00	-	-	-	7
1 Nov.	2,995	34	2,995	0.00	-	-	-	7
8 Nov.	2,703	38	2,703	0.00	-	-	-	7
15 Nov.	2,844	38	2,844	0.00	-	-	-	7
22 Nov.	2,976	42	2,976	0.00	-	-	-	7
29 Nov.	4,994	44	4,994	0.00	-	-	-	7
6 Dec.	2,256	30	2,256	0.00	-	-	-	7
13 Dec.	1,919	29	1,919	0.00	-	-	-	7
20 Dec.	3,372	42	3,372	0.00	-	-	-	14
Longer-term refinancing operations ^{5), 6)}								
2017 30 Mar.	1,314	28	1,314	0.00	-	-	-	91
27 Apr.	1,470	26	1,470	0.00	-	-	-	91
1 June	3,050	26	3,050	0.00	-	-	-	91
29 June	2,667	27	2,667	0.00	-	-	-	91
27 July	2,860	23	2,860	0.00	-	-	-	91
31 Aug.	2,899	24	2,899	0.00	-	-	-	91
28 Sep.	2,531	22	2,531	0.00	-	-	-	84
26 Oct.	2,498	18	2,498	0.00	-	-	-	98
30 Nov.	2,883	21	2,883	0.00	-	-	-	91
21 Dec. ⁷⁾	2,367	21	2,367	.	-	-	-	98

Source: ECB.

1) Only the 10 last operations until the end of 2017 are displayed in each category.

2) With effect from April 2002, split tender operations (i.e. operations with a one-week maturity conducted as standard tender procedures in parallel with a main refinancing operation) are classified as main refinancing operations.

3) On 8 June 2000 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 28 June 2000, the main refinancing operations of the Eurosystem would be conducted as variable rate tender procedures. The minimum bid rate refers to the minimum interest rate at which counterparties may place their bids. On 8 October 2008 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 15 October 2008, the weekly main refinancing operations would be carried out through a fixed rate tender procedure with full allotment at the interest rate on the main refinancing operations. On 4 March 2010 the ECB decided to return to variable rate tender procedures in the regular three-month longer-term refinancing operations, starting with the operation to be allotted on 28 April 2010 and settled on 29 April 2010.

4) In liquidity-providing (absorbing) operations, the marginal rate refers to the lowest (highest) rate at which bids were accepted.

5) For the operations settled on 22 December 2011 and 1 March 2012, after one year counterparties have the option to repay any part of the liquidity that they have been allotted in these operations, on any day that coincides with the settlement day of a main refinancing operation.

6) Targeted longer-term refinancing operation. Further information can be found in the "Monetary Policy" section of the ECB's website (<https://www.ecb.europa.eu>) under "Instruments" then "Open market operations".

7) In this longer-term refinancing operation, the rate at which all bids are satisfied is indexed to the average minimum bid rate in the main refinancing operations over the life of the operation. The interest rates displayed for these indexed longer-term refinancing operations have been rounded to two decimal places. For the precise calculation method, please refer to the Technical Notes.

1.2.2 Other tender operations

Date of settlement	Type of operation	Bids (amount)	Number of participants	Allotment (amount)	Fixed rate tender procedures	Variable rate tender procedures			Running for (...) days		
					Fixed rate	Minimum bid rate	Maximum bid rate	Marginal rate ²⁾		Weighted average rate	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2014 9 Apr.	Collection of fixed-term deposits	192,515	156	172,500	-	-	0.25	0.24	0.22	7	
16 Apr.	Collection of fixed-term deposits	153,364	139	153,364	-	-	0.25	0.25	0.23	7	
23 Apr.	Collection of fixed-term deposits	166,780	139	166,780	-	-	0.25	0.25	0.23	7	
30 Apr.	Collection of fixed-term deposits	103,946	121	103,946	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
7 May	Collection of fixed-term deposits	165,533	158	165,533	-	-	0.25	0.25	0.23	7	
14 May	Collection of fixed-term deposits	144,281	141	144,281	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
21 May	Collection of fixed-term deposits	137,465	148	137,465	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
28 May	Collection of fixed-term deposits	102,878	119	102,878	-	-	0.25	0.25	0.25	7	
4 June	Collection of fixed-term deposits	119,200	140	119,200	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
11 June	Collection of fixed-term deposits	108,650	122	108,650	-	-	0.15	0.15	0.13	7	

Source: ECB.

1) Only the 10 last operations until the end of 2017 are displayed in each category.

2) In liquidity-providing (absorbing) operations, the marginal rate refers to the lowest (highest) rate at which bids were accepted.

1 Financial and monetary developments

1.3 Long-term government bond yields ¹⁾

(percentages per annum; period averages)

	1999-2017 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.4	4.5	2.3	1.7	0.8	0.5	0.7
Germany	3.0	4.3	1.5	1.2	0.5	0.1	0.3
Estonia ³⁾
Ireland	4.2	4.4	4.0	2.4	1.2	0.7	0.8
Greece	7.5	4.8	10.4	6.9	9.7	8.4	6.0
Spain	4.0	4.4	3.5	2.7	1.7	1.4	1.6
France	3.3	4.4	2.1	1.7	0.8	0.5	0.8
Italy	4.1	4.6	3.5	2.9	1.7	1.5	2.1
Cyprus	5.2	5.3	5.0	6.0	4.5	3.8	2.6
Latvia	4.9	5.3	4.6	2.5	1.0	0.5	0.8
Lithuania	4.7	5.2	4.3	2.8	1.4	0.9	0.3
Luxembourg	3.0	4.1	1.8	1.3	0.4	0.3	0.5
Malta	3.9	5.0	3.0	2.6	1.5	0.9	1.3
Netherlands	3.2	4.4	1.8	1.5	0.7	0.3	0.5
Austria	3.3	4.4	2.0	1.5	0.7	0.4	0.6
Portugal	5.0	4.5	5.5	3.8	2.4	3.2	3.1
Slovenia	4.2	5.1	3.5	3.3	1.7	1.1	1.0
Slovakia	4.0	5.3	2.8	2.1	0.9	0.5	0.9
Finland	3.2	4.4	1.8	1.4	0.7	0.4	0.5
Euro area	3.6	4.4	2.7	2.0	1.2	0.9	1.1
Bulgaria	4.4	5.0	4.0	3.3	2.5	2.3	1.6
Czech Republic	3.4	4.6	2.3	1.6	0.6	0.4	1.0
Denmark	3.2	4.5	1.7	1.3	0.7	0.3	0.5
Croatia	5.1	5.1	5.0	4.1	3.6	3.5	2.8
Hungary	6.5	7.3	5.8	4.8	3.4	3.1	3.0
Poland	5.4	6.6	4.4	3.5	2.7	3.0	3.4
Romania	6.2	7.3	5.7	4.5	3.5	3.3	4.0
Sweden	3.2	4.5	1.8	1.7	0.7	0.5	0.7
United Kingdom	3.6	4.8	2.2	2.1	1.8	1.2	1.2
European Union	3.7	4.6	2.8	2.2	1.4	1.1	1.3
United States	3.6	4.7	2.5	2.5	2.1	1.8	2.3
Japan	1.1	1.5	0.7	0.6	0.4	0.0	0.1

Source: ECB calculations based on daily data from national central banks. Thomson Reuters data for the United States and Japan.

1) Further methodological information can be found on the ECB's website

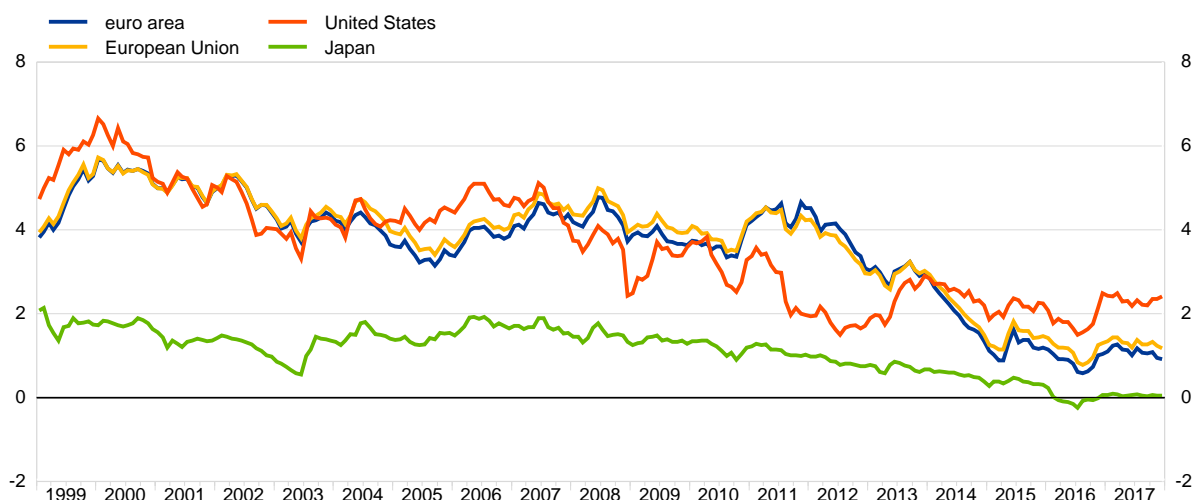
(https://www.ecb.europa.eu/stats/financial_markets_and_interest_rates/long_term_interest_rates/html/index.en.html).

2) Data for Cyprus, Latvia, Lithuania, Malta, Slovenia, Slovakia, Czech Republic, Hungary and Poland available since January 2001. Data for Bulgaria available since January 2003; for Romania since April 2005; and for Croatia since December 2005.

3) There are no Estonian sovereign debt securities that comply with the definition of long-term interest rates for convergence purposes. No suitable proxy indicator has been identified.

Chart 1.3 Long-term government bond yields ^{1), 2)}

(percentages per annum; monthly averages)



Source: ECB calculations based on daily data from national central banks. Thomson Reuters data for the United States and Japan.

1) Further methodological information can be found on the ECB's website

(https://www.ecb.europa.eu/stats/financial_markets_and_interest_rates/long_term_interest_rates/html/index.en.html).

2) Data for Cyprus, Latvia, Lithuania, Malta, Slovenia, Slovakia, Czech Republic, Hungary and Poland available since January 2001. Data for Bulgaria available since January 2003; for Romania since April 2005; and for Croatia since December 2005.

1 Financial and monetary developments

1.4 Selected stock market indices

(percentage changes)

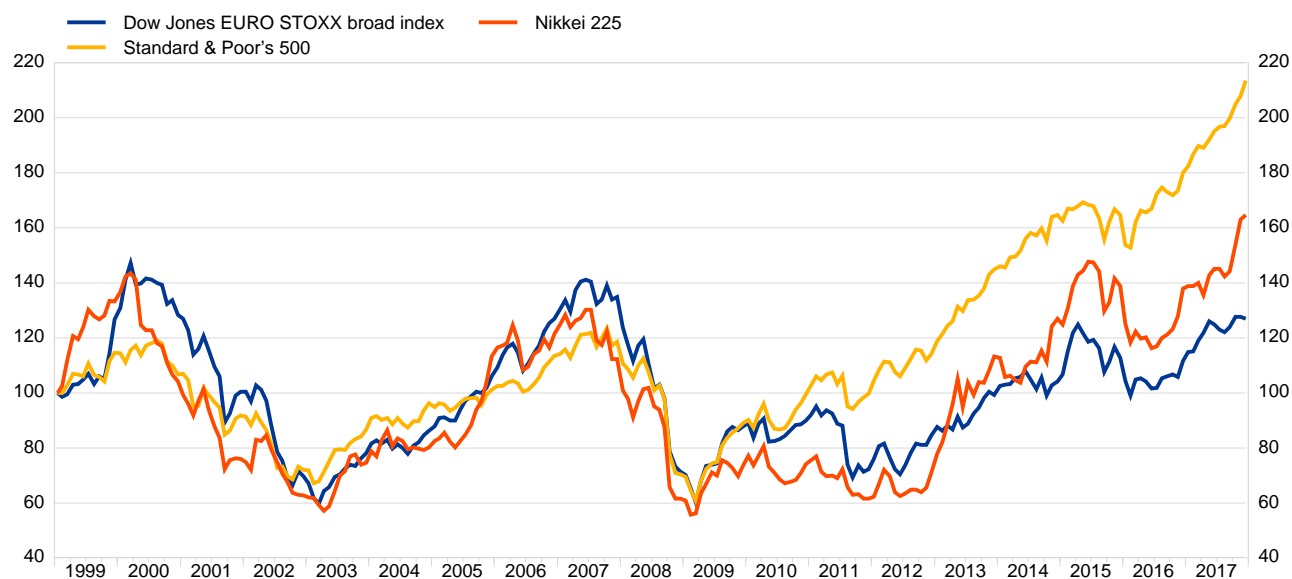
	1999-2017 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium - BEL 20 Index	19.1	-42.9	58.4	12.4	12.6	-2.5	10.3
Germany - DAX 30 Index	85.6	-30.9	116.8	2.7	9.6	6.9	12.5
Estonia - OMXT Index	889.7	119.0	207.0	-7.7	19.1	19.6	15.5
Ireland - ISEQ Index	40.3	-53.3	136.6	15.1	30.0	-4.0	8.0
Greece - ASE Index	-85.9	-68.7	-63.5	-28.9	-23.6	1.9	24.7
Spain - IBEX 35 Index	-13.7	-21.0	-15.9	3.7	-7.2	-2.0	7.4
France - CAC 40 Index	-10.8	-46.0	35.0	-0.5	8.5	4.9	9.3
Italy - FTSEMIB Index	-48.7	-54.3	-6.0	0.2	12.7	-10.2	13.6
Cyprus - CSE Index	-93.1	9.4	-95.6	-17.0	-20.9	-2.0	4.7
Latvia - OMXR Index	539.4	74.1	257.1	-11.3	45.7	23.5	35.8
Lithuania - OMXV Index	553.3	79.3	149.6	7.3	7.4	14.9	17.0
Luxembourg - LuxX Index	17.3	-29.8	19.5	4.9	-8.5	20.0	-1.8
Malta - MSE Index	30.9	-6.8	30.3	-9.6	33.0	4.5	-2.6
Netherlands - AEX Index	-18.9	-63.4	62.4	5.6	4.1	9.4	12.7
Austria - ATX Index	185.5	46.2	37.0	-15.2	11.0	9.2	30.6
Portugal - PSI 20 Index	-54.9	-47.0	-36.3	-26.8	10.7	-11.9	15.2
Slovenia - SBITOP Index	-45.3	-42.0	-17.9	19.6	-11.2	3.1	12.4
Slovakia - SAX Index	322.5	366.0	22.0	12.4	31.5	9.0	2.2
Finland - OMXH Index	-35.0	-62.9	46.7	5.7	10.8	3.6	6.4
Euro area - DJ EURO STOXX Broad Index	-7.4	-46.5	40.3	1.7	8.0	1.5	10.1
Bulgaria - SOFIX Index	534.7	236.0	58.6	6.2	-11.7	27.2	15.5
Czech Republic - PX 50 Index	120.2	75.3	-3.5	-4.3	1.0	-3.6	17.0
Denmark - OMXC 20 Index	300.6	-3.1	204.2	20.9	36.2	-12.8	15.9
Croatia - CROBEX Index	57.2	46.9	-8.0	-2.7	-3.2	18.1	-7.6
Hungary - BUX Index	346.5	38.8	85.5	-10.4	43.8	33.8	23.0
Poland - WIG Index	252.5	50.6	59.4	0.3	-9.6	11.4	23.2
Romania - BET Index	1,628.7	546.8	65.3	9.1	-1.1	1.2	9.4
Sweden - OMXS 30 Index	31.5	-44.8	65.7	9.9	-1.2	4.9	3.9
United Kingdom - FTSE 100 Index	10.9	-36.0	42.0	-2.7	-4.9	14.4	7.6
United States - S&P 500 Index	82.0	-38.5	139.8	11.4	-0.7	9.5	19.4
Japan - Nikkei 225 Index	20.2	-53.2	115.9	7.1	9.1	0.4	19.1

Source: ECB calculations based on Thomson Reuters Datastream and Bloomberg daily data.

1) Data for Latvia and Bulgaria available since 2000; for Croatia since 2002; for Cyprus since 2004; and for Slovenia since 2007.

Chart 1.4 Dow Jones EURO STOXX broad index, Standard & Poor's 500 and Nikkei 225

(index: January 1999 = 100; monthly averages)



Source: ECB calculations based on Thomson Reuters Datastream and Bloomberg daily data.

1 Financial and monetary developments

1.5 Money markets: 3-month interbank offered rates ¹⁾

(percentages per annum; period averages)

	1999-2017 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Euro area - EURIBOR	1.97	3.35	0.43	0.21	-0.02	-0.26	-0.33
Bulgaria - SOFIBOR	2.97	4.57	2.06	0.78	0.54	0.15	0.09
Czech Republic - PRIBOR	2.35	3.70	0.84	0.36	0.31	0.29	0.41
Denmark - CIBOR	2.22	3.64	0.64	0.31	-0.12	-0.15	-0.26
Croatia - ZIBOR	5.19	7.54	2.57	0.97	1.23	0.85	0.60
Hungary - BUBOR	7.04	9.70	4.09	2.41	1.61	0.99	0.15
Poland - WIBOR	6.30	9.11	3.17	2.52	1.75	1.70	1.73
Romania - ROBOR	14.69	24.65	4.42	2.54	1.33	0.78	1.15
Sweden - STIBOR	2.18	3.44	0.77	0.66	-0.19	-0.49	-0.50
United Kingdom - LIBOR	1.95	3.35	0.39	0.18	-0.02	-0.28	-0.37
United States - LIBOR	2.21	3.73	0.51	0.23	0.32	0.74	1.26
Japan - LIBOR	0.23	0.29	0.16	0.13	0.09	-0.02	-0.02

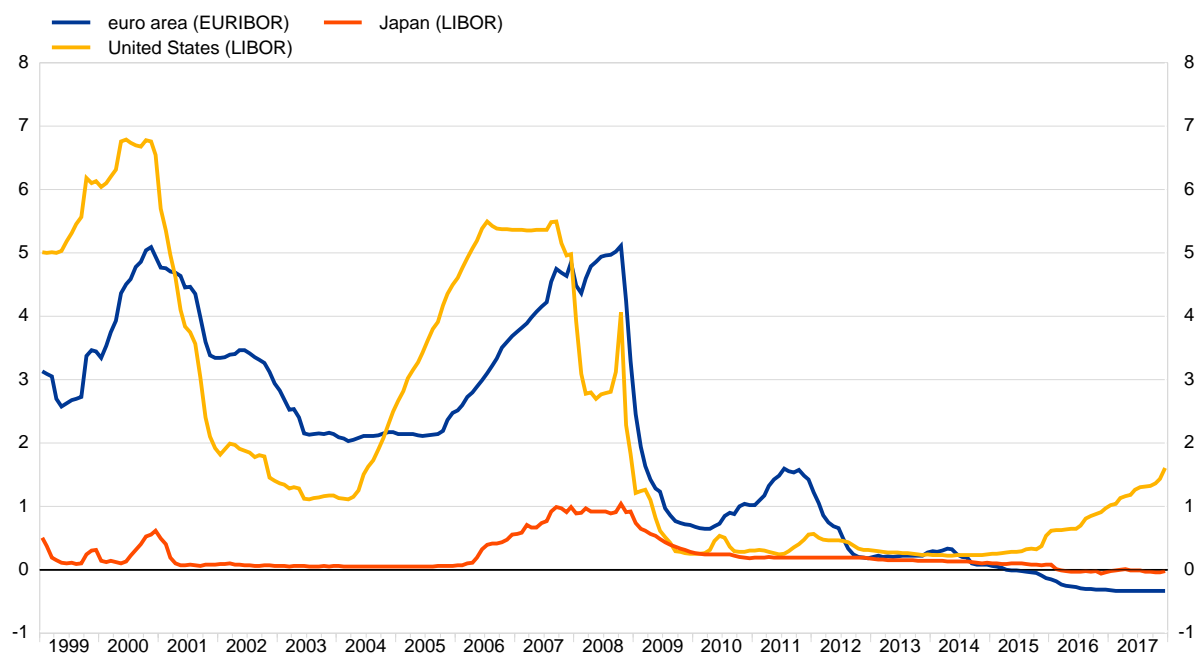
Source: ECB calculations based on Thomson Reuters and Thomson Reuters Datastream daily data.

1) Interbank offered rates for the currency of each reference area.

2) Data for Bulgaria available since 2003.

Chart 1.5 Money markets: 3-month interbank offered rates

(percentages per annum; monthly averages)



Source: ECB calculation based on Thomson Reuters daily data.

1 Financial and monetary developments

1.6 Composite cost of borrowing

(percentages per annum; new business; period averages)

1.6.1 Non-financial corporations ¹⁾

	2003-2017	2003-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.13	4.24	2.30	2.26	1.98	1.76	1.69
Germany	3.62	4.75	2.78	2.48	2.09	1.88	1.74
Estonia	-	-	3.61	2.97	2.51	2.49	2.57
Ireland	4.16	5.10	3.46	3.69	3.06	2.81	2.71
Greece	5.71	5.78	5.66	5.83	5.13	4.92	4.51
Spain	3.58	4.21	3.10	3.36	2.61	2.12	1.89
France	3.10	4.11	2.33	2.11	1.74	1.60	1.52
Italy	4.00	4.90	3.34	3.56	2.67	2.15	1.87
Cyprus	-	-	5.92	5.82	4.78	4.18	3.89
Latvia	-	-	-	3.51	3.33	2.87	2.85
Lithuania	-	-	-	-	2.50	2.32	2.30
Luxembourg	2.88	4.03	2.02	1.65	1.56	1.34	1.35
Malta	-	-	4.39	4.26	3.94	3.51	3.66
Netherlands	3.21	4.30	2.40	2.31	1.86	1.52	1.41
Austria	3.08	4.26	2.20	1.97	1.82	1.71	1.64
Portugal	5.11	5.34	4.93	5.00	3.96	3.28	2.81
Slovenia	4.41	4.36	4.45	4.39	3.12	2.43	2.36
Slovakia	-	-	2.87	2.66	2.41	2.24	2.15
Finland	2.96	4.05	2.14	2.13	1.85	1.71	1.71
Euro area ²⁾	3.56	4.51	2.85	2.78	2.25	1.92	1.76

Source: ECB MFI interest rate statistics.

1) The composite cost of borrowing indicator for non-financial corporations combines interest rates on all loans to corporations, including overdrafts. This indicator is derived from the MFI interest rate statistics.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1.6.2 Households for house purchase ¹⁾

	2003-2017	2003-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.77	4.38	3.31	3.17	2.49	2.11	2.09
Germany	3.77	4.81	2.98	2.50	1.96	1.76	1.83
Estonia	-	-	2.96	2.52	2.30	2.32	2.38
Ireland	3.67	4.13	3.32	3.44	3.41	3.25	3.18
Greece	3.86	4.53	3.36	2.93	2.63	2.69	2.78
Spain	3.39	4.16	2.81	2.93	2.23	1.94	1.90
France	3.67	4.25	3.24	2.95	2.31	1.87	1.60
Italy	3.78	4.49	3.26	3.20	2.51	2.13	2.05
Cyprus	-	-	4.54	4.42	3.63	3.08	2.77
Latvia	-	-	-	3.33	3.08	2.88	2.68
Lithuania	-	-	-	-	1.88	1.94	2.09
Luxembourg	2.93	4.02	2.12	2.03	1.86	1.68	1.74
Malta	-	-	3.17	2.93	2.79	2.81	2.82
Netherlands	4.15	4.54	3.87	3.35	2.91	2.58	2.41
Austria	3.30	4.28	2.57	2.29	2.01	1.90	1.85
Portugal	3.48	4.17	2.96	3.19	2.38	1.90	1.64
Slovenia	4.24	5.55	3.26	3.21	2.53	2.20	2.34
Slovakia	-	-	4.12	3.42	2.74	2.04	1.82
Finland	2.74	3.85	1.90	1.81	1.36	1.16	1.03
Euro area ²⁾	3.66	4.42	3.09	2.80	2.26	1.97	1.86

Source: ECB MFI interest rate statistics.

1) The cost of borrowing indicator for new loans to households combines interest rates on loans to households for house purchase. This indicator is derived from the MFI interest rate statistics.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1 Financial and monetary developments

1.7 Aggregated deposit rate

(percentages per annum; period averages)

1.7.1 Non-financial corporations ¹⁾

	2003-2017	2003-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.42	2.79	0.40	0.35	0.15	-0.04	-0.12
Germany	1.49	2.86	0.47	0.24	0.16	0.02	-0.04
Estonia	-	-	0.65	0.31	0.23	0.17	0.13
Ireland	1.67	2.75	0.87	0.41	0.15	0.05	0.01
Greece	-	-	-	-	-	-	-
Spain	2.00	2.90	1.32	0.80	0.36	0.21	0.21
France	1.76	2.89	0.92	0.74	0.31	0.21	0.13
Italy	1.99	2.88	1.33	1.22	0.87	1.04	0.64
Cyprus	-	-	2.74	2.44	1.72	1.41	1.38
Latvia	-	-	-	-	-	-	-
Lithuania	-	-	0.62	0.22	0.17	0.19	0.16
Luxembourg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	-	-	-	-	-
Netherlands	-	-	-	0.17	0.04	-0.03	-0.20
Austria	1.67	2.92	0.74	0.44	0.32	0.26	0.14
Portugal	2.10	2.97	1.46	0.96	0.46	0.25	0.23
Slovenia	-	-	1.29	0.72	0.27	0.11	0.08
Slovakia	-	-	0.55	0.39	0.24	0.17	0.12
Finland	1.48	2.80	0.50	0.42	0.30	0.39	0.23
Euro area ²⁾	1.72	2.86	0.87	0.61	0.32	0.18	0.11

Source: ECB MFI interest rate statistics.

Note: Data on deposit interest rates for Greece, Latvia, Luxembourg and Malta are available, but are being treated as confidential under ECB rules.

1) New deposits with agreed maturity excluding overnight deposits and deposits redeemable at notice.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1.7.2 Households ¹⁾

	2003-2017	2003-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.84	2.75	1.16	1.17	1.00	0.65	0.40
Germany	1.79	2.80	1.04	0.69	0.47	0.42	0.28
Estonia	1.70	2.75	0.92	0.55	0.58	0.54	0.63
Ireland	1.80	2.64	1.17	0.64	0.29	0.16	0.09
Greece	-	-	-	-	-	-	-
Spain	2.22	2.89	1.72	0.99	0.46	0.21	0.10
France	2.39	2.89	2.01	2.19	1.68	1.24	0.96
Italy	1.88	2.07	1.73	1.59	1.20	1.08	0.86
Cyprus	-	-	3.21	2.56	1.77	1.53	1.33
Latvia	-	-	1.23	0.50	0.56	0.56	0.61
Lithuania	-	-	1.01	0.43	0.28	0.24	0.29
Luxembourg	-	-	-	-	0.38	-	-
Malta	-	-	2.01	1.83	1.34	1.17	0.82
Netherlands	-	-	-	2.09	1.91	1.64	1.42
Austria	1.88	2.89	1.11	0.74	0.45	0.37	0.31
Portugal	2.25	2.67	1.94	1.59	0.75	0.39	0.28
Slovenia	-	-	1.80	1.25	0.58	0.33	0.24
Slovakia	-	-	1.83	1.67	1.68	1.13	0.70
Finland	2.03	2.97	1.32	1.09	0.96	0.56	0.40
Euro area ²⁾	2.24	2.81	1.80	1.35	0.81	0.56	0.40

Source: ECB MFI interest rate statistics.

Note: Data on deposit interest rates for Greece and Luxembourg are available, but are being treated as confidential under ECB rules.

1) New deposits with agreed maturity excluding overnight deposits and deposits redeemable at notice.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1 Financial and monetary developments

1.8 Debt securities issued by euro area residents in all currencies

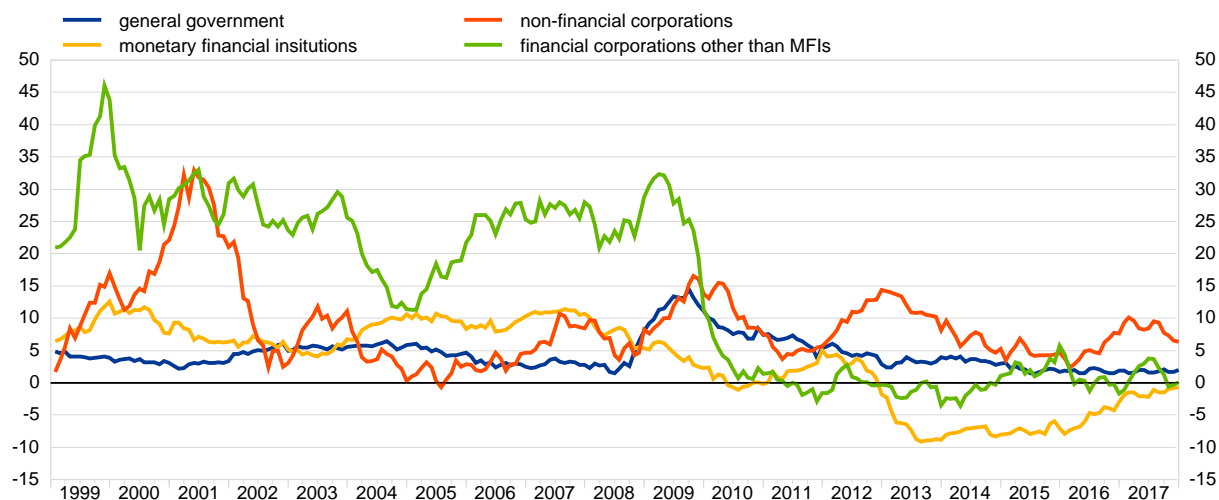
(annual percentage changes; period averages)

	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.4	2.6	2.8	1.4	1.3	4.2	4.7
Germany	2.0	4.8	-1.0	-2.6	-0.6	-1.3	0.3
Estonia	-	-	7.6	10.4	-0.5	2.4	4.6
Ireland	5.2	9.9	-1.1	-3.5	0.8	-1.4	2.7
Greece	1.5	12.6	-11.0	-11.4	-4.2	-28.3	-20.3
Spain	8.1	15.6	-0.3	-6.9	-4.5	-0.7	0.8
France	6.0	8.4	3.2	2.7	0.6	1.4	3.2
Italy	3.9	6.4	0.5	-1.3	-3.8	-2.3	0.0
Cyprus	-	-	4.0	-5.6	-2.9	4.7	35.3
Latvia	-	-	19.6	40.4	10.3	12.2	9.7
Lithuania	-	-	2.7	-	-2.1	6.7	8.7
Luxembourg	5.6	0.2	10.7	13.3	16.6	2.3	0.8
Malta	-	-	8.8	14.3	13.1	11.1	4.6
Netherlands	6.7	12.5	0.7	-0.5	1.4	0.5	0.9
Austria	4.2	9.6	-1.3	-1.7	-3.3	-0.8	-2.4
Portugal	6.5	10.4	0.4	-7.5	-6.7	0.9	1.6
Slovenia	-	-	7.7	29.6	3.6	1.6	2.1
Slovakia	11.5	13.7	9.1	7.7	1.6	3.1	4.5
Finland	4.9	3.6	5.5	7.2	-0.9	1.3	2.6
Euro area	4.7	7.7	1.0	-0.7	-0.5	-0.2	1.3

Source: ECB.

Chart 1.8 Debt securities issued by euro area residents, by sector

(annual percentage changes)



Source: ECB.

1 Financial and monetary developments

1.9 Listed shares issued by euro area residents

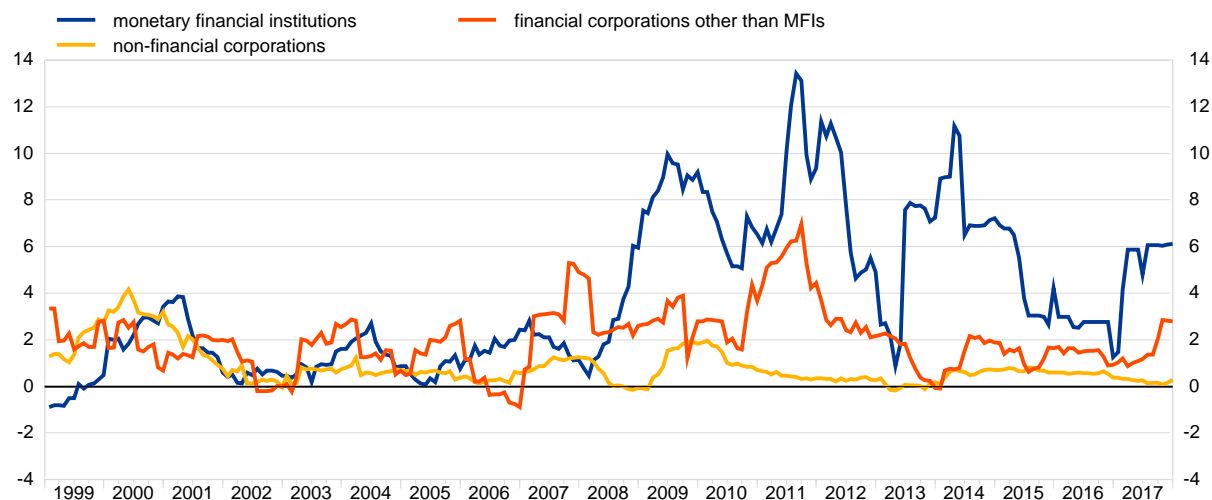
(annual percentage changes; period averages)

	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	0.3	0.1	0.4	1.3	1.0	1.1	0.6
Germany	1.2	1.4	0.8	0.7	0.9	0.3	0.5
Estonia	-	-	-6.4	-3.8	-4.8	-4.0	-2.2
Ireland	2.3	1.0	0.2	-0.7	0.2	-0.1	-2.3
Greece	8.0	1.5	16.3	39.3	6.2	40.9	0.3
Spain	1.2	1.1	1.4	0.3	2.5	1.1	1.7
France	0.9	0.7	0.7	0.7	0.8	0.5	0.7
Italy	1.7	1.1	2.0	1.4	1.8	1.4	3.1
Cyprus	-	-	16.0	13.8	23.1	9.2	23.3
Latvia	-	-	3.9	0.1	0.6	1.7	2.5
Lithuania	-	-	-0.4	-	-3.9	0.3	-0.2
Luxembourg	6.2	5.7	7.5	9.6	6.9	11.5	5.5
Malta	-	-	9.1	5.1	8.0	6.0	38.5
Netherlands	0.3	0.3	0.3	0.6	0.0	0.5	0.5
Austria	5.5	8.7	2.4	5.2	2.3	0.4	1.7
Portugal	2.4	2.3	2.4	3.5	3.6	0.5	2.7
Slovenia	-	-	0.7	1.1	0.5	0.0	0.0
Slovakia	-	-	0.4	0.0	-0.1	-0.2	0.0
Finland	0.2	-0.5	1.0	2.3	0.9	0.8	0.6
Euro area	1.2	1.1	1.1	1.4	1.2	0.9	0.8

Source: ECB.

Chart 1.9 Listed shares issued by euro area residents, by sector

(annual percentage changes)



Source: ECB.

1 Financial and monetary developments

1.10 Monetary aggregates, components and counterparts ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; seasonally adjusted)

	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Components of M3							
M3	5.2	7.5	2.8	3.9	4.7	5.0	4.6
M2	5.5	7.3	3.5	3.8	5.3	4.8	5.1
M1	7.6	7.8	7.4	8.1	10.6	8.8	8.7
Currency in circulation	7.1	9.0	5.1	6.5	6.8	3.6	3.4
Overnight deposits	7.7	7.6	7.9	8.4	11.3	9.7	9.7
M2-M1 (other short-term deposits)	2.7	7.1	-2.0	-2.2	-3.3	-2.5	-2.1
Deposits with an agreed maturity of up to two years	1.4	10.3	-7.7	-5.2	-8.5	-7.4	-8.5
Deposits redeemable at notice of up to three months	3.5	3.3	3.7	0.2	0.6	0.7	1.6
M3-M2 (marketable instruments)	2.2	8.7	-4.6	4.6	-3.8	7.8	-4.3
Repurchase agreements	0.1	6.3	-6.5	3.1	-38.9	-5.7	9.8
Money market fund shares	3.7	9.4	-2.3	2.8	11.4	7.8	-2.6
Debt securities issued with a maturity of up to two years	-1.4	11.6	-14.1	18.5	-25.4	21.0	-24.0
Counterparts of M3 ²⁾							
MFI liabilities:							
Central government holdings	4.5	7.4	1.3	-1.4	3.5	9.4	14.4
Longer-term financial liabilities vis-a-vis other euro area residents	3.5	6.6	0.2	-2.3	-3.0	-1.6	-1.1
Deposits with an agreed maturity of over two years	2.5	5.8	-0.9	-5.1	-4.8	-3.3	-3.8
Deposits redeemable at notice of over three months	-3.7	-0.9	-6.8	2.3	-14.4	-11.5	-12.4
Debt securities issued with a maturity of over two years	2.3	7.3	-3.0	-6.3	-8.8	-4.9	-3.4
Capital and reserves	6.3	7.4	5.2	4.5	4.8	2.9	3.3
MFI assets:							
Credit to euro area residents	4.5	6.9	1.8	-0.2	2.3	4.9	3.8
Credit to general government	3.5	0.6	6.7	2.1	8.2	12.5	6.7
of which: loans	0.1	-0.1	0.3	1.5	-1.8	-3.1	-4.0
Credit to the private sector ³⁾	4.7	8.7	0.5	-0.8	0.7	2.5	2.9
of which: loans ⁴⁾	4.6	8.3	0.6	-0.3	0.7	2.4	2.9

Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

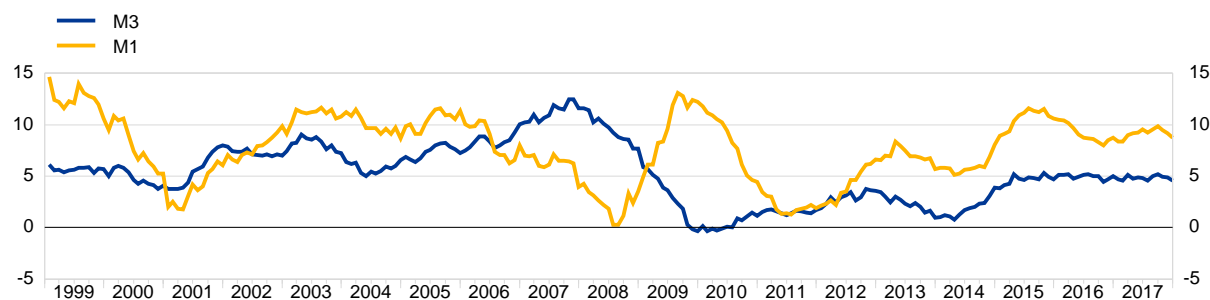
2) The table presents only selected counterparts to M3; i.e. net external assets and "other counterparts" (residual) are not included.

3) Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government.

4) Adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

Chart 1.10 Monetary aggregates ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

1 Financial and monetary developments

1.11 MFI loans to non-financial corporations ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; not seasonally adjusted)

	2004-2008	2009-2017	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Belgium	9.5	2.5	1.3	1.1	0.7	3.8	6.9	6.5
Germany	3.6	0.3	0.6	-1.9	-0.5	0.8	3.5	4.2
Estonia	39.2	1.5	3.1	3.6	3.6	6.4	6.6	5.5
Ireland	24.2	-3.4	-4.0	-5.7	-6.4	-5.2	0.2	1.3
Greece	13.6	-1.4	-6.2	-3.2	-2.8	-1.3	-0.1	-0.1
Spain	19.3	-3.8	-7.6	-9.8	-6.6	-1.2	-0.8	0.1
France	10.2	2.6	1.3	-0.2	2.9	3.3	5.3	6.6
Italy	9.2	-0.8	-2.2	-5.5	-2.5	-0.5	0.3	0.5
Cyprus	26.1	1.1	4.6	-5.7	-0.8	0.8	-8.0	0.3
Latvia	-	-0.1	3.3	-0.6	-6.7	1.1	5.9	2.1
Lithuania	33.6	-0.4	2.5	-3.2	-1.2	3.3	9.8	5.4
Luxembourg	12.3	-0.8	-7.5	-3.0	2.9	7.5	12.0	4.5
Malta	11.0	1.5	-1.7	-9.1	4.1	-10.3	7.2	24.4
Netherlands	9.7	0.3	2.8	1.7	-3.5	-3.9	-0.4	-1.3
Austria	6.9	1.6	0.5	-0.2	1.1	0.7	2.2	5.3
Portugal	7.8	-1.9	-5.2	-3.0	-6.8	-1.1	-1.5	0.1
Slovenia	24.0	-3.9	-4.8	-7.8	-13.9	-7.6	0.4	1.9
Slovakia	20.3	2.9	-2.3	1.7	1.9	7.3	4.2	7.8
Finland	11.7	4.1	4.7	5.7	4.9	5.3	4.4	4.2
Euro area	10.2	-0.1	-1.6	-3.2	-1.5	0.5	2.3	3.1
Bulgaria	-	3.1	5.4	1.4	2.4	-0.1	2.2	4.8
Czech Republic	-	4.5	2.7	2.5	2.3	6.4	8.0	6.1
Denmark	-	-0.4	-2.0	1.1	0.5	-0.1	3.3	1.0
Croatia	-	-0.3	-9.1	1.3	-3.4	-3.2	1.5	5.0
Hungary	-	-0.6	-3.6	-1.3	1.8	-7.1	4.9	10.2
Poland	-	5.7	5.6	1.8	5.1	7.9	5.1	8.6
Romania	-	3.1	2.0	-4.8	2.1	-1.6	2.9	6.7
Sweden	-	3.7	2.3	1.0	2.5	3.7	4.6	5.8
United Kingdom	-	-2.6	-5.1	-5.6	-3.4	-0.3	3.2	3.7

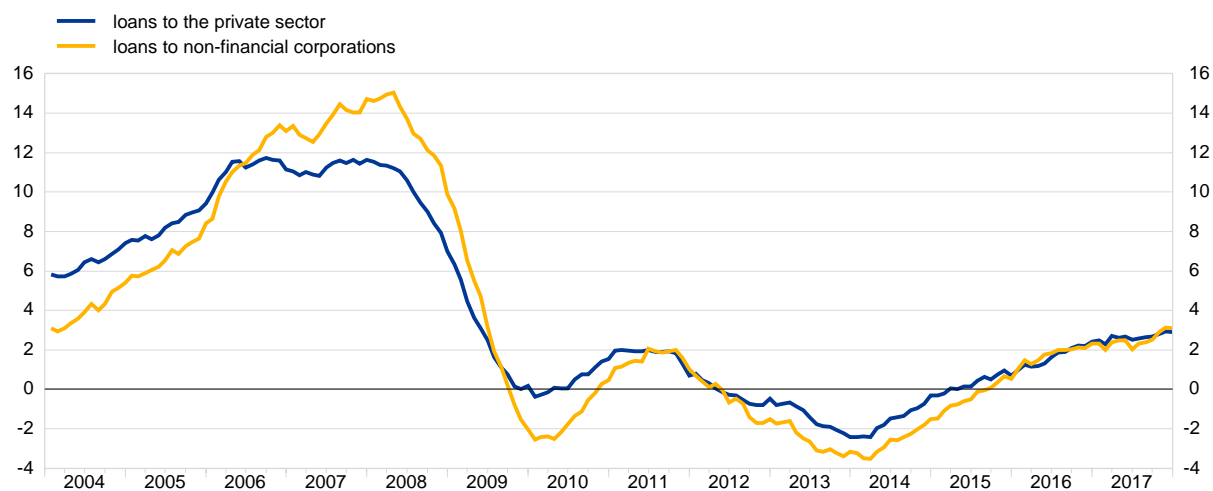
Source: ECB.

1) Data for euro area countries refer to loans granted by other MFIs to euro area non-financial corporations, while data for non-euro area EU countries refer to loans granted to domestic non-financial corporations. Data are adjusted for loan sales and securitisations (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

Data for euro area countries are available for the years since 2004, with the exception of Estonia, Lithuania and Slovenia (from 2005), Cyprus and Malta (from 2006), Slovakia (from 2007) and Latvia (from 2011). Data for non-euro area EU countries are available for the years since 2010, with the exception of Croatia (from 2011).

Chart 1.11 MFI loans to the private sector and to non-financial corporations ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

1) Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government. Data are adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

1 Financial and monetary developments

1.12 MFI loans to households ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; not seasonally adjusted)

	2004-2008	2009-2017	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Belgium	10.2	4.5	4.1	2.2	3.8	4.3	5.1	5.0
Germany	0.0	1.6	1.3	1.2	1.5	2.8	2.8	3.2
Estonia	42.3	0.9	-2.3	0.4	2.5	3.9	5.3	7.0
Ireland	18.7	-3.4	-3.8	-3.9	-3.6	-3.6	-2.6	-1.5
Greece	24.3	-2.2	-4.2	-3.0	-3.0	-2.9	-2.8	-1.9
Spain	15.3	-2.2	-3.9	-5.0	-3.9	-2.2	-1.2	-0.5
France	10.4	3.9	2.5	2.6	1.9	3.5	4.4	6.0
Italy	11.1	1.6	-0.5	-1.3	-0.5	0.7	1.9	2.8
Cyprus	15.9	1.6	1.7	-4.6	-2.7	-1.0	-0.9	0.0
Latvia	-	-3.1	-5.3	-4.8	-3.9	-2.5	0.6	0.6
Lithuania	56.9	1.0	-1.5	0.0	1.5	4.9	8.2	7.6
Luxembourg	4.4	4.9	5.6	3.9	4.2	4.8	4.0	7.7
Malta	11.1	6.1	4.4	4.3	6.8	6.5	5.0	6.5
Netherlands	7.2	0.0	-0.4	-1.7	-1.3	-0.7	-0.5	0.0
Austria	5.9	1.5	0.6	0.6	1.1	1.9	3.1	3.2
Portugal	8.2	-1.6	-4.4	-4.1	-3.5	-2.6	-1.6	0.0
Slovenia	22.7	2.6	-1.7	-2.8	-1.5	0.6	4.9	7.2
Slovakia	26.9	11.9	10.3	10.3	13.2	13.1	13.4	12.3
Finland	12.1	3.8	4.9	2.1	1.9	2.6	2.6	2.7
Euro area	7.6	1.3	0.1	-0.3	0.1	1.4	2.0	2.9
Bulgaria	-	1.5	-0.3	0.4	-1.0	-0.1	4.2	8.8
Czech Republic	-	6.5	4.7	5.2	4.7	6.9	8.3	8.4
Denmark	-	0.5	0.6	-1.6	0.2	0.8	1.0	0.5
Croatia	-	-0.3	-1.2	-1.1	-1.0	-1.8	0.6	4.8
Hungary	-	-6.3	-6.0	-5.8	-7.0	-12.0	-0.1	2.7
Poland	-	5.5	7.0	4.1	4.7	5.2	3.9	6.4
Romania	-	4.5	-0.2	0.4	2.3	1.3	7.7	14.1
Sweden	-	6.4	4.7	5.1	6.0	7.7	7.1	7.0
United Kingdom	-	1.1	0.6	0.6	2.8	3.3	4.0	3.9

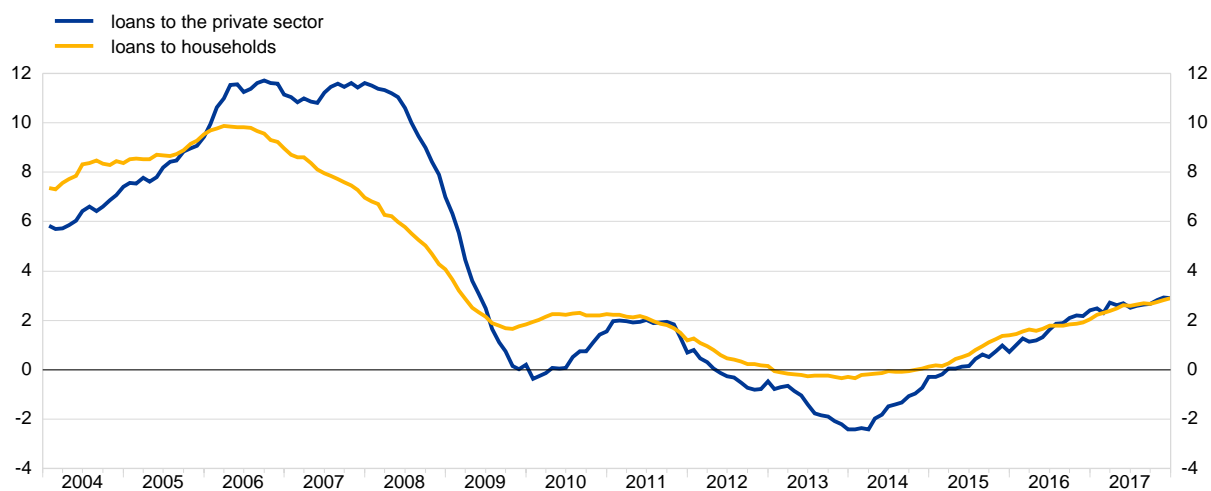
Source: ECB.

1) Data for euro area countries refer to loans granted by other MFIs to euro area households, while data for non-euro area EU countries refer to loans granted to domestic households. Data are adjusted for loan sales and securitisations (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

Data for euro area countries are available for the years since 2004, with the exception of Estonia, Lithuania and Slovenia (from 2005), Cyprus and Malta (from 2006), Slovakia (from 2007) and Latvia (from 2011). Data for non-euro area EU countries are available for the years since 2010, with the exception of Croatia (from 2011).

Chart 1.12 MFI loans to the private sector and to households ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

1) Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government. Data are adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

2 Economic activity

2.1 GDP

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.7	2.3	1.0	1.4	1.4	1.5	1.7
Germany	1.4	1.6	1.2	1.9	1.7	1.9	2.2
Estonia	3.5	5.7	1.2	2.9	1.7	2.1	4.9
Ireland	5.1	5.4	4.8	8.3	25.6	5.1	.
Greece	0.3	3.5	-3.2	0.7	-0.3	-0.2	1.4
Spain	2.0	3.6	0.2	1.4	3.4	3.3	3.1
France	1.4	2.0	0.8	0.9	1.1	1.2	1.8
Italy	0.4	1.2	-0.5	0.1	1.0	0.9	1.5
Cyprus	2.1	4.1	-0.2	-1.4	2.0	3.4	3.9
Latvia	3.7	6.6	0.5	1.9	3.0	2.2	4.5
Lithuania	3.7	6.1	1.1	3.5	2.0	2.3	3.8
Luxembourg	3.4	4.3	2.2	5.8	2.9	3.1	.
Malta	3.5	2.4	4.4	8.1	9.9	5.5	6.6
Netherlands	1.7	2.5	0.8	1.4	2.3	2.2	3.1
Austria	1.7	2.4	0.9	0.8	1.1	1.5	2.9
Portugal	0.8	1.6	-0.1	0.9	1.8	1.6	2.7
Slovenia	2.4	4.3	0.3	3.0	2.3	3.1	5.0
Slovakia	3.6	5.1	2.1	2.8	3.9	3.3	3.4
Finland	1.7	3.3	-0.1	-0.6	0.1	2.1	3.0
Euro area	1.4	2.1	0.6	1.3	2.1	1.8	2.3
Bulgaria	3.1	4.7	1.4	1.3	3.6	3.9	3.6
Czech Republic	2.8	4.0	1.4	2.7	5.3	2.6	4.3
Denmark	1.3	1.8	0.7	1.6	1.6	2.0	2.1
Croatia	1.7	3.7	-0.5	-0.1	2.3	3.2	2.8
Hungary	2.3	3.4	1.1	4.2	3.4	2.2	4.0
Poland	3.7	4.2	3.2	3.3	3.8	2.9	4.6
Romania	3.7	5.4	1.8	3.1	4.0	4.8	7.0
Sweden	2.5	3.0	1.9	2.6	4.5	3.2	2.4
United Kingdom	1.9	2.5	1.3	3.1	2.3	1.9	1.7
European Union	1.6	2.3	0.8	1.8	2.3	2.0	2.4
United States	2.1	2.6	1.6	2.6	2.9	1.5	2.3
Japan	0.9	1.0	0.7	0.4	1.4	0.9	1.6

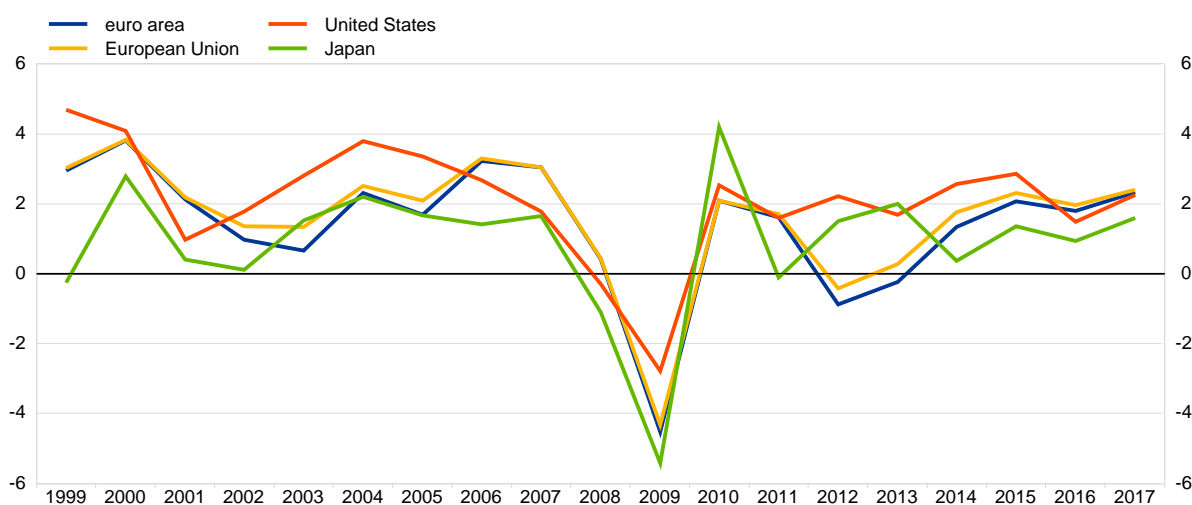
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.1 GDP

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.2 Private consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.2	1.4	1.0	0.6	0.9	1.7	1.1
Germany	1.0	0.9	1.2	1.0	1.7	2.1	1.9
Estonia	3.8	6.6	0.8	3.4	4.6	4.4	2.2
Ireland	3.4	6.0	0.3	2.1	4.2	3.2	.
Greece	0.3	3.7	-3.2	0.6	-0.5	0.0	0.1
Spain	1.6	3.3	-0.3	1.5	3.0	3.0	2.4
France	1.6	2.3	0.9	0.8	1.4	2.2	1.1
Italy	0.4	1.0	-0.2	0.3	1.9	1.4	1.3
Cyprus	2.7	5.3	-0.1	0.7	2.6	3.3	4.2
Latvia	3.8	6.5	0.9	1.4	2.5	3.3	5.1
Lithuania	4.5	8.1	0.6	4.0	4.0	4.9	3.9
Luxembourg	2.5	2.8	2.1	2.3	3.3	2.4	.
Malta	2.1	1.7	2.4	2.7	5.6	3.0	4.2
Netherlands	0.9	1.6	0.2	0.3	2.0	1.6	1.8
Austria	1.3	1.8	0.8	0.3	0.5	1.5	1.4
Portugal	1.0	2.0	-0.2	2.3	2.3	2.1	2.2
Slovenia	2.0	3.1	0.7	1.9	2.1	4.2	3.2
Slovakia	2.8	4.6	0.9	1.4	2.2	2.7	3.6
Finland	2.1	3.2	1.0	0.8	1.7	1.8	1.6
Euro area	1.2	1.8	0.5	0.8	1.8	2.0	1.6
Bulgaria	4.5	7.3	1.6	2.7	4.5	3.6	4.8
Czech Republic	2.4	3.3	1.4	1.8	3.7	3.6	4.0
Denmark	1.1	1.7	0.5	0.9	1.6	2.1	1.5
Croatia	1.4	3.5	-0.8	-1.6	1.1	3.5	3.6
Hungary	2.1	3.7	0.5	2.8	3.6	4.3	4.7
Poland	3.3	3.9	2.7	2.4	3.0	3.9	4.7
Romania	5.2	7.9	2.2	4.7	5.9	7.6	10.2
Sweden	2.4	2.7	2.1	2.1	3.1	2.2	2.4
United Kingdom	2.1	3.0	1.0	2.1	2.6	2.9	1.7
European Union	1.5	2.2	0.7	1.2	2.1	2.4	1.9
United States	2.5	3.1	1.9	2.9	3.6	2.7	2.7
Japan	0.8	1.0	0.7	-0.9	0.0	0.1	1.1

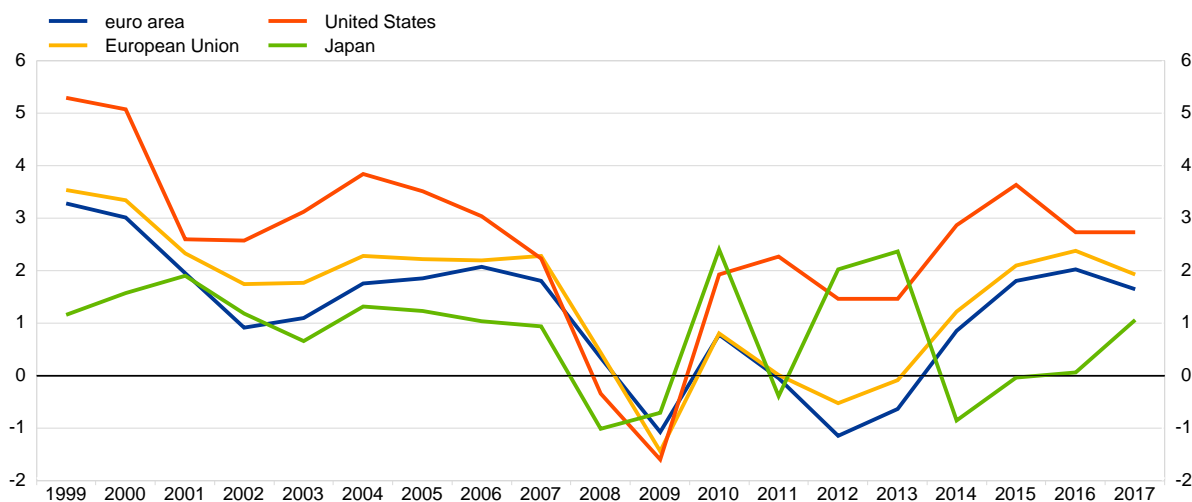
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.2 Private consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.3 Government consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.4	1.9	0.9	0.7	0.5	0.5	1.1
Germany	1.4	1.0	1.9	1.5	2.9	3.7	1.6
Estonia	2.2	3.0	1.3	2.6	3.3	1.9	0.8
Ireland	1.9	3.8	-0.4	4.1	2.2	5.2	.
Greece	0.5	3.5	-2.7	-1.4	1.2	-1.5	-1.1
Spain	2.7	5.0	0.3	-0.3	2.1	0.8	1.6
France	1.5	1.6	1.4	1.3	1.1	1.3	1.5
Italy	0.6	1.4	-0.4	-0.7	-0.6	0.6	0.1
Cyprus	1.4	3.8	-1.1	-7.2	-2.6	-0.4	2.7
Latvia	1.2	2.8	-0.5	1.9	1.9	2.7	4.1
Lithuania	0.8	1.4	0.0	0.3	0.2	1.3	1.2
Luxembourg	3.4	4.1	2.5	2.0	2.6	2.0	.
Malta	2.1	2.8	1.5	6.6	3.7	-2.7	-0.3
Netherlands	2.1	3.4	0.7	0.3	-0.2	1.2	1.0
Austria	1.4	1.7	1.0	0.8	1.5	2.1	1.1
Portugal	0.8	2.2	-0.7	-0.5	1.3	0.6	0.1
Slovenia	1.8	3.2	0.3	-1.2	2.7	2.5	2.3
Slovakia	2.6	3.2	2.0	5.2	5.4	1.6	0.2
Finland	1.1	1.6	0.6	-0.5	0.2	1.8	1.0
Euro area	1.4	2.0	0.9	0.7	1.3	1.8	1.2
Bulgaria	2.4	4.2	0.4	0.1	1.4	2.2	3.2
Czech Republic	1.4	2.0	0.8	1.1	1.9	2.0	1.6
Denmark	1.5	2.0	1.0	1.9	1.1	0.3	1.1
Croatia	1.3	2.0	0.5	0.8	-0.9	1.9	2.0
Hungary	1.6	1.9	1.2	5.1	1.1	0.8	0.3
Poland	3.1	4.0	2.0	4.1	2.4	1.7	2.7
Romania	0.6	1.2	0.0	0.8	0.2	3.1	1.6
Sweden	1.1	0.7	1.6	1.5	2.4	3.1	0.4
United Kingdom	2.0	3.0	0.8	2.5	0.6	0.8	0.3
European Union	1.6	2.1	0.9	1.2	1.3	1.6	1.1
United States	1.0	2.0	0.0	-0.5	1.3	1.0	0.1
Japan	1.6	1.8	1.4	0.5	1.5	1.3	0.1

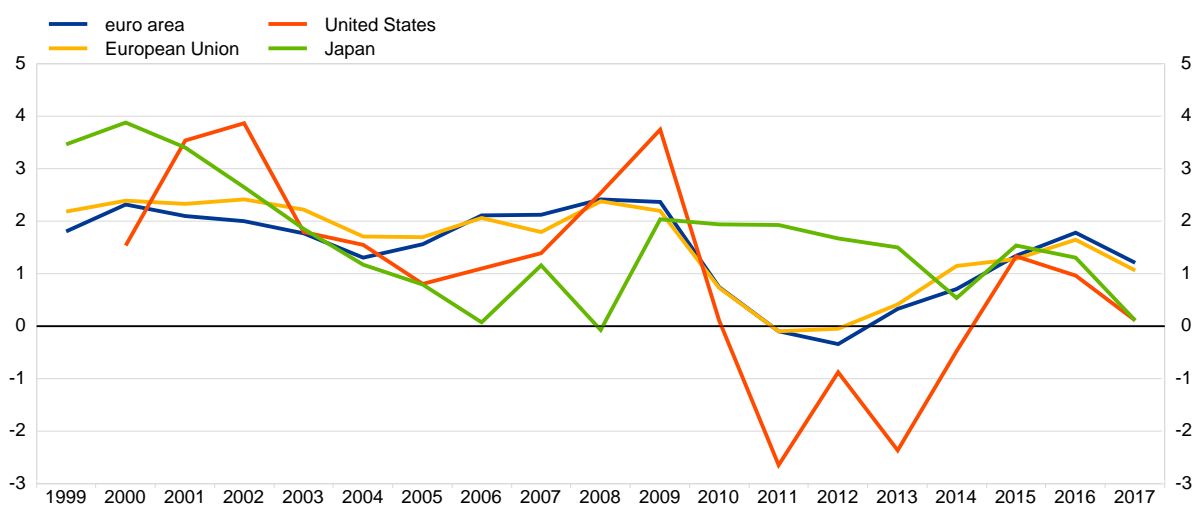
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.3 Government consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.4 Gross capital formation

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	2.4	3.6	1.1	7.3	3.4	4.8	1.7
Germany	0.6	0.8	0.3	2.1	0.2	2.1	3.8
Estonia	4.1	7.7	0.2	4.9	-7.3	1.6	11.5
Ireland	6.9	5.1	9.2	26.9	24.0	59.2	.
Greece	-2.3	4.4	-9.2	6.7	-9.0	7.4	15.7
Spain	1.6	5.3	-2.5	5.8	8.7	3.1	5.5
France	2.1	3.4	0.6	3.2	2.4	1.9	5.1
Italy	-0.2	2.4	-3.0	1.0	2.5	0.7	2.5
Cyprus	2.7	8.6	-3.5	-3.2	11.6	19.8	29.8
Latvia	4.0	11.2	-3.4	-8.9	2.7	0.2	17.8
Lithuania	3.7	8.9	-1.8	4.2	24.8	-4.4	3.7
Luxembourg	3.2	4.9	1.2	6.0	-2.8	0.0	.
Malta	2.8	0.9	4.4	-0.2	60.6	0.9	-5.0
Netherlands	1.3	2.3	0.2	3.2	11.2	3.1	5.1
Austria	1.3	1.8	0.8	0.4	2.0	3.5	6.1
Portugal	-1.4	0.4	-3.3	5.1	6.4	0.8	8.4
Slovenia	0.9	6.9	-5.4	3.8	0.2	-0.1	8.4
Slovakia	1.7	3.6	-0.4	7.9	14.2	-3.5	2.6
Finland	1.3	3.2	-0.8	-1.8	1.5	6.3	4.3
Euro area	1.1	2.6	-0.6	3.3	3.4	3.8	3.7
Bulgaria	4.6	15.8	-4.4	4.4	2.0	-4.6	9.5
Czech Republic	2.8	5.4	-0.1	8.6	13.0	-2.3	4.3
Denmark	1.3	2.5	0.0	4.3	0.9	6.0	3.0
Croatia	2.2	7.9	-3.8	-3.0	8.4	4.5	5.5
Hungary	0.6	2.2	-1.1	12.5	-3.8	-3.7	14.9
Poland	3.7	5.0	2.2	12.8	4.9	-1.9	7.5
Romania	5.5	12.1	-1.3	1.7	7.0	1.0	4.9
Sweden	3.5	4.3	2.6	6.1	8.7	5.5	6.4
United Kingdom	2.2	1.1	3.4	10.9	4.1	0.9	2.3
European Union	1.4	2.7	0.0	4.8	3.8	3.5	3.7
United States	1.7	1.9	1.6	4.3	4.6	-1.4	2.7
Japan	-0.3	-0.9	0.4	3.4	2.9	0.3	2.3

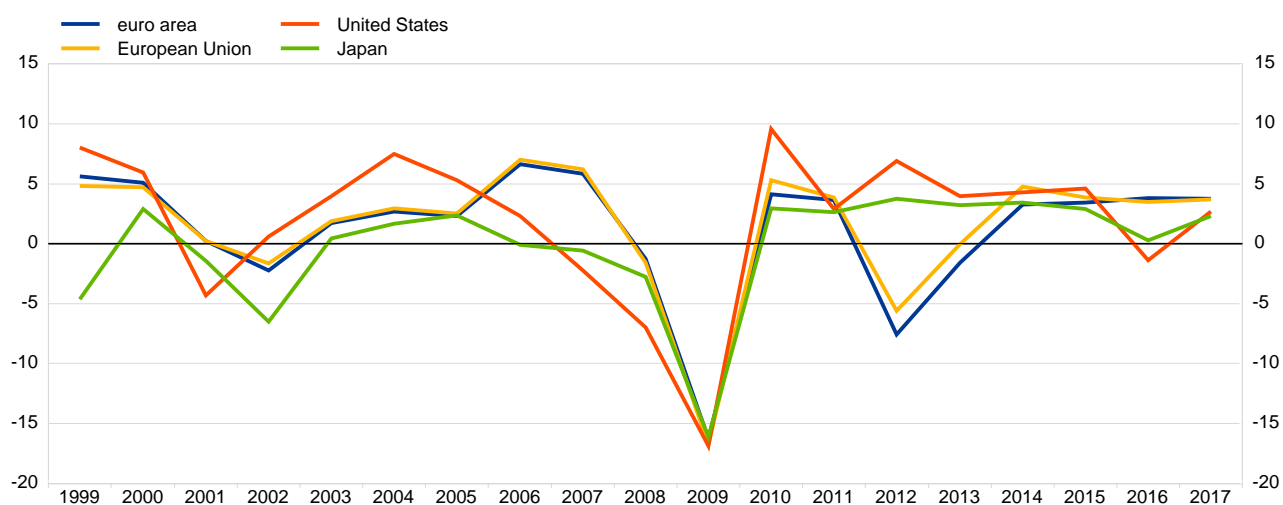
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta and Bulgaria available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.4 Gross capital formation

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.5 Exports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.9	4.6	3.1	5.2	3.3	7.5	4.5
Germany	5.2	7.2	3.1	4.6	5.2	2.6	4.7
Estonia	5.7	7.0	4.1	2.5	-0.7	4.1	2.9
Ireland	8.2	7.6	8.9	14.4	38.4	4.6	.
Greece	4.0	7.5	0.2	7.7	3.1	-1.8	6.8
Spain	3.8	4.5	3.1	4.3	4.2	4.8	5.0
France	3.1	3.8	2.3	3.3	4.3	1.8	3.1
Italy	2.3	2.9	1.6	2.7	4.4	2.4	5.4
Cyprus	2.1	1.8	2.5	4.2	5.8	4.0	3.4
Latvia	6.4	8.4	4.3	6.0	3.0	4.1	4.4
Lithuania	8.2	9.6	6.6	3.3	-0.4	3.5	13.2
Luxembourg	6.3	8.1	4.0	14.0	6.9	2.7	.
Malta	4.6	6.2	3.2	3.2	3.5	4.5	1.6
Netherlands	4.5	5.3	3.5	4.5	6.5	4.3	5.5
Austria	4.2	6.3	2.0	3.0	3.1	1.9	5.7
Portugal	4.3	4.4	4.2	4.3	6.1	4.4	7.9
Slovenia	6.1	8.8	3.2	5.7	5.0	6.4	10.6
Slovakia	8.9	12.6	4.9	3.9	6.4	6.2	4.3
Finland	3.5	7.1	-0.4	-2.7	0.9	2.3	8.3
Euro area	4.4	5.5	3.1	4.7	6.4	3.4	4.9
Bulgaria	4.2	3.7	4.7	3.1	5.7	8.1	4.0
Czech Republic	8.2	11.4	4.7	8.7	6.0	4.5	6.5
Denmark	3.9	5.8	1.7	3.1	2.3	2.8	4.6
Croatia	4.6	6.5	2.5	6.0	9.4	5.6	6.1
Hungary	8.6	12.9	3.9	9.1	8.5	3.4	7.1
Poland	7.5	8.8	6.1	6.7	7.7	8.8	6.7
Romania	9.6	11.0	7.9	8.0	4.6	8.7	9.5
Sweden	4.0	5.7	2.2	5.3	5.7	3.3	3.7
United Kingdom	3.3	4.4	2.1	2.7	5.0	2.3	5.0
European Union	4.4	5.6	3.1	4.7	6.2	3.5	5.0
United States	3.6	4.4	2.6	4.3	0.4	-0.3	3.4
Japan	4.3	6.6	1.8	9.3	2.9	1.3	6.8

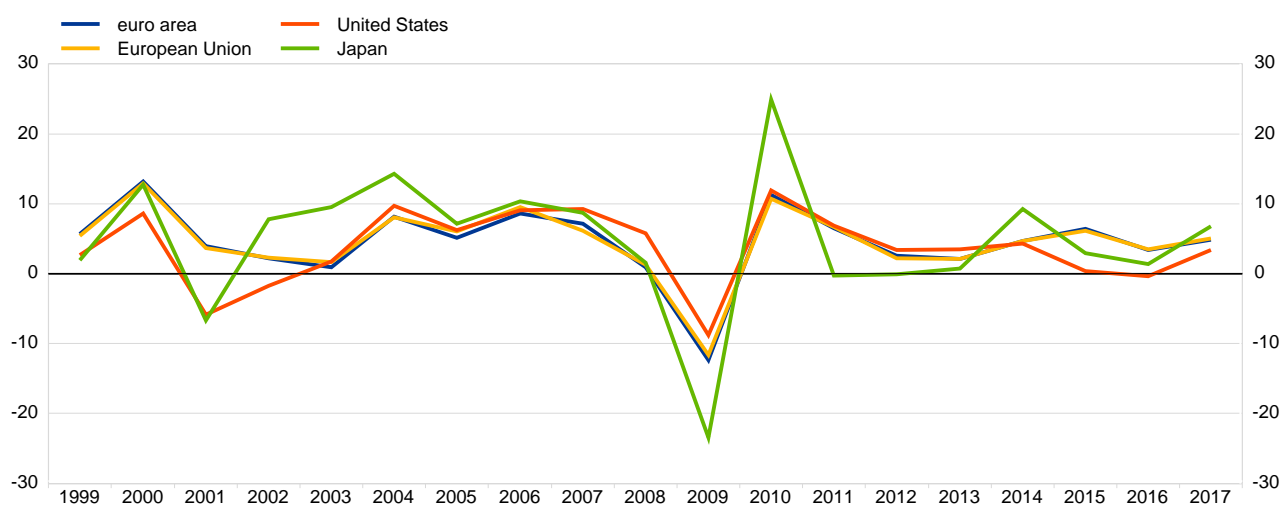
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.5 Exports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.6 Imports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.8	4.4	3.2	6.2	3.3	8.4	4.1
Germany	4.5	5.6	3.3	3.6	5.6	3.9	5.1
Estonia	5.9	8.4	3.2	3.6	-1.8	5.3	3.5
Ireland	7.6	7.8	7.4	14.9	26.0	16.4	.
Greece	2.0	7.2	-3.6	7.7	0.4	0.3	7.2
Spain	3.2	6.3	-0.2	6.6	5.9	2.7	4.7
France	4.1	5.2	2.9	4.8	5.7	4.2	3.9
Italy	2.2	3.5	0.7	3.2	6.8	3.5	5.3
Cyprus	2.8	4.6	0.8	4.6	7.4	6.8	10.1
Latvia	5.4	8.8	1.7	1.2	2.1	4.5	9.2
Lithuania	7.8	11.0	4.3	3.1	6.2	3.5	12.8
Luxembourg	6.6	8.4	4.4	14.6	7.1	2.1	.
Malta	3.6	5.6	1.9	-0.2	7.1	1.5	-3.0
Netherlands	4.3	5.3	3.3	4.2	8.4	4.1	4.9
Austria	3.6	4.9	2.3	2.9	3.1	3.1	5.4
Portugal	3.0	4.0	1.9	7.8	8.5	4.2	7.9
Slovenia	5.1	8.4	1.5	4.1	4.7	6.6	10.1
Slovakia	7.0	10.2	3.4	4.8	8.4	3.7	3.9
Finland	3.9	7.0	0.6	-1.3	3.2	5.4	2.6
Euro area	4.0	5.4	2.5	4.9	6.7	4.8	4.4
Bulgaria	7.0	12.0	1.7	5.2	5.4	4.5	7.2
Czech Republic	7.6	10.9	4.1	10.1	6.8	3.4	5.8
Denmark	4.1	6.6	1.4	3.9	1.9	3.8	4.1
Croatia	3.9	7.3	0.3	3.1	9.2	6.2	8.1
Hungary	7.7	12.0	3.1	11.0	6.4	2.9	9.7
Poland	6.2	7.9	4.3	10.0	6.6	7.9	7.7
Romania	10.5	16.1	4.6	8.7	8.0	9.8	11.1
Sweden	3.9	5.0	2.7	6.3	5.2	3.4	5.0
United Kingdom	3.8	5.0	2.5	4.5	5.1	4.8	3.5
European Union	4.2	5.7	2.6	5.3	6.4	4.8	4.6
United States	3.8	5.1	2.3	4.5	5.0	1.3	3.9
Japan	3.0	3.9	2.0	8.3	0.8	-1.9	3.6

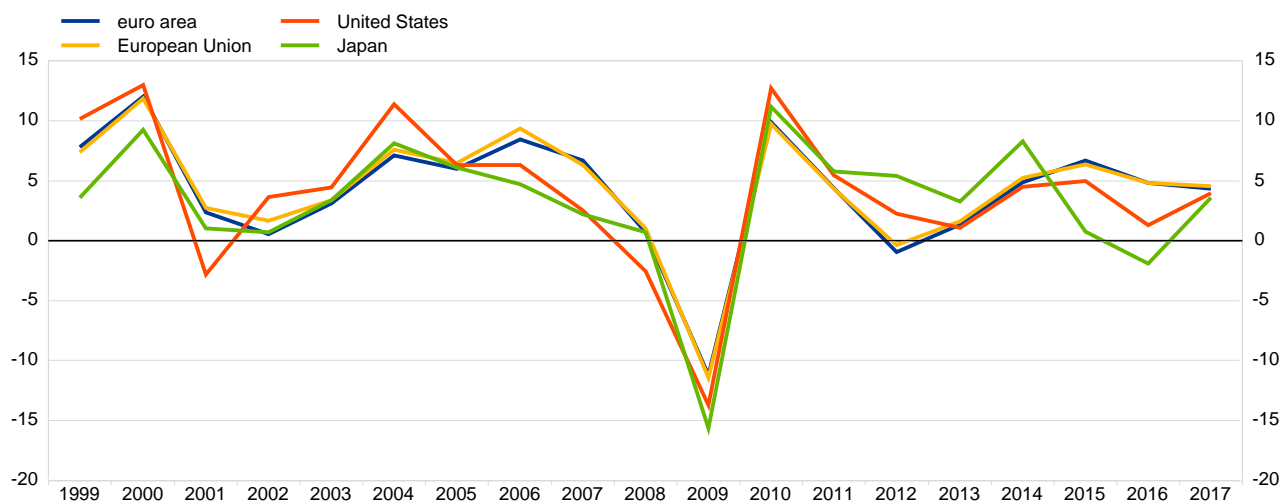
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.6 Imports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.7 Nominal GDP

(current prices; EUR billions)

	1999-2017 ¹⁾	1999-2008	2009-2017 ¹⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	342.5	296.2	393.9	400.3	410.4	423.0	438.5
Germany	2,554.8	2,283.0	2,856.8	2,932.5	3,043.7	3,144.1	3,263.4
Estonia	14.2	10.2	18.5	19.8	20.3	21.1	23.0
Ireland	172.1	150.1	199.7	194.5	262.0	275.6	.
Greece	190.1	186.3	194.4	178.7	176.3	174.2	177.7
Spain	957.1	849.0	1,077.3	1,037.8	1,080.0	1,118.5	1,163.7
France	1,895.0	1,694.7	2,117.5	2,147.6	2,194.2	2,228.9	2,287.6
Italy	1,520.0	1,417.5	1,633.8	1,621.8	1,652.6	1,680.9	1,716.2
Cyprus	16.2	13.9	18.7	17.6	17.7	18.2	19.2
Latvia	17.7	13.5	22.4	23.6	24.3	24.9	26.9
Lithuania	26.4	19.3	34.3	36.6	37.4	38.7	41.9
Luxembourg	36.2	28.6	45.8	50.0	52.1	53.0	.
Malta	6.5	5.0	8.2	8.5	9.5	10.2	11.1
Netherlands	590.1	524.2	663.4	663.0	683.5	702.6	731.3
Austria	282.9	243.9	326.3	333.1	344.5	353.3	369.2
Portugal	163.5	150.4	178.0	173.1	179.8	185.5	193.1
Slovenia	32.7	27.9	38.0	37.6	38.8	40.4	43.3
Slovakia	54.4	36.4	74.5	76.1	78.9	81.2	85.0
Finland	179.3	158.3	202.6	205.5	209.6	215.8	224.3
Euro area	9,059.2	8,108.5	10,115.5	10,157.5	10,515.6	10,789.7	11,165.5
Bulgaria	32.0	22.0	43.0	42.8	45.3	48.1	50.4
Czech Republic	131.0	100.8	164.7	156.7	168.5	176.6	191.6
Denmark	229.8	202.8	259.9	265.8	271.8	277.5	288.0
Croatia	38.9	33.3	45.1	43.4	44.5	46.4	48.7
Hungary	91.1	78.2	105.5	105.6	110.7	113.7	123.5
Poland	312.8	236.7	397.3	411.0	430.1	426.0	465.7
Romania	108.7	73.7	147.6	150.4	160.3	169.8	187.4
Sweden	358.4	304.2	418.6	432.7	449.0	465.2	477.9
United Kingdom	2,018.6	1,916.6	2,131.9	2,278.9	2,602.1	2,395.8	2,325.5
European Union	12,380.5	11,076.8	13,829.0	14,044.6	14,797.9	14,908.7	15,324.3
United States	11,957.7	10,584.4	13,483.6	13,118.3	16,332.1	16,825.8	17,160.8
Japan	4,122.7	4,072.2	4,178.8	3,662.5	3,960.8	4,479.7	4,307.4

Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

2 Economic activity

2.8 GDP per capita

(current prices; PPPs¹⁾ in EUR thousands)

	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	29.2	26.5	32.7	33.0	33.6	34.3	35.1
Germany	29.6	26.4	33.6	34.2	35.4	36.1	36.8
Estonia	15.3	11.9	19.7	20.7	21.4	21.9	22.2
Ireland	34.7	30.8	39.6	36.5	38.7	52.6	54.6
Greece	20.5	20.4	21.2	19.7	19.9	19.8	19.9
Spain	23.4	21.8	25.7	24.6	25.3	26.2	27.4
France	26.7	24.7	29.4	29.9	30.2	30.9	31.1
Italy	26.1	24.9	27.8	27.1	27.2	28.1	28.8
Cyprus	23.1	21.9	25.2	23.1	22.9	23.8	24.6
Latvia	13.3	10.9	16.4	17.2	17.9	18.6	19.4
Lithuania	14.1	10.4	18.8	20.1	21.1	21.7	22.5
Luxembourg	64.3	57.0	72.1	72.0	76.1	77.8	77.6
Malta	20.4	17.8	23.6	23.5	25.0	26.8	28.0
Netherlands	32.8	30.1	36.6	36.8	36.7	37.6	38.5
Austria	31.2	28.0	35.4	36.2	36.7	37.6	38.0
Portugal	19.5	18.1	21.5	21.1	21.6	22.3	23.1
Slovenia	21.1	19.7	23.1	22.5	23.4	24.1	25.1
Slovakia	14.7	10.2	20.6	21.1	21.8	22.5	23.0
Finland	28.1	25.8	31.4	31.2	31.1	31.7	32.6
Euro area	26.6	24.4	29.5	29.5	30.0	31.0	31.7
Bulgaria	9.7	7.5	12.5	12.6	13.0	13.7	14.6
Czech Republic	19.8	17.0	23.4	23.0	24.3	25.5	26.4
Denmark	30.7	27.4	34.9	35.3	35.9	36.8	37.4
Croatia	14.5	12.7	16.6	16.4	16.6	17.1	18.0
Hungary	15.2	12.9	18.2	18.5	19.2	20.0	20.3
Poland	14.0	11.0	17.8	18.5	19.0	19.9	20.7
Romania	10.7	7.6	14.9	15.0	15.6	16.6	17.7
Sweden	30.6	27.8	34.4	34.5	34.8	36.0	37.0
United Kingdom	27.3	25.4	29.7	29.7	30.8	31.6	32.4
European Union	24.4	22.1	27.5	27.5	28.2	29.2	29.9
United States	36.8	34.5	39.9	39.8	40.9	42.3	43.1
Japan	26.7	25.1	28.8	29.5	29.5	30.6	31.2

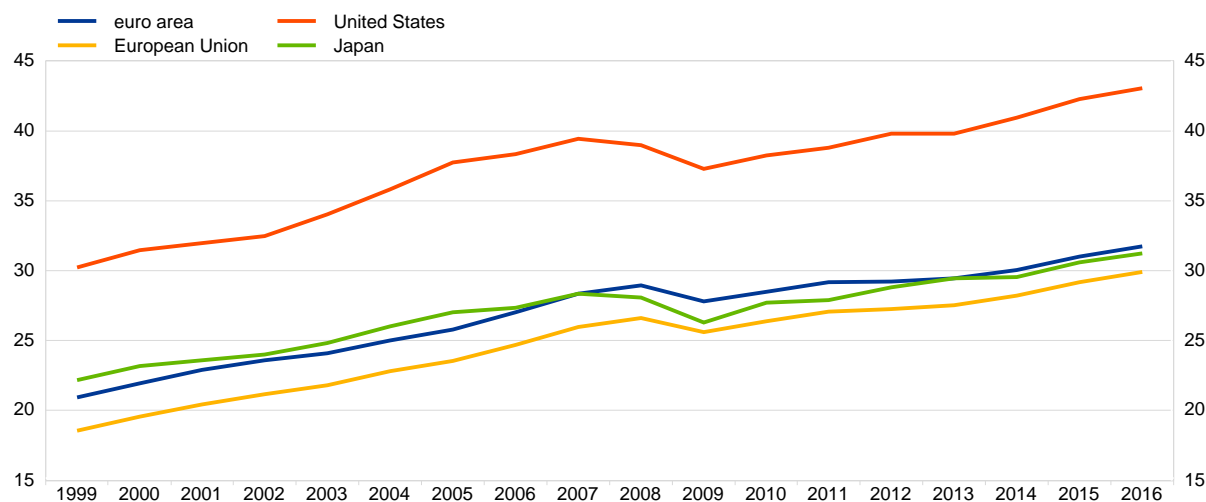
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) GDP in Purchasing Power Standards (PPSs) in euro, calculated on the basis of PPP rates relative to the euro area (Euro 19 = 1).

2) Data for Croatia available since 2000.

Chart 2.8 GDP per capita

(current prices; PPPs¹⁾ in EUR thousands)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) GDP in Purchasing Power Standards (PPSs) in euro, calculated on the basis of PPP rates relative to the euro area (Euro 19 = 1).

2 Economic activity

2.9 Employment

(persons employed; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	0.9	1.1	0.7	0.4	0.9	1.3	1.4
Germany	0.8	0.6	0.9	0.8	0.9	1.3	1.5
Estonia	0.3	0.6	0.0	0.8	2.9	0.3	2.7
Ireland	1.7	3.4	-0.2	1.7	2.5	2.8	1.9
Greece	-0.2	1.2	-1.7	0.9	0.7	0.5	2.1
Spain	1.3	3.4	-1.0	1.0	2.7	2.5	2.6
France	0.7	1.1	0.3	0.4	0.2	0.6	1.0
Italy	0.6	1.3	-0.1	0.1	0.7	1.3	1.1
Cyprus	1.4	2.9	-0.3	-1.8	1.5	3.3	3.4
Latvia	-0.5	0.8	-1.9	-1.3	1.4	-0.3	0.6
Lithuania	-0.5	-0.5	-0.6	2.0	1.3	2.0	-0.5
Luxembourg	3.2	3.9	2.3	2.6	2.6	3.0	.
Malta	2.0	0.9	3.3	5.1	3.9	4.0	5.4
Netherlands	0.8	1.3	0.2	-0.1	0.9	1.1	2.1
Austria	1.0	1.1	0.8	1.0	0.6	1.2	1.7
Portugal	-0.1	0.4	-0.6	1.4	1.4	1.6	3.3
Slovenia	0.6	1.2	-0.2	0.4	1.2	1.9	2.8
Slovakia	0.6	0.6	0.6	1.4	2.0	2.4	2.2
Finland	0.8	1.6	-0.1	-0.5	-0.1	0.3	1.2
Euro area	0.7	1.3	0.1	0.6	1.0	1.3	1.6
Bulgaria	0.1	1.0	-0.9	0.4	0.4	0.5	1.8
Czech Republic	0.3	0.4	0.3	0.6	1.4	1.3	1.6
Denmark	0.4	0.8	-0.1	1.0	1.3	1.7	1.6
Croatia	0.2	1.3	-0.9	2.7	1.2	0.3	2.2
Hungary	0.5	0.1	1.0	4.8	2.4	2.6	2.0
Poland	0.7	1.0	0.4	1.7	1.5	0.6	1.4
Romania	-1.2	-1.6	-0.9	0.8	-1.3	-0.9	2.6
Sweden	1.0	1.1	1.0	1.4	1.5	1.7	2.3
United Kingdom	0.9	1.0	0.9	2.4	1.7	1.4	1.0
European Union	0.6	1.0	0.2	1.0	1.1	1.2	1.6
United States	0.8	1.0	0.5	1.6	1.7	1.7	.
Japan	0.0	-0.1	0.1	0.6	0.4	1.0	.

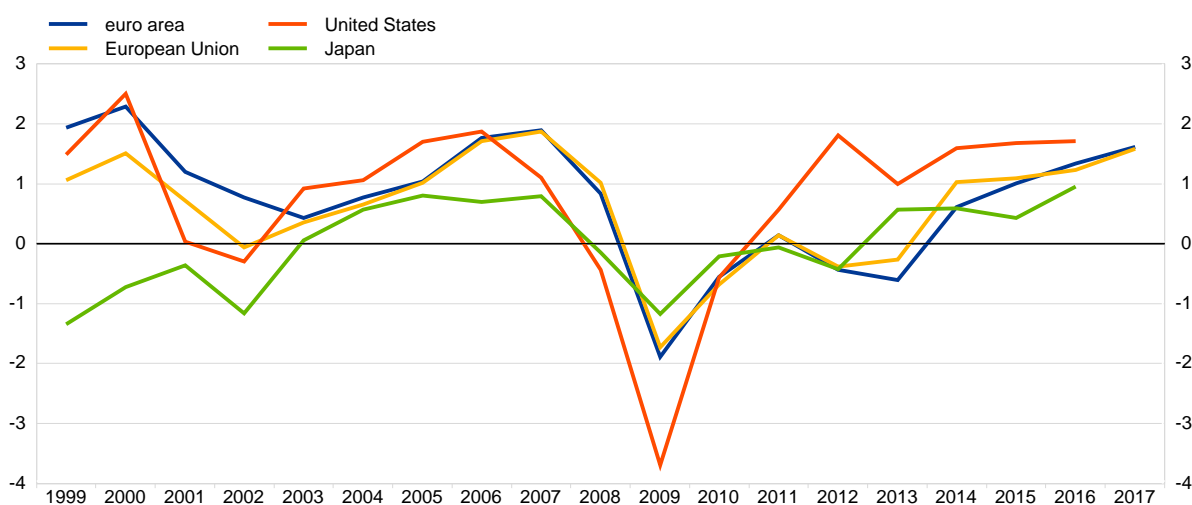
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Croatia and Poland available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.9 Employment

(persons employed; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.10 Labour productivity

(per persons employed; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	0.7	1.1	0.3	0.9	0.5	0.2	0.3
Germany	0.6	1.0	0.3	1.1	0.8	0.6	0.7
Estonia	3.2	5.1	1.3	2.1	-1.1	1.8	2.2
Ireland	3.4	2.0	5.3	6.5	22.5	2.3	.
Greece	0.4	2.2	-1.5	-0.2	-1.0	-0.7	-0.8
Spain	0.6	0.1	1.2	0.4	0.7	0.7	0.5
France	0.7	1.0	0.5	0.5	0.8	0.5	0.8
Italy	-0.2	0.0	-0.4	0.0	0.3	-0.5	0.3
Cyprus	0.7	1.2	0.1	0.4	0.5	0.1	0.5
Latvia	4.2	5.8	2.5	3.3	1.5	2.5	4.6
Lithuania	4.3	6.6	1.7	1.5	0.7	0.4	4.4
Luxembourg	0.2	0.5	-0.1	3.1	0.3	0.0	.
Malta	1.1	1.2	1.1	2.8	5.7	1.4	1.1
Netherlands	0.9	1.2	0.5	1.5	1.3	1.1	0.9
Austria	0.7	1.3	0.0	-0.1	0.5	0.2	1.2
Portugal	0.8	1.2	0.5	-0.5	0.4	0.0	-0.6
Slovenia	1.8	3.1	0.5	2.6	1.0	1.2	2.2
Slovakia	3.0	4.5	1.4	1.3	1.8	0.9	1.2
Finland	0.9	1.7	0.0	-0.2	0.3	1.9	1.8
Euro area	0.7	0.8	0.5	0.7	1.0	0.5	0.7
Bulgaria	3.0	3.7	2.3	1.0	3.3	3.4	1.7
Czech Republic	2.4	3.6	1.1	2.2	3.8	1.3	2.7
Denmark	0.9	0.9	0.8	0.6	0.4	0.2	0.5
Croatia	1.5	2.6	0.5	-2.7	1.1	2.9	0.6
Hungary	1.7	3.3	0.0	-0.6	0.9	-0.4	2.0
Poland	2.7	2.6	2.8	1.5	2.3	2.3	3.1
Romania	5.0	7.0	2.7	2.3	5.3	5.8	4.3
Sweden	1.4	1.9	0.8	1.1	3.0	1.5	0.1
United Kingdom	1.0	1.5	0.4	0.7	0.6	0.5	0.7
European Union	1.0	1.3	0.6	0.7	1.2	0.7	0.8
United States	1.3	1.5	1.0	1.0	1.2	-0.2	.
Japan	0.8	1.1	0.5	-0.2	0.9	0.0	.

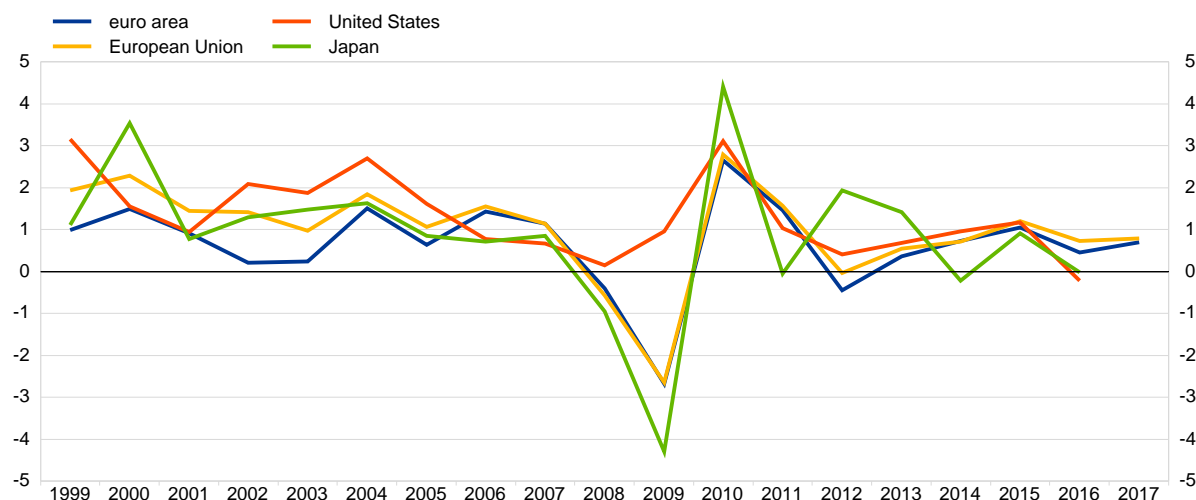
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Croatia and Malta available since 2000; and for Poland since 2002.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.10 Labour productivity

(per persons employed; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.11 Unemployment

(percentage of the labour force)

	1999-2017 ^{1), 2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ^{1), 2)}	2014	2015	2016	2017
Belgium	7.8	7.7	7.9	8.5	8.5	7.8	7.2
Germany	7.4	9.1	5.4	5.0	4.6	4.1	3.8
Estonia	9.5	9.3	9.7	7.4	6.2	6.8	5.8
Ireland	8.4	5.0	12.1	11.9	10.0	8.4	6.7
Greece	14.8	10.0	20.9	26.5	24.9	23.6	.
Spain	15.8	10.7	21.5	24.5	22.1	19.6	17.2
France	9.3	8.9	9.8	10.3	10.4	10.1	9.4
Italy	9.3	8.2	10.5	12.7	11.9	11.7	11.2
Cyprus	7.8	4.3	11.4	16.1	14.9	13.0	11.1
Latvia	12.0	10.9	13.2	10.8	9.9	9.6	8.7
Lithuania	11.4	11.0	11.9	10.7	9.1	7.9	7.1
Luxembourg	4.5	3.6	5.5	6.0	6.5	6.3	5.6
Malta	6.4	6.9	5.9	5.8	5.4	4.7	4.0
Netherlands	5.1	4.4	5.8	7.4	6.9	6.0	4.9
Austria	5.0	4.7	5.3	5.6	5.7	6.0	5.5
Portugal	9.9	7.3	12.7	14.1	12.6	11.2	9.0
Slovenia	7.1	6.1	8.2	9.7	9.0	8.0	6.8
Slovakia	14.3	16.0	12.3	13.2	11.5	9.7	8.1
Finland	8.5	8.5	8.4	8.7	9.4	8.8	8.6
Euro area	9.5	8.6	10.6	11.6	10.9	10.0	9.1
Bulgaria	11.1	12.4	9.8	11.4	9.2	7.6	6.3
Czech Republic	6.7	7.4	5.9	6.1	5.1	4.0	2.9
Denmark	5.6	4.5	6.7	6.5	6.2	6.2	5.7
Croatia	13.5	13.1	14.0	17.2	16.1	13.4	11.1
Hungary	7.5	6.6	8.6	7.7	6.8	5.1	4.2
Poland	12.1	15.5	8.4	9.0	7.5	6.2	4.9
Romania	6.9	7.2	6.6	6.8	6.8	5.9	4.9
Sweden	7.1	6.5	7.7	7.9	7.4	6.9	6.7
United Kingdom	6.0	5.2	6.9	6.1	5.3	4.8	.
European Union	9.0	8.5	9.5	10.2	9.4	8.6	7.6
United States	6.0	5.0	7.1	6.2	5.3	4.9	4.4
Japan	4.3	4.6	4.0	3.6	3.4	3.1	2.8

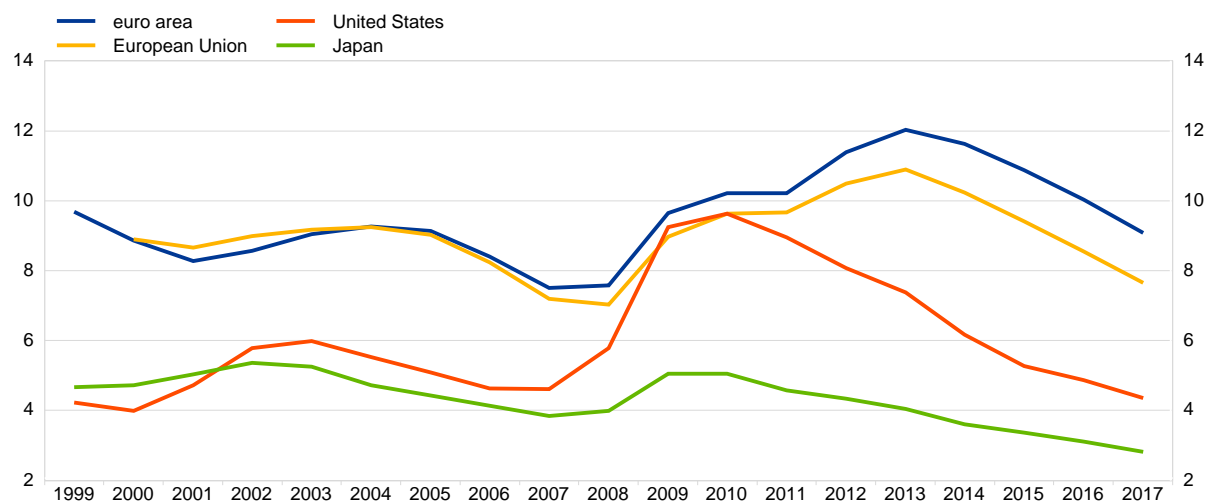
Source: Eurostat.

1) Data for Estonia, Cyprus, Malta, Bulgaria, Croatia and the European Union available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.11 Unemployment

(percentage of the labour force)



Source: Eurostat.

2 Economic activity

2.12 Household debt ¹⁾ (percentages of GDP)

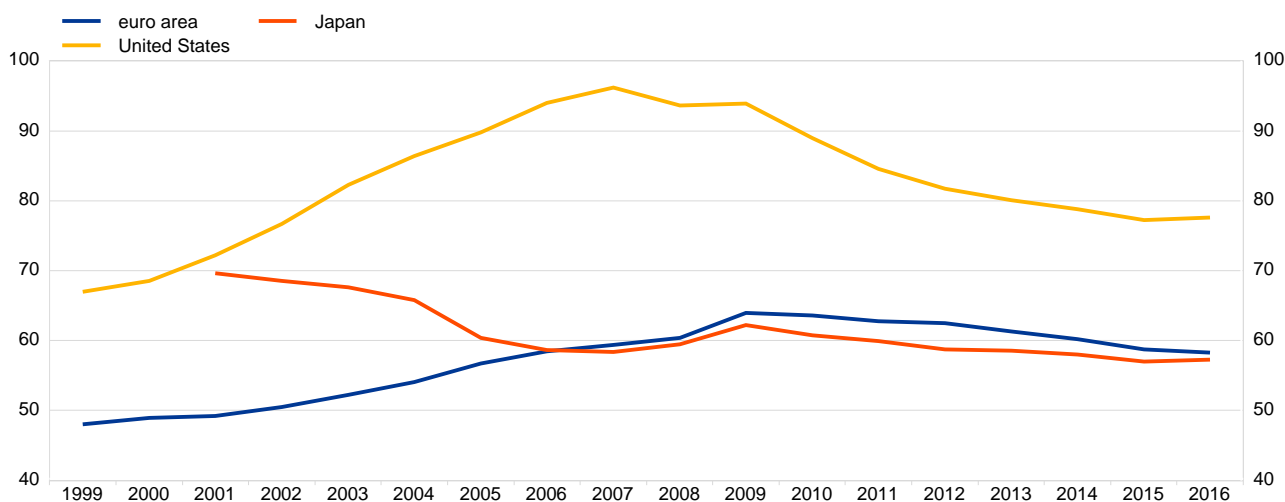
	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	48.5	42.5	56.1	56.4	58.5	59.2	59.5
Germany	62.4	67.3	56.2	55.4	54.1	53.3	53.1
Estonia	34.1	25.4	44.9	40.0	39.5	40.3	41.4
Ireland	80.0	72.1	89.9	93.0	81.2	56.4	52.2
Greece	43.1	28.3	61.5	65.1	63.1	62.2	60.7
Spain	68.1	61.4	76.4	77.1	72.7	67.6	64.1
France	46.4	39.4	55.1	55.7	55.8	56.2	57.2
Italy	35.6	29.7	42.9	43.5	42.7	41.9	41.5
Cyprus	100.6	82.4	123.2	127.7	130.1	127.7	121.2
Latvia	34.7	34.5	34.8	29.7	26.3	24.5	23.8
Lithuania	17.3	11.2	25.1	22.4	21.5	22.2	22.8
Luxembourg	50.2	43.8	58.1	58.1	58.4	60.1	62.4
Malta	54.2	48.3	57.9	59.2	56.7	54.5	53.2
Netherlands	106.7	100.1	114.9	114.5	112.4	110.3	108.3
Austria	50.1	48.3	52.2	51.2	51.0	50.9	51.3
Portugal	78.3	72.9	85.1	86.1	81.7	76.7	72.5
Slovenia	24.1	19.1	29.1	29.8	28.3	27.6	27.3
Slovakia	19.2	10.5	29.9	29.9	32.6	35.0	38.2
Finland	51.2	41.2	63.6	64.0	65.4	66.7	67.2
Euro area	57.2	53.8	61.4	61.3	60.2	58.8	58.2
Bulgaria	18.6	12.0	26.0	25.5	24.9	23.8	23.2
Czech Republic	21.3	14.3	30.1	31.5	30.4	30.2	31.1
Denmark	118.5	105.9	134.3	132.8	131.1	129.2	128.9
Croatia	34.4	29.0	39.8	40.3	40.1	38.5	35.3
Hungary	23.5	18.2	30.1	28.0	25.4	21.3	20.3
Poland	27.9	18.7	34.8	35.1	35.6	36.0	36.7
Romania	13.2	7.9	19.8	19.2	18.0	17.5	16.8
Sweden	67.4	56.6	80.8	82.3	83.3	83.6	85.1
United Kingdom	83.3	78.6	89.2	86.9	85.1	85.4	86.1
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States	82.7	82.7	82.8	80.1	78.8	77.3	77.6
Japan	61.3	63.6	59.0	58.6	58.0	57.0	57.2

Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Defined as outstanding amounts of loans received by households and non-profit institutions serving households.

2) Data for the European Union are not available. Data for Bulgaria available since 2000; for Croatia and Slovenia since 2001; for Poland since 2003; for Latvia and Malta since 2004.

Chart 2.12 Household debt
(percentages of GDP)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

2 Economic activity

2.13 Household savings ratio

(percentages of adjusted disposable income¹⁾)

	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	14.8	16.0	13.4	12.5	12.3	11.9	11.2
Germany	16.4	16.1	16.7	16.2	16.8	17.0	17.1
Estonia	5.6	1.5	10.6	9.1	10.7	11.7	11.3
Ireland	7.8	6.8	9.0	9.1	7.3	6.8	6.7
Greece	3.1	6.7	-1.4	-4.7	-3.6	-5.4	-6.8
Spain	9.6	9.5	9.8	9.6	9.3	8.6	7.7
France	14.8	14.9	14.6	14.0	14.4	13.9	13.5
Italy	12.8	14.3	11.0	11.0	11.2	10.5	10.5
Cyprus	4.7	7.2	1.2	-3.3	-7.9	-5.7	.
Latvia	1.4	1.5	1.2	-3.8	-1.9	1.8	2.7
Lithuania	2.6	2.5	2.7	2.4	0.2	0.0	-0.5
Luxembourg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	-	-	-	-	-
Netherlands	12.5	11.6	13.6	14.1	14.5	13.1	13.1
Austria	14.9	15.8	13.7	12.7	12.4	12.5	13.4
Portugal	8.5	9.5	7.3	7.8	5.2	5.3	5.8
Slovenia	13.6	15.8	12.6	12.7	12.5	12.7	12.8
Slovakia	7.7	7.9	7.4	5.9	7.2	8.9	9.5
Finland	8.3	8.5	8.1	8.6	7.2	6.9	6.0
Euro area	13.1	13.4	12.7	12.5	12.7	12.4	12.1
Bulgaria	-6.7	-10.1	-2.5	-1.5	-4.5	-0.9	4.9
Czech Republic	11.5	11.3	11.8	10.9	11.8	12.0	11.2
Denmark	6.6	5.5	8.0	8.8	3.8	10.3	10.2
Croatia	10.3	7.8	12.5	11.3	13.2	14.2	14.0
Hungary	9.5	9.5	9.5	9.8	10.9	9.6	.
Poland	6.2	8.7	3.1	2.5	2.3	2.3	4.4
Romania	-1.5	-6.5	4.7	13.3	14.5	15.5	21.7
Sweden	12.9	9.8	16.7	17.5	18.9	17.6	18.8
United Kingdom	7.7	7.6	7.8	6.7	6.8	6.5	5.2
European Union	11.7	11.8	11.5	11.2	11.0	10.9	10.8
United States	8.0	7.2	9.1	8.2	8.9	9.3	8.2
Japan	10.8	12.1	8.8	6.9	6.0	7.0	.

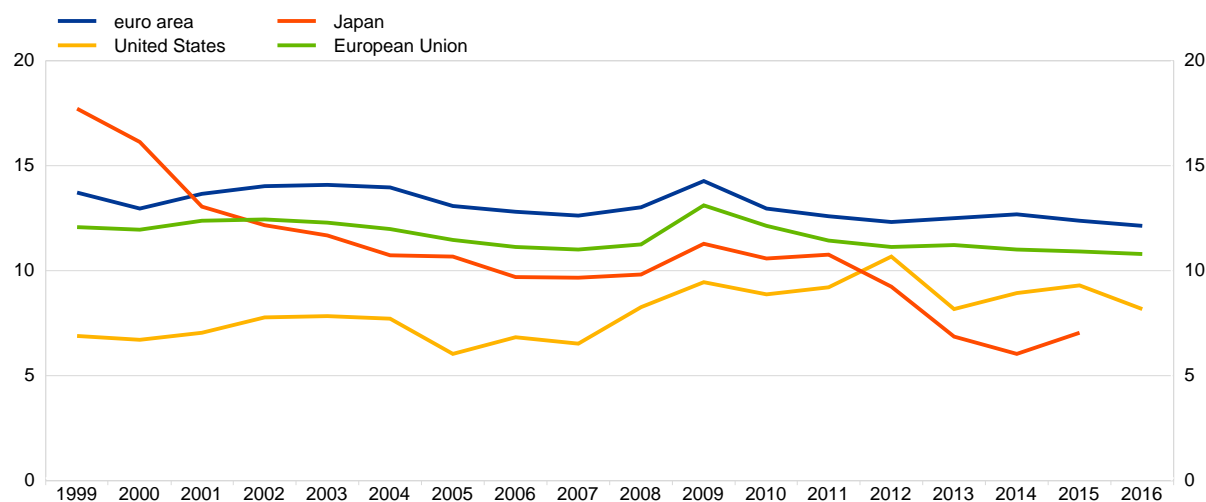
Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Disposable income adjusted for the change in the net equity of households in pension fund reserves.

2) Data for Luxembourg and Malta are not available. Data for Croatia since 2002; for Lithuania since 2004; and for Slovenia since 2005.

Chart 2.13 Household savings

(percentages of adjusted disposable income)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

2 Economic activity

2.14 Non-financial corporations' debt ¹⁾ (percentages of GDP)

	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	130.3	114.2	150.3	149.6	149.5	154.8	166.2
Germany	64.4	65.8	62.6	63.7	61.1	60.8	61.1
Estonia	84.0	79.0	90.4	87.1	90.5	87.1	85.2
Ireland	156.9	108.1	217.9	202.7	219.6	267.7	246.4
Greece	55.4	47.5	65.2	63.7	64.8	63.9	63.9
Spain	106.0	94.4	120.6	120.1	113.9	107.3	101.8
France	109.7	101.1	120.5	118.8	124.7	127.2	131.5
Italy	77.6	70.5	86.4	87.5	85.9	82.3	80.0
Cyprus	202.4	193.9	213.0	214.4	225.0	228.2	225.6
Latvia	77.9	66.6	84.9	79.3	76.8	77.5	73.2
Lithuania	43.8	45.6	42.7	39.8	36.6	37.0	40.5
Luxembourg	237.5	170.3	321.4	317.9	327.2	359.3	348.5
Malta	143.3	124.5	155.0	155.5	154.1	143.7	141.9
Netherlands	120.6	119.0	122.6	120.9	121.8	125.7	123.0
Austria	92.7	90.5	95.4	98.5	94.9	94.5	94.0
Portugal	113.6	101.3	128.9	137.2	128.8	121.2	114.6
Slovenia	79.6	71.8	84.5	88.6	79.0	67.9	60.8
Slovakia	48.0	45.4	51.3	50.1	52.6	51.7	55.0
Finland	100.0	89.7	112.8	113.1	118.1	124.3	114.2
Euro area	96.9	88.8	106.0	105.0	106.7	108.4	107.7
Bulgaria	87.4	68.8	108.4	112.5	108.8	96.6	91.4
Czech Republic	52.5	48.0	58.2	66.1	63.0	59.2	56.5
Denmark	86.4	80.5	93.8	94.0	90.7	90.0	91.9
Croatia	81.6	63.6	99.5	102.8	100.8	99.7	95.0
Hungary	72.1	61.8	85.0	83.2	82.6	78.2	72.3
Poland	38.9	33.0	43.4	43.6	46.1	47.4	49.6
Romania	48.8	44.5	54.2	48.6	45.1	43.9	40.4
Sweden	131.2	115.0	151.4	151.8	152.5	152.4	148.1
United Kingdom	117.8	116.4	119.6	110.6	118.8	111.9	119.7
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States ³⁾	66.4	64.8	68.5	67.4	68.5	70.3	72.1
Japan ⁴⁾	110.6	110.6	110.6	108.2	107.3	105.0	106.7

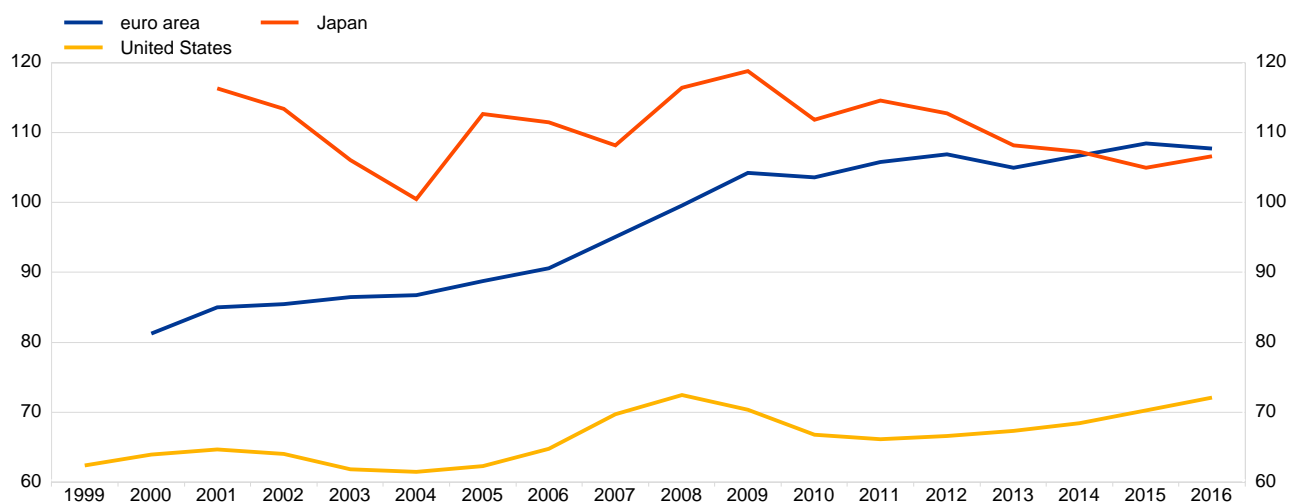
Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Defined as outstanding amounts of loans taken, debt securities issued and pension scheme liabilities.

2) Data for the European Union are not available. Data for Bulgaria since 2000; for Croatia since 2001; for Poland since 2003; and for Latvia, Lithuania, Malta and Slovenia since 2004.

3) Figures for the United States do not include inter-company loans and pension scheme liabilities.

Chart 2.14 Non-financial corporations' debt
(percentages of GDP)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

3 Prices and costs

3.1 HICP

(annual percentage changes)

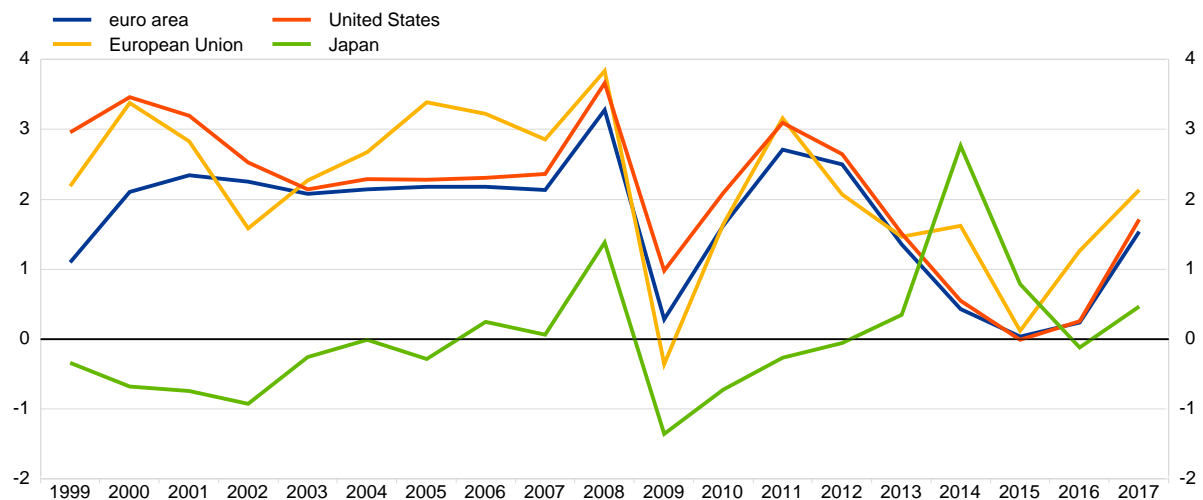
	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.9	2.2	1.6	0.5	0.6	1.8	2.2
Germany	1.4	1.7	1.2	0.8	0.1	0.4	1.7
Estonia	3.5	4.6	2.3	0.5	0.1	0.8	3.7
Ireland	1.8	3.4	0.1	0.3	0.0	-0.2	0.3
Greece	2.1	3.3	0.9	-1.4	-1.1	0.0	1.1
Spain	2.2	3.2	1.1	-0.2	-0.6	-0.3	2.0
France	1.5	1.9	1.1	0.6	0.1	0.3	1.2
Italy	1.9	2.4	1.3	0.2	0.1	-0.1	1.3
Cyprus	1.8	2.7	0.8	-0.3	-1.5	-1.2	0.7
Latvia	3.6	5.6	1.4	0.7	0.2	0.1	2.9
Lithuania	2.4	2.7	2.0	0.2	-0.7	0.7	3.7
Luxembourg	2.2	2.8	1.6	0.7	0.1	0.0	2.1
Malta	2.1	2.6	1.6	0.8	1.2	0.9	1.3
Netherlands	1.9	2.4	1.3	0.3	0.2	0.1	1.3
Austria	1.8	1.9	1.8	1.5	0.8	1.0	2.2
Portugal	2.0	2.9	1.1	-0.2	0.5	0.6	1.6
Slovenia	3.4	5.5	1.2	0.4	-0.8	-0.2	1.6
Slovakia	3.8	6.2	1.3	-0.1	-0.3	-0.5	1.4
Finland	1.7	1.8	1.6	1.2	-0.2	0.4	0.8
Euro area	1.7	2.2	1.2	0.4	0.0	0.2	1.5
Bulgaria	4.0	6.7	1.0	-1.6	-1.1	-1.3	1.2
Czech Republic	2.1	2.7	1.4	0.4	0.3	0.6	2.4
Denmark	1.7	2.1	1.2	0.4	0.2	0.0	1.1
Croatia	2.4	3.4	1.3	0.2	-0.3	-0.6	1.3
Hungary	4.7	6.7	2.5	0.0	0.1	0.4	2.4
Poland	2.9	3.9	1.7	0.1	-0.7	-0.2	1.6
Romania	11.3	19.5	2.8	1.4	-0.4	-1.1	1.1
Sweden	1.5	1.7	1.2	0.2	0.7	1.1	1.9
United Kingdom	2.0	1.8	2.2	1.5	0.0	0.7	2.7
European Union	2.1	2.7	1.4	0.5	0.0	0.3	1.7
United States ⁽¹⁾	2.2	2.8	1.5	1.6	0.1	1.3	2.1
Japan ⁽¹⁾	0.0	-0.2	0.2	2.8	0.8	-0.1	0.5

Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data refer to the consumer price index.

Chart 3.1 HICP¹⁾

(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States and Japan refer to the consumer price index.

3 Prices and costs

3.2 HICP excluding food and energy (annual percentage changes)

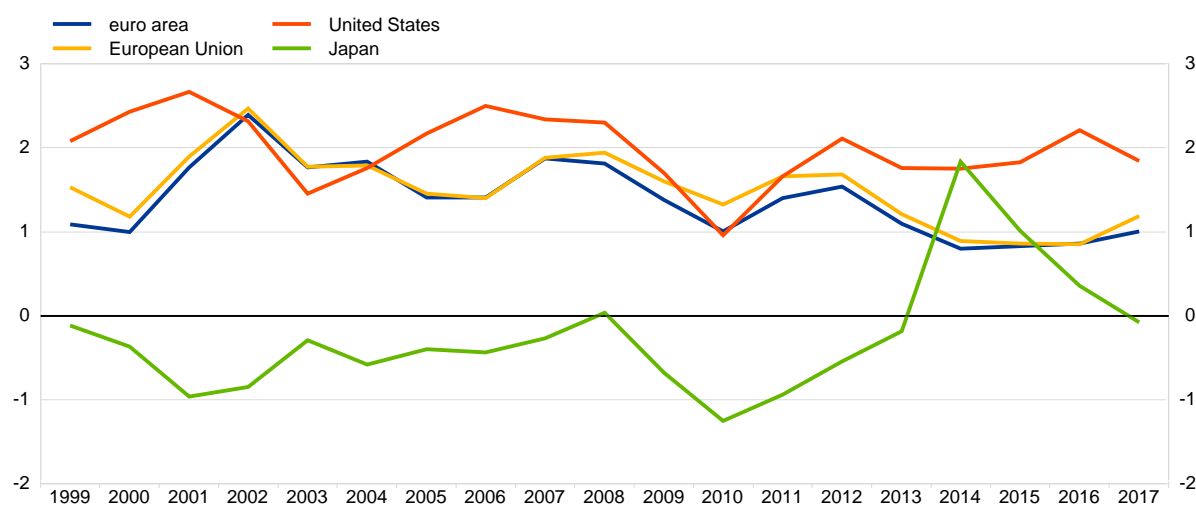
	1999-2017 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.6	1.5	1.6	1.5	1.6	1.8	1.5
Germany	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1	1.3
Estonia	2.8	3.8	1.6	1.3	1.2	1.2	2.0
Ireland	1.6	3.0	0.0	0.7	1.6	0.7	0.2
Greece	1.6	2.9	0.2	-1.5	-0.4	0.6	0.3
Spain	1.8	2.7	0.8	-0.1	0.3	0.7	1.2
France	1.2	1.4	0.9	1.0	0.6	0.6	0.6
Italy	1.7	2.1	1.3	0.7	0.7	0.5	0.8
Cyprus	0.9	1.3	0.5	0.1	-0.4	-0.8	0.4
Latvia	2.5	4.3	0.5	1.7	1.5	1.2	1.7
Lithuania	1.5	1.7	1.2	0.7	1.9	1.7	2.6
Luxembourg	1.8	1.9	1.7	1.3	1.7	1.0	1.4
Malta	1.6	2.1	1.1	1.5	1.5	1.0	0.9
Netherlands	1.6	1.9	1.3	0.6	0.9	0.6	0.8
Austria	1.7	1.5	1.9	1.7	1.7	1.6	2.1
Portugal	1.8	2.7	0.8	0.2	0.6	0.9	1.2
Slovenia	2.8	4.9	0.5	0.6	0.3	0.7	0.7
Slovakia	3.3	5.1	1.3	0.5	0.5	0.9	1.4
Finland	1.5	1.5	1.5	1.6	0.8	1.1	0.6
Euro area	1.4	1.6	1.1	0.8	0.8	0.9	1.0
Bulgaria	3.6	6.5	0.4	-1.6	-0.6	-1.0	-0.5
Czech Republic	1.3	1.9	0.7	0.5	0.7	1.2	1.9
Denmark	1.5	1.8	1.1	0.6	1.2	0.5	0.7
Croatia	1.4	3.2	0.8	0.5	0.8	0.2	1.0
Hungary	3.1	4.3	2.3	1.4	1.7	1.5	1.4
Poland	2.4	3.5	1.1	0.2	0.5	0.2	0.7
Romania	5.4	9.3	2.5	2.3	1.6	0.0	0.2
Sweden	1.1	1.1	1.0	0.4	0.9	1.2	1.4
United Kingdom	1.5	1.1	1.9	1.6	1.0	1.2	2.3
European Union	1.5	1.7	1.3	0.9	0.9	0.9	1.2
United States ²⁾	2.0	2.4	1.8	1.7	1.8	2.2	1.8
Japan ²⁾	-0.3	-0.2	-0.1	1.8	1.0	0.4	-0.1

Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Slovenia and Czech Republic available since 2001; for Hungary and Romania since 2002; and for Croatia since 2006.

2) Data refer to the consumer price index.

Chart 3.2 HICP excluding food and energy ¹⁾
(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States and Japan refer to the consumer price index.

3 Prices and costs

3.3 GDP deflator

(annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.7	1.9	1.4	0.7	1.1	1.6	1.9
Germany	1.2	0.8	1.5	1.8	2.0	1.3	1.5
Estonia	4.6	6.5	2.5	1.5	1.2	1.6	4.0
Ireland	1.9	3.3	0.1	-0.4	7.3	0.0	.
Greece	1.6	3.2	-0.2	-1.8	-1.0	-1.0	0.7
Spain	2.0	3.6	0.3	-0.2	0.6	0.3	1.0
France	1.3	1.8	0.8	0.6	1.1	0.4	0.8
Italy	1.8	2.4	1.1	1.0	0.9	0.8	0.6
Cyprus	1.9	3.4	0.3	-1.6	-1.2	-0.7	1.5
Latvia	4.3	7.8	0.6	1.8	0.0	0.3	3.0
Lithuania	2.5	3.3	1.6	1.0	0.3	1.0	4.3
Luxembourg	2.7	3.2	1.9	1.6	1.3	-1.3	.
Malta	2.4	2.5	2.4	2.3	2.4	1.5	2.3
Netherlands	1.7	2.5	0.7	0.1	0.8	0.6	0.9
Austria	1.7	1.6	1.7	2.0	2.3	1.1	1.5
Portugal	2.1	3.2	1.0	0.8	2.0	1.5	1.4
Slovenia	3.1	4.9	1.1	0.8	1.0	0.9	2.0
Slovakia	2.6	4.6	0.4	-0.2	-0.2	-0.4	1.3
Finland	1.6	1.5	1.7	1.7	1.9	0.8	0.9
Euro area	1.6	2.0	1.0	0.9	1.4	0.8	1.1
Bulgaria	4.1	6.0	2.0	0.5	2.2	2.2	1.2
Czech Republic	1.8	2.4	1.1	2.5	1.2	1.2	1.3
Denmark	1.9	2.5	1.2	1.0	0.7	0.0	1.6
Croatia	2.6	4.1	1.0	0.1	0.0	-0.1	1.2
Hungary	4.7	6.4	2.8	3.4	1.9	1.0	3.7
Poland	2.6	3.5	1.7	0.5	0.8	0.4	2.0
Romania	13.8	24.0	3.4	1.7	2.6	2.1	5.0
Sweden	1.7	1.8	1.6	1.8	2.1	1.6	2.1
United Kingdom	1.9	2.2	1.6	1.7	0.5	2.0	2.1
European Union	1.5	2.0	0.9	1.7	3.0	-1.2	0.4
United States	1.9	2.3	1.5	1.8	1.1	1.3	1.8
Japan	-0.7	-1.2	-0.2	1.7	2.1	0.3	-0.2

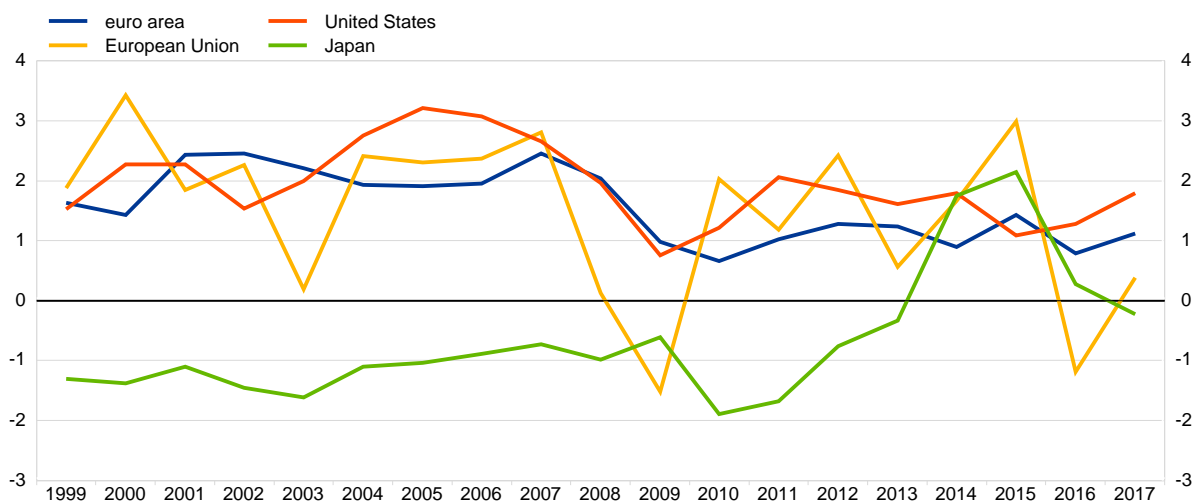
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta and Croatia available since 2000; and for Poland since 2002.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 3.3 GDP deflator

(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

3 Prices and costs

3.4 Industrial producer prices

(annual percentage changes; domestic sales only)

	1999-2017 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	2.0	3.1	0.8	-4.6	-4.2	-1.8	8.9
Germany	1.4	2.4	0.2	-0.9	-1.8	-1.7	2.6
Estonia	2.9	4.7	1.6	-2.3	-2.8	-2.1	3.3
Ireland	1.4	4.0	0.5	-0.3	-4.4	-2.8	3.4
Greece	2.3	4.2	0.3	-0.8	-5.8	-5.4	4.2
Spain	2.2	3.3	1.0	-1.3	-2.1	-3.1	4.4
France	1.3	2.4	0.2	-1.3	-2.2	-2.3	2.4
Italy	1.5	3.1	0.0	-1.8	-3.4	-2.2	2.6
Cyprus	2.4	4.8	0.4	-3.1	-5.7	-3.7	2.7
Latvia	4.3	8.4	1.2	0.1	-1.4	-3.3	2.2
Lithuania	2.4	4.8	-0.3	-5.1	-9.2	-3.2	3.6
Luxembourg	2.2	5.1	-1.0	-4.8	-0.5	-2.5	-1.9
Malta	3.7	5.2	2.4	-1.1	-3.2	-0.4	0.7
Netherlands	2.2	4.6	-0.5	-1.7	-4.4	-2.5	4.4
Austria	1.1	1.8	0.3	-1.4	-2.1	-2.5	1.9
Portugal	2.2	3.6	0.6	-1.5	-4.2	-1.8	3.7
Slovenia	2.5	4.3	0.6	-1.0	-0.5	-1.4	1.3
Slovakia	2.2	5.3	-1.0	-3.7	-4.3	-4.4	2.6
Finland	1.7	2.6	0.7	-0.9	-2.2	-1.5	2.7
Euro area	1.6	2.7	0.3	-1.5	-2.8	-2.3	3.1
Bulgaria	3.9	6.2	1.5	-0.9	-1.7	-2.8	4.2
Czech Republic	1.4	2.6	0.1	-0.8	-3.2	-3.3	1.8
Denmark	2.8	5.0	0.5	-2.3	-6.5	-1.5	3.3
Croatia	2.1	3.1	0.9	-2.7	-3.8	-3.9	2.1
Hungary	4.7	7.4	1.7	-2.1	-3.1	-3.1	4.6
Poland	2.6	3.5	1.8	-1.4	-2.4	0.0	4.8
Romania	9.3	18.0	2.2	0.2	-1.8	-2.6	3.1
Sweden	1.9	3.1	0.6	0.1	-1.1	0.0	4.1
United Kingdom	2.8	4.3	1.2	-2.3	-7.6	-0.3	6.3
European Union	1.8	3.0	0.5	-1.6	-3.4	-1.9	3.6
United States ⁽²⁾	2.2	3.1	1.2	1.9	-3.3	-1.0	3.2
Japan ⁽³⁾	0.0	0.5	-0.5	3.2	-2.3	-3.5	2.3

Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

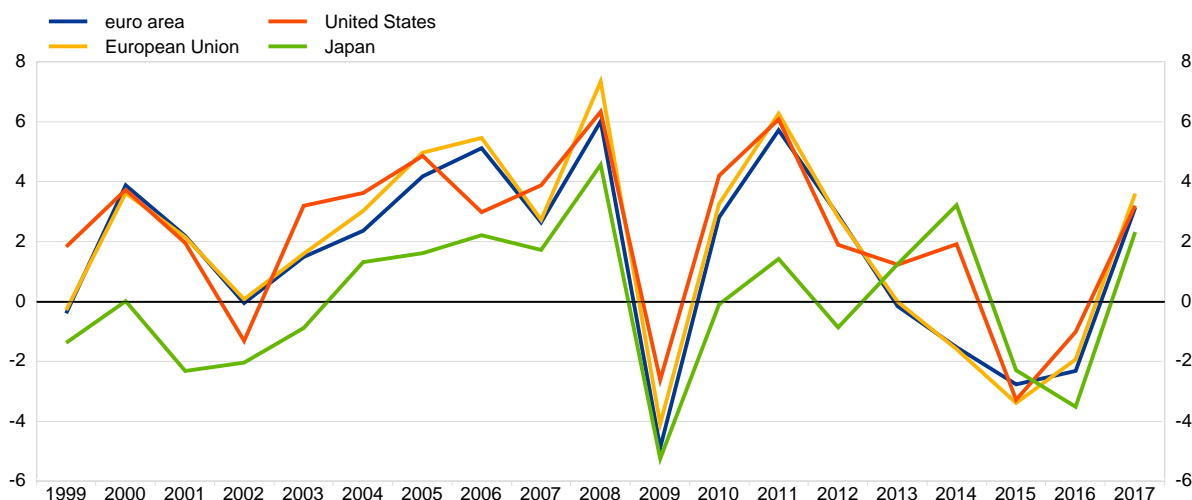
1) Data for Cyprus, Malta, Bulgaria, Poland and Romania available since 2001; for Latvia since 2002; for Estonia since 2003; and for Ireland since 2006.

2) Data refer to finished goods.

3) Data refer to the output price index in the manufacturing sector.

Chart 3.4 Industrial producer prices ¹⁾

(annual percentage changes; domestic sales only)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States refer to finished goods; data for Japan refer to the output price index in the manufacturing sector.

3 Prices and costs

3.5 Unit labour costs (annual percentage changes)

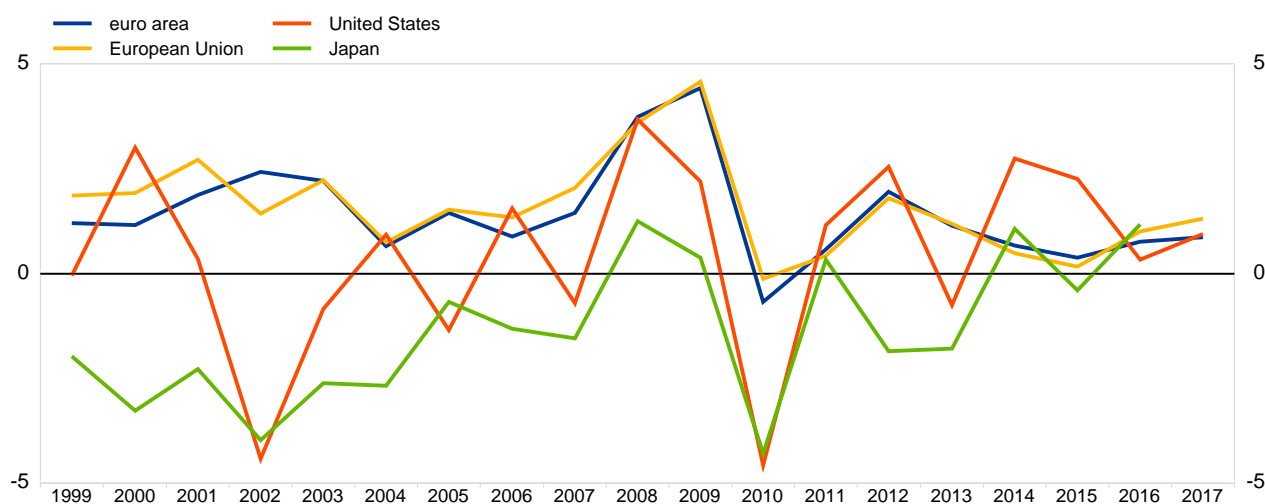
	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.5	1.8	1.3	0.0	-0.5	-0.1	1.4
Germany	1.0	0.2	2.0	1.7	1.8	1.6	1.9
Estonia	4.9	7.0	2.5	4.2	4.6	4.0	3.5
Ireland	-0.2	3.7	-4.8	-4.4	-16.6	-0.2	.
Greece	1.6	3.6	-0.6	-1.8	-1.3	-0.2	0.9
Spain	1.5	3.3	-0.4	-0.3	1.4	-0.7	-0.1
France	1.6	1.9	1.3	0.9	0.0	0.4	1.1
Italy	1.9	2.7	1.0	0.1	0.7	0.9	-0.2
Cyprus	1.6	3.2	-0.1	-4.0	-1.7	-0.8	0.2
Latvia	4.8	8.8	0.5	5.2	6.1	4.2	3.2
Lithuania	2.3	2.8	1.7	3.2	5.0	5.9	4.6
Luxembourg	2.7	3.3	2.0	-0.9	2.8	0.7	.
Malta	2.1	2.6	1.6	-1.2	-0.6	1.5	0.0
Netherlands	1.6	2.0	1.0	0.1	-1.6	0.4	.
Austria	1.4	1.0	1.9	2.0	1.6	2.1	0.4
Portugal	1.4	2.6	0.1	-1.3	0.0	2.1	1.7
Slovenia	3.0	4.6	1.2	-1.2	0.4	1.6	0.6
Slovakia	2.6	3.6	1.5	0.5	1.6	1.4	2.8
Finland	1.6	1.6	1.6	1.1	1.2	-0.6	-2.7
Euro area	1.4	1.7	1.1	0.7	0.4	0.8	0.9
Bulgaria	5.0	5.2	4.9	4.6	2.3	2.3	5.7
Czech Republic	2.2	2.8	1.5	0.4	-0.8	3.3	3.6
Denmark	1.9	2.7	1.0	0.7	1.3	0.9	0.9
Croatia	0.9	2.7	-0.7	-2.6	-0.7	-3.0	-1.7
Hungary	4.1	6.1	2.0	1.4	-2.4	4.4	5.8
Poland	1.0	0.8	1.2	0.6	-0.6	2.1	.
Romania	11.8	21.0	2.4	4.3	-3.3	4.1	10.3
Sweden	1.9	2.2	1.7	1.0	-0.3	1.3	2.0
United Kingdom	2.3	2.9	1.7	-0.1	0.4	2.7	2.2
European Union	1.6	1.9	1.2	0.5	0.2	1.0	1.3
United States	0.4	0.2	0.7	2.7	2.3	0.3	0.9
Japan	-1.4	-1.9	-0.7	1.1	-0.4	1.2	.

Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States) and ECB calculations.

1) Data for Malta and Croatia available since 2000; and for Poland since 2002.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 3.5 Unit labour costs
(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States) and ECB calculations.

3 Prices and costs

3.6 Compensation per employee (annual percentage changes)

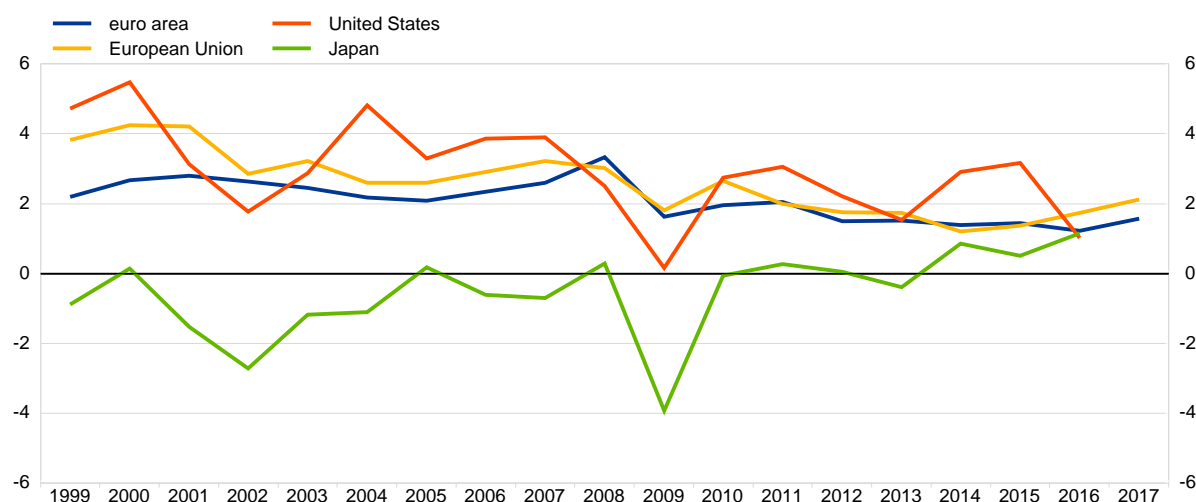
	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	2.3	2.9	1.6	0.9	0.0	0.1	1.7
Germany	1.7	1.2	2.2	2.8	2.7	2.2	2.6
Estonia	8.3	12.4	3.8	6.4	3.4	5.9	5.7
Ireland	3.3	5.7	0.3	1.8	2.1	2.0	.
Greece	2.1	6.0	-2.1	-2.0	-2.3	-0.9	0.1
Spain	2.2	3.5	0.8	0.1	2.2	0.0	0.4
France	2.3	2.8	1.7	1.4	0.9	0.9	1.9
Italy	1.6	2.6	0.6	0.2	1.0	0.4	0.2
Cyprus	2.3	4.5	0.0	-3.6	-1.2	-0.7	0.7
Latvia	9.2	15.1	3.0	8.6	7.7	6.8	7.9
Lithuania	6.7	9.6	3.5	4.7	5.8	6.2	9.1
Luxembourg	2.9	3.7	1.9	2.2	3.0	0.7	.
Malta	3.3	3.9	2.7	1.6	5.1	2.9	1.1
Netherlands	2.4	3.2	1.5	1.6	-0.3	1.5	.
Austria	2.1	2.3	2.0	1.9	2.1	2.4	1.6
Portugal	2.2	3.8	0.5	-1.8	0.4	2.1	1.1
Slovenia	4.9	7.9	1.7	1.3	1.4	2.8	2.8
Slovakia	5.7	8.3	3.0	1.8	3.5	2.3	4.1
Finland	2.5	3.3	1.6	1.0	1.4	1.3	-1.0
Euro area	2.1	2.5	1.6	1.4	1.4	1.2	1.6
Bulgaria	8.2	9.1	7.3	5.6	5.6	5.8	7.5
Czech Republic	4.7	6.5	2.6	2.6	3.0	4.6	6.4
Denmark	2.8	3.6	1.8	1.4	1.6	1.2	1.4
Croatia	2.4	5.4	-0.2	-5.2	0.4	-0.2	-1.1
Hungary	5.9	9.6	2.0	0.8	-1.5	4.0	7.9
Poland	3.8	3.5	4.0	2.2	1.7	4.4	.
Romania	17.3	29.6	5.1	6.7	1.9	10.1	15.0
Sweden	3.4	4.1	2.6	2.2	2.7	2.8	2.1
United Kingdom	3.3	4.4	2.1	0.5	1.1	3.3	2.9
European Union	2.6	3.3	1.8	1.2	1.4	1.7	2.1
United States	2.9	3.6	2.1	2.9	3.2	1.0	.
Japan	-0.5	-0.8	-0.2	0.8	0.5	1.2	.

Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta and Croatia available since 2000; and for Poland since 2002.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 3.6 Compensation per employee
(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

3 Prices and costs

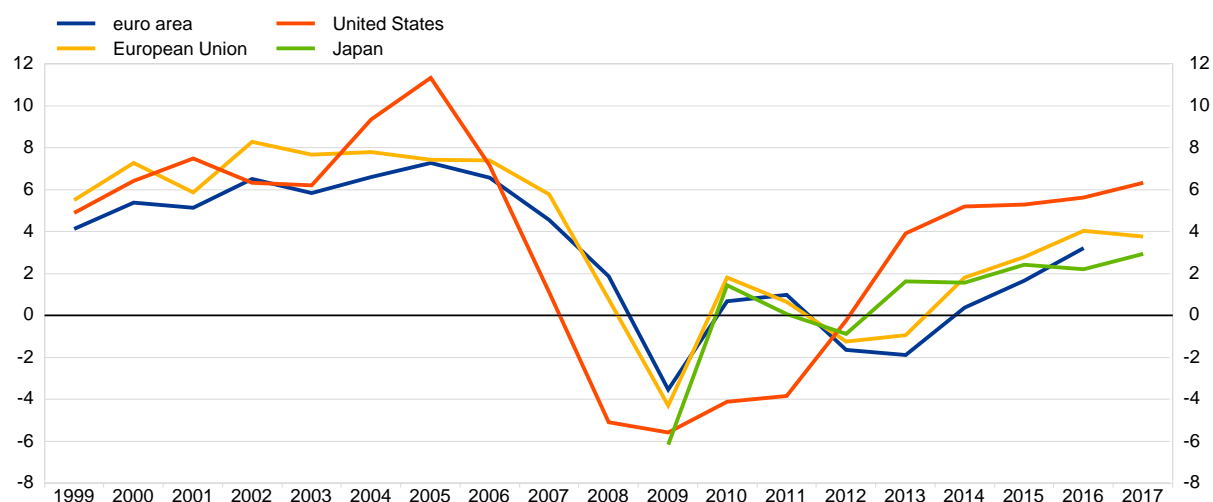
3.7 Residential property prices (annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	5.3	7.8	2.2	0.7	3.8	0.9	.
Germany	2.3	1.4	2.8	3.1	4.5	6.0	.
Estonia	5.4	17.7	1.1	13.7	6.9	4.7	.
Ireland	3.9	10.6	-4.0	17.2	10.7	7.5	.
Greece	1.5	8.6	-5.9	-7.5	-5.0	-2.4	-1.0
Spain	3.7	10.5	-4.2	0.3	3.6	4.7	.
France	4.9	9.3	0.1	-1.8	-1.9	0.9	3.2
Italy	2.0	5.6	-2.2	-4.4	-2.6	-0.8	.
Cyprus	3.5	15.3	-4.5	-8.8	-4.3	-1.4	.
Latvia	0.4	17.4	-3.5	6.0	-3.4	8.5	.
Lithuania	1.1	17.3	-2.6	6.4	3.7	5.4	.
Luxembourg	4.0	3.4	4.1	4.4	5.4	5.9	.
Malta	5.5	17.2	1.4	2.6	5.8	5.4	.
Netherlands	3.5	7.4	-0.6	0.9	2.8	5.0	7.6
Austria	3.1	1.0	5.5	3.4	4.2	7.3	3.8
Portugal	0.0	-	0.0	4.2	3.1	7.1	.
Slovenia	1.6	14.4	-2.8	-6.6	0.8	3.3	.
Slovakia	3.7	20.9	-2.1	-0.8	0.9	4.3	.
Finland	2.6	4.5	1.8	-0.4	0.0	0.6	.
Euro area	2.9	5.4	0.0	0.4	1.6	3.2	.
Bulgaria	2.7	22.7	-4.0	1.4	2.8	7.0	.
Czech Republic	0.8	-	0.8	2.5	4.0	7.2	.
Denmark	4.1	10.0	0.6	3.8	7.0	4.7	.
Croatia	-2.6	-	-2.6	-1.6	-2.9	0.9	.
Hungary	1.5	2.4	1.4	4.2	13.1	13.4	.
Poland	-0.6	-	-0.6	1.0	1.5	1.9	.
Romania	-2.8	-	-2.8	-2.1	2.9	6.0	.
Sweden	7.6	8.5	6.3	9.4	13.1	8.6	.
United Kingdom	6.2	9.5	2.3	8.0	6.0	7.0	4.8
European Union	3.7	6.4	0.5	1.8	2.8	4.0	.
United States	3.3	5.4	0.7	5.2	5.3	5.6	6.3
Japan	1.2	-	1.2	1.6	2.4	2.2	.

Sources: National sources and ECB.

1) Data for Cyprus and Denmark available since 2002; for Germany since 2003; for Estonia, Ireland, Spain, Malta, Finland and Bulgaria since 2005; for Latvia since 2006; for Luxembourg and Slovenia since 2007; for Portugal, the Czech Republic, Croatia and Japan since 2008; for Romania since 2009; and for Poland since 2010.
2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 3.7 Residential property prices
(annual percentage changes)



Sources: National sources and ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.1 Effective exchange rates

(period averages; index: 1999 Q1=100)

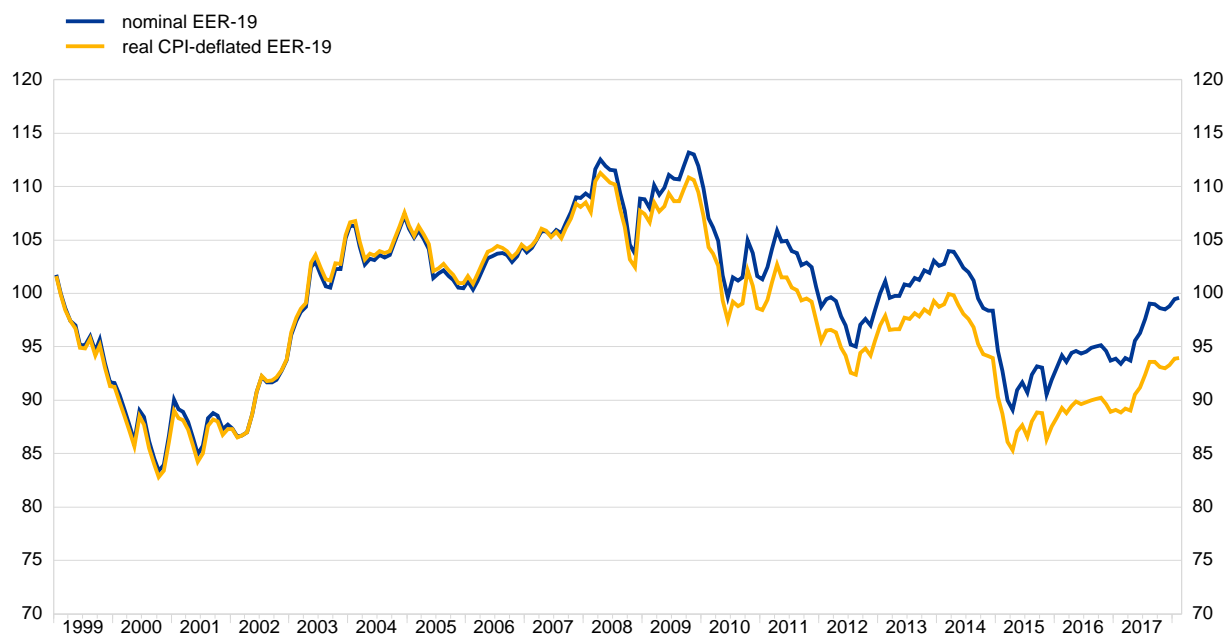
	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
EER-19							
Nominal	99.4	98.8	100.0	101.4	91.7	94.4	96.6
Real CPI	97.6	98.7	96.5	97.2	87.6	89.5	91.4
Real PPI	97.1	98.5	95.5	96.4	88.6	90.8	92.0
Real GDP deflator	94.4	96.8	91.4	90.9	82.8	84.9	
Real ULCM ⁽¹⁾	97.2	96.8	97.7	96.3	80.7	80.0	
Real ULCT	97.4	97.1	97.9	98.4	88.3	89.5	
EER-38							
Nominal	107.5	103.8	111.6	114.1	105.7	109.7	112.0
Real CPI	96.3	97.9	94.5	95.4	86.9	89.2	90.5

Source: ECB.

1) ULCM-deflated series are available only for the EER-18 trading partner group.

Chart 4.1 Effective exchange rates

(monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.2 Bilateral exchange rates

(units of national currency per euro; period averages)

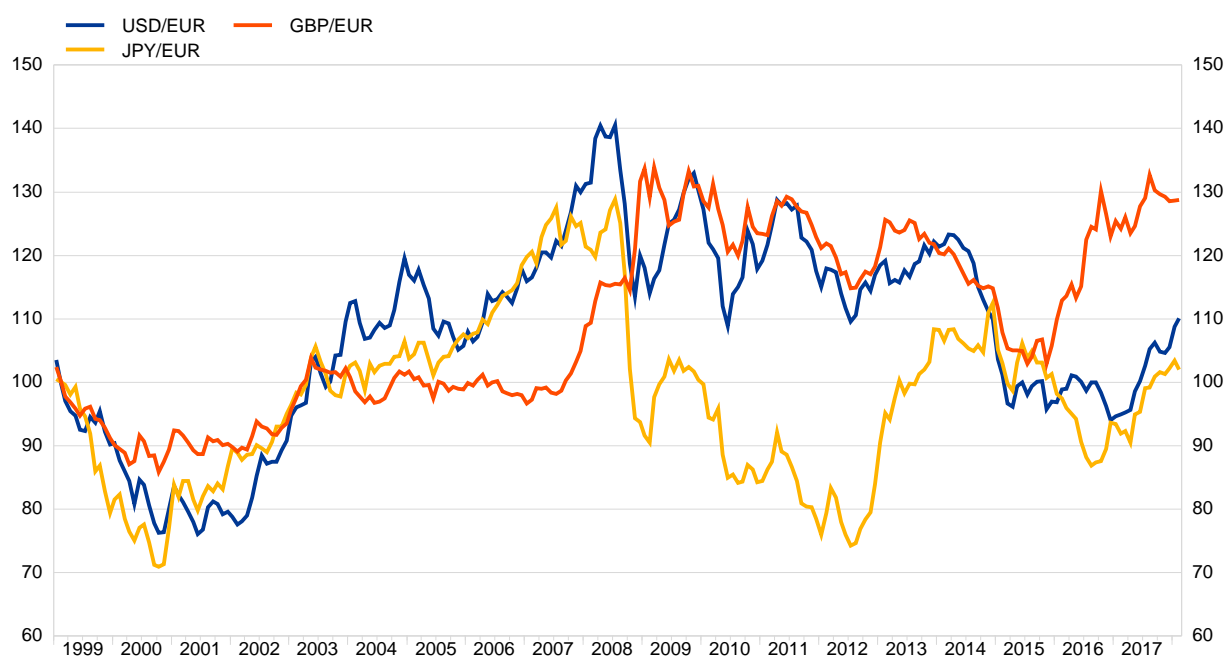
	1999-2017 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Chinese renminbi	8.803	9.468	8.212	8.186	6.973	7.352	7.629
Croatian kuna	7.451	7.406	7.490	7.634	7.614	7.533	7.464
Czech koruna	28.818	31.193	26.179	27.536	27.279	27.034	26.326
Danish krone	7.448	7.446	7.449	7.455	7.459	7.445	7.439
Hungarian forint	273.340	253.282	295.626	308.706	309.996	311.438	309.193
Japanese yen	127.407	130.952	123.468	140.306	134.314	120.197	126.711
Polish zloty	4.091	3.991	4.202	4.184	4.184	4.363	4.257
Pound sterling	0.750	0.674	0.834	0.806	0.726	0.819	0.877
Romanian leu	3.729	3.132	4.391	4.444	4.445	4.490	4.569
Swedish krona	9.232	9.132	9.344	9.099	9.353	9.469	9.635
Swiss franc	1.400	1.555	1.227	1.215	1.068	1.090	1.112
US dollar	1.208	1.155	1.267	1.329	1.110	1.107	1.130

Source: ECB.

1) Data for Chinese renminbi and Croatian kuna available since 2001.

Chart 4.2 Bilateral exchange rates

(monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.3 Real effective exchange rates ¹⁾

(deflated by consumer price indices; period averages; index: 1999 Q1 = 100)

	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	99.7	99.2	100.1	100.6	96.2	98.7	100.2
Germany	92.7	95.2	95.2	90.6	85.7	87.1	87.9
Estonia	114.8	106.5	124.0	125.8	124.1	126.1	128.2
Ireland	107.8	108.9	106.6	106.2	98.2	99.5	99.7
Greece	100.3	99.3	101.5	99.9	94.8	95.8	96.3
Spain	106.0	104.8	107.3	107.9	102.4	103.3	104.7
France	95.9	97.6	94.1	94.4	89.9	91.1	91.4
Italy	99.5	100.2	98.7	99.6	94.6	95.6	96.1
Cyprus	104.3	104.1	104.6	105.6	99.6	99.7	99.9
Latvia	109.4	104.7	114.6	113.6	112.6	113.7	114.0
Lithuania	122.3	115.7	129.6	129.8	127.0	129.4	130.9
Luxembourg	106.0	104.4	107.8	109.1	104.4	105.1	106.3
Malta	105.7	105.1	106.5	107.0	101.7	103.9	104.9
Netherlands	101.0	102.5	99.2	100.3	94.6	95.6	96.3
Austria	96.4	97.0	95.6	96.8	94.0	95.6	96.6
Portugal	102.5	103.1	101.9	101.5	98.7	100.1	100.5
Slovenia	99.9	99.4	100.3	101.3	97.3	97.8	98.1
Slovakia	163.6	139.3	190.6	192.8	186.5	186.7	186.3
Finland	95.9	96.9	94.8	96.3	93.0	94.1	93.6
Euro area	96.3	97.9	94.5	95.4	86.9	89.2	90.5
Bulgaria	133.2	120.9	146.8	146.7	140.2	139.6	140.5
Czech Republic	133.1	122.4	145.0	137.8	134.0	137.7	143.5
Denmark	98.5	99.4	97.5	97.4	93.4	94.5	95.0
Croatia	104.4	103.5	105.5	104.3	101.1	102.4	103.5
Hungary	128.9	125.4	132.7	128.9	123.6	124.6	127.2
Poland	116.8	117.4	116.2	117.8	112.7	108.8	112.2
Romania	133.0	127.5	139.2	142.7	137.5	135.7	133.5
Sweden	92.8	95.3	90.1	91.2	85.5	86.4	85.7
United Kingdom	89.3	97.9	79.8	84.4	88.1	79.0	75.0
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States	94.8	99.4	89.6	85.8	95.0	99.2	98.8
Japan	82.6	89.4	75.0	64.8	60.4	68.6	65.3

Source: ECB.

1) For the euro area as a whole, the real effective exchange rate of the euro vis-à-vis 38 trading partners is displayed.

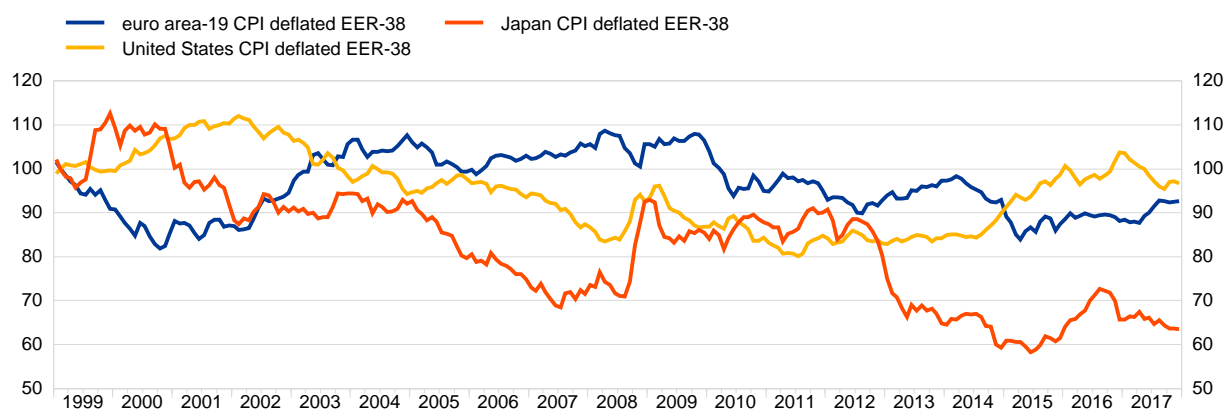
For individual euro area countries, indicators are calculated vis-à-vis these same trading partners plus other euro area countries.

For the non-euro area countries, the real effective exchange rate of the national currency vis-à-vis 38 trading partners (including the euro area) is displayed.

A positive change points to a decrease in price competitiveness.

Chart 4.3 Real effective exchange rates

(deflated by consumer price indices; monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.4 Balance of payments: net current account

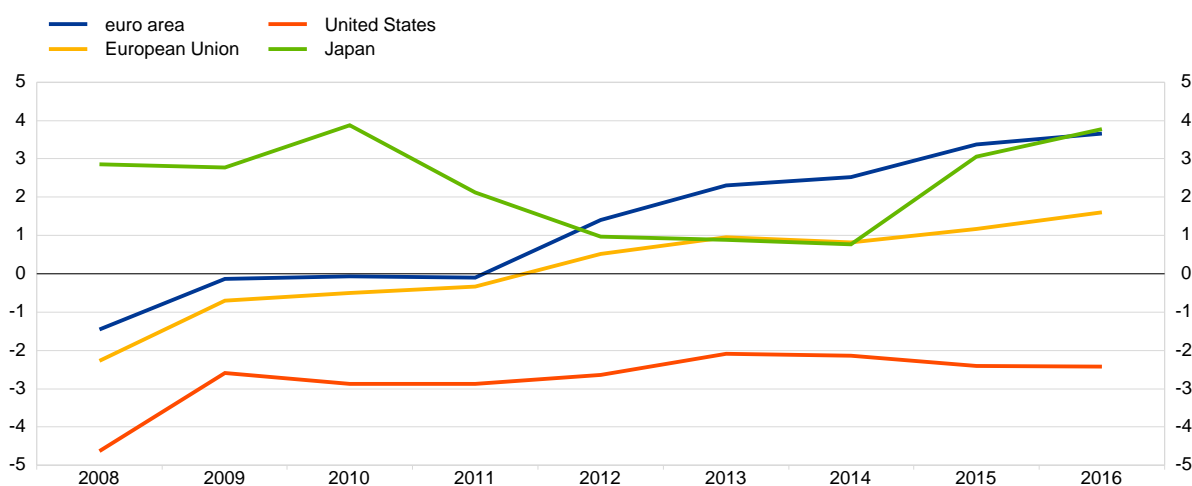
(chain-linked volumes; percentages of GDP; period averages; non-working day and non-seasonally adjusted)

	2008-2016	2008-2011	2012-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.9	-0.2	0.1
Germany	7.0	5.7	8.1	7.0	7.9	9.3	9.1
Estonia	0.0	-0.7	0.6	0.6	0.3	2.3	2.2
Ireland	0.0	-4.4	3.5	2.2	1.7	12.0	4.3
Greece	-6.3	-12.1	-1.7	-2.0	-1.6	-0.2	-1.0
Spain	-1.7	-5.1	1.1	1.5	1.1	1.1	1.9
France	-0.9	-0.9	-1.0	-0.9	-1.3	-0.5	-0.9
Italy	-0.4	-2.8	1.4	1.0	2.0	1.6	2.9
Cyprus	-6.7	-9.5	-4.4	-5.1	-4.4	-1.5	-4.9
Latvia	-1.7	-1.8	-1.6	-3.1	-2.0	-0.5	1.6
Lithuania	-2.2	-4.6	-0.3	0.9	3.5	-3.1	-1.3
Luxembourg	6.2	6.8	5.8	6.0	5.7	5.7	5.4
Malta	1.6	-3.0	5.3	2.8	9.6	5.0	7.3
Netherlands	8.2	6.5	9.5	10.2	8.9	9.0	8.8
Austria	2.5	2.9	2.1	2.1	2.7	2.1	2.4
Portugal	-4.2	-9.6	0.2	1.6	0.1	0.1	0.8
Slovenia	1.9	-1.4	4.6	4.5	6.0	4.6	5.5
Slovakia	-2.1	-4.9	0.2	1.9	1.2	-1.8	-1.5
Finland	-0.5	0.9	-1.6	-1.7	-1.4	-1.1	-1.6
Euro area	1.3	-0.4	2.7	2.3	2.5	3.4	3.7
Bulgaria	-2.7	-7.6	1.3	1.4	0.1	0.0	6.0
Czech Republic	-1.2	-2.5	-0.1	-0.5	0.2	0.2	1.1
Denmark	6.7	4.8	8.2	8.1	9.4	9.3	7.7
Croatia	-0.7	-3.9	1.9	0.9	1.9	4.4	2.5
Hungary	1.1	-1.7	3.3	3.8	1.5	3.4	6.2
Poland	-3.2	-5.3	-1.6	-1.3	-2.1	-0.6	-0.3
Romania	-4.1	-6.6	-2.1	-1.1	-0.7	-1.3	-2.3
Sweden	5.8	6.2	5.5	6.0	5.1	5.2	4.9
United Kingdom	-4.9	-3.6	-6.0	-6.0	-6.2	-6.6	-6.6
European Union	0.1	-1.0	1.0	0.9	0.8	1.2	1.6
United States	-2.7	-3.2	-2.3	-2.1	-2.1	-2.4	-2.4
Japan	2.3	2.9	1.9	0.9	0.8	3.1	3.8

Sources: ECB, national data from BIS databank (for the United States and Japan) and Eurostat.

Chart 4.4 Balance of payments: net current account

(percentages of GDP, non-working day and non-seasonally adjusted)



Sources: ECB, national data from BIS databank (for the United States and Japan) and Eurostat.

4 Exchange rates and balance of payments

4.5 Net international investment position

(chain-linked volumes; percentages of GDP; end-of-period averages)

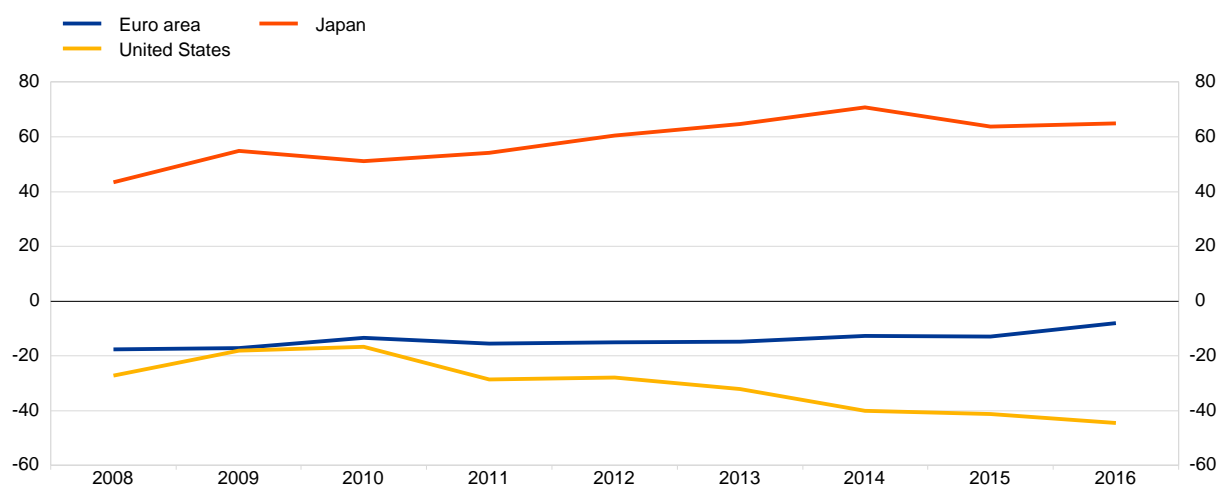
	2008-2016 ¹⁾	2008-2011 ¹⁾	2012-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	55.2	58.6	52.5	54.6	47.7	50.5	55.6
Germany	34.8	22.9	44.3	36.1	43.5	52.8	59.8
Estonia	-59.6	-70.3	-51.0	-56.3	-53.5	-46.0	-43.6
Ireland	-147.2	-119.4	-169.5	-135.2	-164.8	-214.2	-193.5
Greece	-109.0	-87.2	-126.5	-127.9	-127.0	-129.7	-131.4
Spain	-90.3	-88.5	-91.8	-95.7	-98.1	-90.5	-84.9
France	-14.0	-11.6	-15.9	-17.1	-16.2	-16.4	-16.5
Italy	-20.2	-20.5	-20.0	-23.6	-22.3	-20.9	-10.5
Cyprus	-124.0	-104.9	-139.4	-142.5	-148.7	-145.0	-126.7
Latvia	-77.5	-82.4	-73.6	-75.2	-76.0	-73.4	-67.9
Lithuania	-53.1	-55.4	-51.2	-51.5	-49.9	-48.5	-48.3
Luxembourg	24.8	-0.6	45.2	56.3	35.5	42.4	38.6
Malta	26.5	8.7	40.8	28.7	47.1	56.6	51.2
Netherlands	29.2	6.3	47.5	32.0	50.2	57.3	70.7
Austria	-1.2	-5.5	2.2	1.4	3.6	2.8	6.3
Portugal	-109.7	-101.4	-116.4	-118.1	-120.3	-117.0	-110.8
Slovenia	-44.8	-43.8	-45.6	-48.7	-47.6	-41.8	-39.1
Slovakia	-63.8	-62.5	-64.8	-64.5	-65.7	-66.7	-64.1
Finland	3.8	7.7	0.7	4.2	-3.5	-6.8	-2.7
Euro area	-14.1	-16.0	-12.7	-14.8	-12.8	-12.9	-7.9
Bulgaria	-70.8	-68.6	-72.6	-78.4	-80.7	-67.1	-52.7
Czech Republic	-38.6	-42.2	-35.8	-39.3	-35.2	-32.9	-24.9
Denmark	28.0	9.2	43.1	38.7	45.5	36.2	58.0
Croatia	-83.2	-84.9	-81.8	-88.0	-84.6	-76.0	-70.2
Hungary	-89.5	-103.8	-78.1	-83.9	-78.8	-67.7	-66.9
Poland	-61.9	-57.2	-65.7	-70.2	-68.8	-62.4	-59.3
Romania	-61.1	-59.3	-62.5	-66.4	-61.7	-59.7	-55.5
Sweden	-4.5	-7.0	-2.5	-14.0	1.2	5.2	11.5
United Kingdom	-14.7	-6.7	-21.2	-20.1	-26.3	-23.2	-4.8
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States	-30.8	-22.7	-37.2	-32.2	-40.1	-41.4	-44.7
Japan	58.7	50.9	64.9	64.7	70.7	63.8	64.8

Sources: ECB and national data from BIS databank (for the United States and Japan).

1) Data for Bulgaria available since 2010.

Chart 4.5 Net international investment position

(percentages of GDP)



Sources: ECB and national data from BIS databank (for the United States and Japan).

5 Fiscal developments

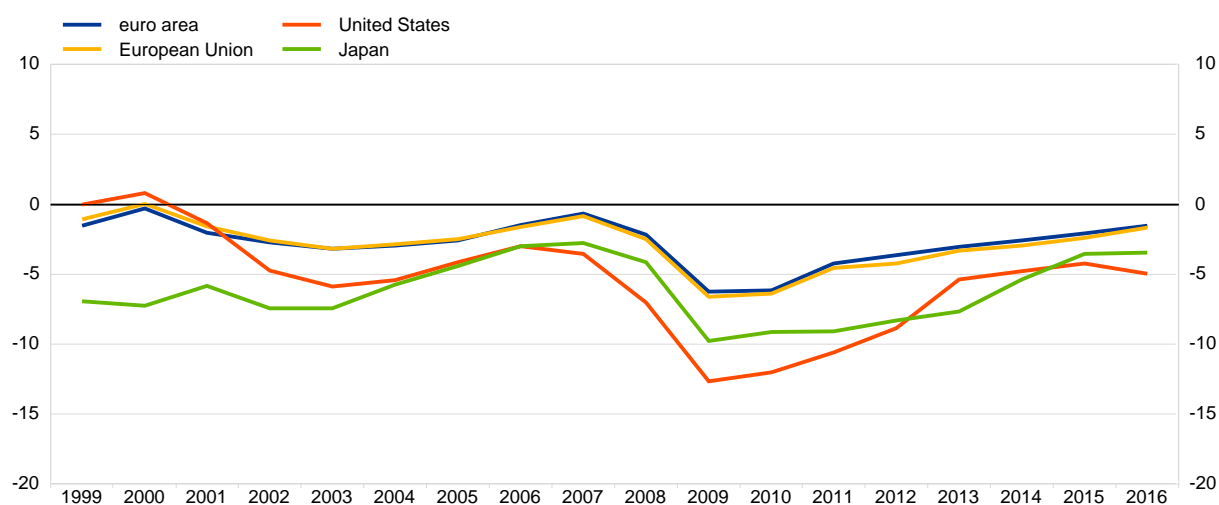
5.1 General government balance (percentages of GDP)

	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	-1.9	-0.6	-3.6	-3.1	-3.1	-2.5	-2.5
Germany	-1.5	-2.1	-0.9	-0.1	0.3	0.6	0.8
Estonia	0.3	0.6	-0.1	-0.2	0.7	0.1	-0.3
Ireland	-4.0	0.7	-9.9	-6.1	-3.6	-1.9	-0.7
Greece	-7.5	-6.7	-8.4	-13.2	-3.6	-5.7	0.5
Spain	-3.7	-0.3	-7.9	-7.0	-6.0	-5.3	-4.5
France	-3.6	-2.6	-4.9	-4.1	-3.9	-3.6	-3.4
Italy	-3.1	-2.9	-3.4	-2.9	-3.0	-2.6	-2.5
Cyprus	-3.2	-2.1	-4.5	-5.1	-8.8	-1.2	0.5
Latvia	-2.5	-1.9	-3.3	-1.0	-1.2	-1.2	0.0
Lithuania	-2.8	-1.9	-3.9	-2.6	-0.6	-0.2	0.3
Luxembourg	1.7	2.6	0.6	1.0	1.3	1.4	1.6
Malta	-3.6	-4.9	-2.0	-2.4	-1.8	-1.1	1.1
Netherlands	-1.6	-0.5	-3.1	-2.4	-2.3	-2.1	0.4
Austria	-2.4	-2.2	-2.7	-2.0	-2.7	-1.0	-1.6
Portugal	-5.3	-4.2	-6.6	-4.8	-7.2	-4.4	-2.0
Slovenia	-3.8	-2.2	-5.9	-14.7	-5.3	-2.9	-1.9
Slovakia	-4.7	-5.0	-4.3	-2.7	-2.7	-2.7	-2.2
Finland	1.1	3.8	-2.3	-2.6	-3.2	-2.7	-1.7
Euro area	-2.7	-2.0	-3.7	-3.0	-2.6	-2.1	-1.5
Bulgaria	-0.6	0.6	-2.1	-0.4	-5.5	-1.6	0.0
Czech Republic	-3.1	-3.6	-2.4	-1.2	-1.9	-0.6	0.7
Denmark	0.6	2.4	-1.7	-1.2	1.1	-1.8	-0.6
Croatia	-4.4	-3.7	-5.0	-5.3	-5.1	-3.3	-0.9
Hungary	-4.8	-6.0	-3.3	-2.6	-2.7	-2.0	-1.9
Poland	-4.2	-3.9	-4.5	-4.1	-3.6	-2.6	-2.5
Romania	-3.4	-2.8	-4.1	-2.1	-1.4	-0.8	-3.0
Sweden	0.5	1.2	-0.4	-1.4	-1.6	0.2	1.1
United Kingdom	-4.0	-1.9	-6.6	-5.4	-5.5	-4.3	-2.9
European Union	-2.8	-1.9	-4.0	-3.3	-3.0	-2.4	-1.7
United States	-5.4	-3.4	-7.9	-5.4	-4.8	-4.2	-4.9
Japan	-6.2	-5.5	-7.0	-7.6	-5.4	-3.6	-3.4

Sources: ESCB and OECD.

1) Data for Croatia available since 2002.

Chart 5.1 General government balance
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

5 Fiscal developments

5.2 Primary general government balance ¹⁾ (percentages of GDP)

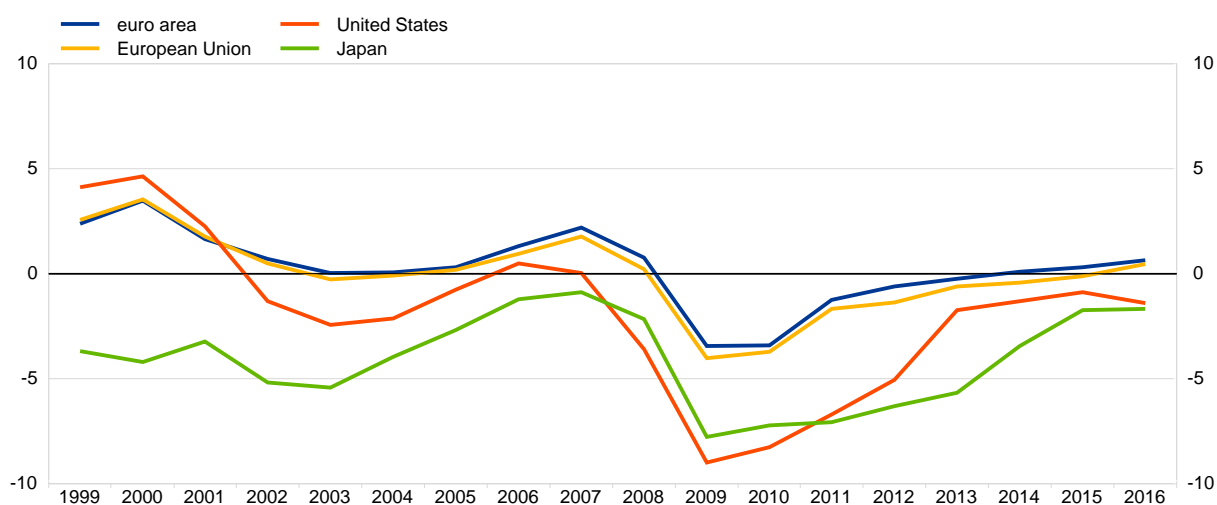
	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	2.5	4.7	-0.2	0.2	0.2	0.6	0.4
Germany	1.0	0.8	1.2	1.8	2.1	2.2	2.1
Estonia	0.4	0.8	0.0	-0.1	0.8	0.2	-0.2
Ireland	-1.8	2.1	-6.7	-1.8	0.3	0.7	1.6
Greece	-2.3	-1.3	-3.7	-9.1	0.4	-2.1	3.7
Spain	-1.2	2.0	-5.2	-3.5	-2.5	-2.2	-1.7
France	-1.1	0.1	-2.6	-1.9	-1.8	-1.6	-1.5
Italy	1.8	2.4	1.1	1.9	1.6	1.5	1.5
Cyprus	-0.3	0.9	-1.8	-1.8	-5.9	1.7	3.0
Latvia	-1.5	-1.2	-1.8	0.5	0.2	0.1	1.1
Lithuania	-1.4	-0.8	-2.3	-0.9	1.0	1.3	1.6
Luxembourg	2.1	2.9	1.0	1.5	1.8	1.7	1.9
Malta	-0.3	-1.1	0.9	0.4	1.0	1.3	3.2
Netherlands	0.5	2.1	-1.6	-0.9	-0.8	-0.8	1.4
Austria	0.6	1.1	-0.1	0.7	-0.2	1.3	0.5
Portugal	-1.8	-1.4	-2.4	0.0	-2.3	0.2	2.2
Slovenia	-1.8	-0.4	-3.5	-12.1	-2.1	0.3	1.2
Slovakia	-2.5	-2.4	-2.6	-0.8	-0.8	-1.0	-0.5
Finland	2.7	5.8	-1.1	-1.4	-2.0	-1.6	-0.7
Euro area	0.3	1.3	-1.0	-0.2	0.1	0.3	0.6
Bulgaria	1.0	2.9	-1.3	0.4	-4.6	-0.7	0.9
Czech Republic	-1.9	-2.6	-1.2	0.1	-0.6	0.4	1.7
Denmark	2.8	5.0	0.0	0.4	2.5	-0.2	0.7
Croatia	-1.9	-1.8	-2.0	-2.1	-1.7	0.2	2.3
Hungary	-0.5	-1.6	0.8	1.9	1.2	1.5	1.3
Poland	-1.7	-1.2	-2.2	-1.6	-1.6	-0.9	-0.8
Romania	-1.5	-0.7	-2.5	-0.4	0.3	0.9	-1.5
Sweden	2.1	3.5	0.4	-0.6	-0.9	0.6	1.6
United Kingdom	-1.7	0.1	-4.0	-2.6	-2.8	-1.9	-0.5
European Union	0.0	1.1	-1.4	-0.6	-0.4	-0.1	0.4
United States	-1.8	0.1	-4.3	-1.7	-1.3	-0.9	-1.4
Japan	-4.1	-3.3	-5.1	-5.7	-3.5	-1.7	-1.7

Sources: ESCB and OECD.

1) General government balance excluding the interest expenditure.

2) Data for Croatia available since 2002.

Chart 5.2 Primary general government balance
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

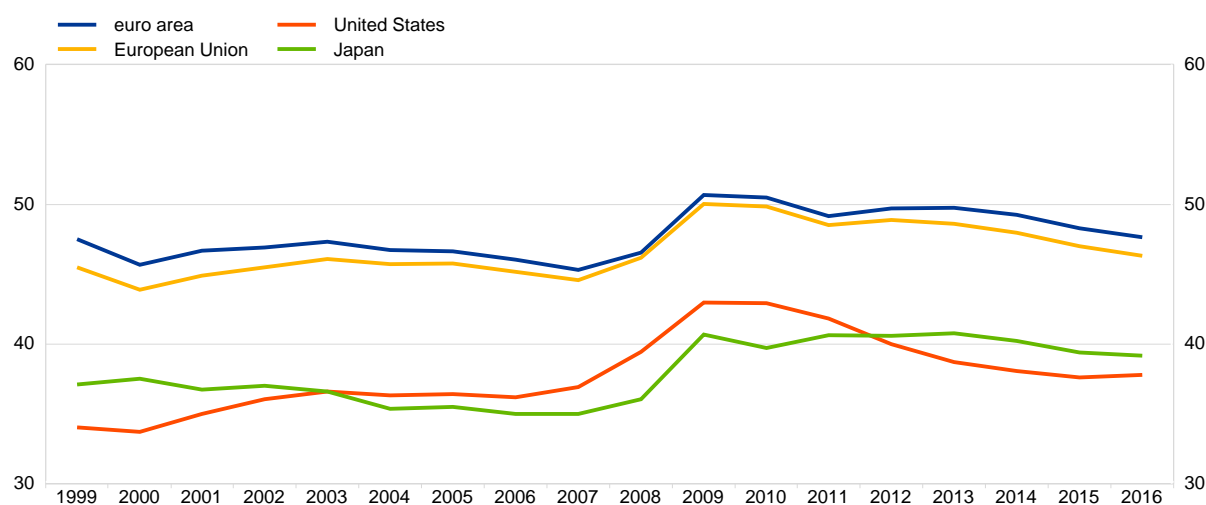
5 Fiscal developments

5.3 General government expenditure (percentages of GDP)

	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	51.8	49.6	54.5	55.8	55.2	53.8	53.2
Germany	45.5	45.8	45.1	44.7	44.3	43.9	44.2
Estonia	37.8	35.9	40.1	38.5	38.4	40.2	40.6
Ireland	37.5	34.2	41.8	40.2	37.5	28.8	27.1
Greece	49.9	46.7	54.0	62.2	50.2	53.8	49.7
Spain	41.8	39.0	45.2	45.6	44.8	43.8	42.2
France	54.2	52.3	56.7	57.1	57.1	56.7	56.4
Italy	48.5	47.1	50.3	51.1	50.9	50.2	49.4
Cyprus	39.3	37.2	41.9	41.6	48.2	40.2	38.3
Latvia	37.6	35.8	40.0	37.6	38.2	38.4	37.3
Lithuania	37.0	36.2	38.1	35.5	34.6	34.9	34.2
Luxembourg	41.6	40.5	43.1	43.3	41.8	41.5	42.1
Malta	41.6	42.1	40.9	42.0	41.3	40.1	37.1
Netherlands	44.6	43.2	46.4	46.3	46.2	44.9	43.4
Austria	51.4	51.1	51.8	51.6	52.3	51.0	50.7
Portugal	46.8	44.6	49.4	49.9	51.8	48.2	45.0
Slovenia	47.2	45.1	49.7	59.5	49.6	47.7	45.1
Slovakia	42.0	41.9	42.2	41.4	42.0	45.2	41.5
Finland	51.9	48.6	56.1	57.5	58.1	56.9	55.8
Euro area	47.8	46.5	49.4	49.8	49.2	48.3	47.6
Bulgaria	37.9	38.3	37.4	37.6	42.1	40.7	35.0
Czech Republic	42.7	42.7	42.6	42.6	42.2	41.7	39.4
Denmark	53.8	52.1	55.9	55.8	55.3	54.8	53.5
Croatia	46.9	46.0	47.6	47.7	48.0	47.6	47.2
Hungary	49.1	49.1	49.1	49.3	49.5	50.2	46.7
Poland	43.8	44.3	43.2	42.6	42.3	41.6	41.2
Romania	36.5	36.0	37.2	35.4	34.9	35.7	34.0
Sweden	51.8	52.6	50.9	52.0	51.1	49.6	49.5
United Kingdom	41.7	39.2	44.8	44.2	43.2	42.4	41.5
European Union	46.7	45.3	48.4	48.6	48.0	47.0	46.3
United States	37.8	36.1	40.0	38.7	38.1	37.6	37.8
Japan	38.0	36.2	40.2	40.8	40.2	39.4	39.2

Sources: ESCB and OECD.
1) Data for Croatia available since 2002.

Chart 5.3 General government expenditure
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

5 Fiscal developments

5.4 General government debt ¹⁾ (percentages of GDP)

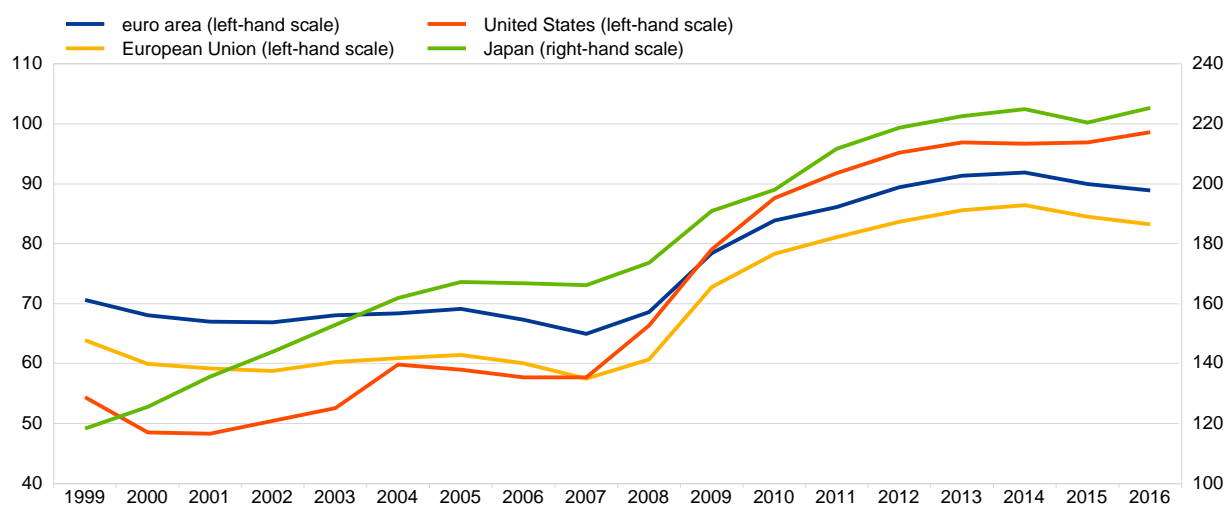
	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	101.6	99.8	103.8	105.5	106.8	106.0	105.7
Germany	68.3	62.6	75.4	77.4	74.6	70.9	68.1
Estonia	6.6	5.0	8.7	10.2	10.7	10.0	9.4
Ireland	59.6	32.2	93.9	119.4	104.5	76.9	72.8
Greece	131.4	104.7	164.8	177.4	179.0	176.8	180.8
Spain	63.1	47.3	82.8	95.5	100.4	99.4	99.0
France	74.8	63.1	89.4	92.4	95.0	95.8	96.5
Italy	112.3	102.9	124.0	129.0	131.8	131.5	132.0
Cyprus	69.6	57.3	85.0	102.6	107.5	107.5	107.1
Latvia	25.0	12.6	40.4	38.9	40.8	36.8	40.5
Lithuania	27.7	19.6	37.9	38.8	40.5	42.6	40.1
Luxembourg	13.6	7.9	20.7	23.7	22.7	22.0	20.8
Malta	65.1	65.2	65.0	68.4	63.8	58.7	56.2
Netherlands	55.8	49.8	63.3	67.8	68.0	64.6	61.8
Austria	73.4	66.4	82.3	81.0	83.8	84.3	83.6
Portugal	85.8	60.8	117.0	129.0	130.6	128.8	130.1
Slovenia	41.0	25.3	60.6	70.4	80.3	82.6	78.5
Slovakia	43.3	39.4	48.2	54.7	53.5	52.3	51.8
Finland	46.3	39.8	54.3	56.5	60.2	63.6	63.1
Euro area	76.6	67.9	87.5	91.3	91.8	89.9	88.9
Bulgaria	32.2	42.0	20.0	17.0	27.0	26.0	29.0
Czech Republic	31.6	24.9	39.9	44.9	42.2	40.0	36.8
Denmark	42.5	42.7	42.4	44.0	44.0	39.5	37.7
Croatia	56.7	38.9	72.3	81.7	85.8	85.4	82.9
Hungary	67.2	59.5	76.8	76.0	75.2	74.7	73.9
Poland	47.4	43.1	52.7	55.7	50.2	51.1	54.1
Romania	25.9	18.8	34.7	37.8	39.4	37.9	37.6
Sweden	45.1	48.4	41.1	40.8	45.5	44.2	42.2
United Kingdom	58.2	39.3	81.9	85.6	87.4	88.2	88.3
European Union	69.9	60.3	82.0	85.6	86.5	84.5	83.2
United States	72.1	55.5	92.8	96.9	96.7	96.9	98.6
Japan	179.1	151.2	214.1	222.5	225.0	220.5	225.3

Sources: ESCB and OECD.

1) Gross debt (includes currency, deposits, debt securities and loans). The data are consolidated between the sub-sectors of general government, except for Japan.

2) Data for Croatia available since 2002.

Chart 5.4 General government debt
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

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 wymienione są w niniejszym raporcie w porządku alfabetycznym, na podstawie nazw w językach urzędowych w poszczególnych państwach.

Inne

ABSPP	program skupu papierów zabezpieczonych aktywami	EUR	euro
APP	program skupu aktywów	EURIBOR	wskaźnik referencyjny niezabezpieczonych depozytów międzybankowych w euro
BKNB	Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego	FSAP	program oceny sektora finansowego
BIRD	Słownik zintegrowanej sprawozdawczości banków	FSB	Rada Stabilności Finansowej
BVAR	bayesowski model autoregresji wektorowej	FVC	finansowa spółka celowa
CBPP3	trzeci program skupu listów zastawnych	GBP	funt szterling
CCP	partner centralny	GFSN	globalna sieć bezpieczeństwa finansowego
CDS	swap ryzyka kredytowego	G-SIB	bank globalny o znaczeniu systemowym
CMU	unia rynków kapitałowych	G20	Grupa G20
CPMI	Komitet ds. Płatności i Infrastruktur Rynku	HFCN	Sieć ds. finansów i spożycia gospodarstw domowych
CRE	rynek nieruchomości komercyjnych	HICP	zharmonizowany indeks cen konsumpcyjnych
CDPW	centralny depozyt papierów wartościowych	IBAN	międzynarodowy numer rachunku bankowego
CSDB	scentralizowana baza danych o papierach wartościowych	ICPF	instytucje ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne
CSPP	program skupu papierów wartościowych przedsiębiorstw	ICT	technologie informacyjne i komunikacyjne
DLT	technologia rozproszonego rejestru	IRF	infrastruktura rynku finansowego
DSTI	wskaźnik długu do dochodów lub wartości obsługi zadłużenia do dochodów	IOSCO	Międzynarodowa Organizacja Komisji Papierów Wartościowych
EBC	Europejski Bank Centralny	IPU	pośrednia jednostka dominująca
ECMS	system zarządzania zabezpieczeniami Eurosystemu	ITS	wykonawcze standardy techniczne
ECON	Komisja ds. Gospodarczych i Monetarnych	JPY	jen
EDIS	europejski system gwarantowania depozytów	KBC	krajowy bank centralny
EDP	procedura nadmiernego deficytu	LCBG	duża, złożona grupa bankowa
EFSF	europejski instrument stabilności finansowej	LIBOR	stawka referencyjna oprocentowania depozytów i kredytów na rynku międzybankowym w Londynie
EFSM	europejski mechanizm stabilności finansowej	LTV	wskaźnik wartości kredytu do wartości zabezpieczenia
EIOPA	Europejski Urząd Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych	MDA	maksymalna kwota podlegająca wypłacie
EMIR	rozporządzenie w sprawie infrastruktury rynku europejskiego	MEP	poseł do Parlamentu Europejskiego
EMMI	Europejski Instytut Rynków Pieniężnych	MFW	Międzynarodowy Fundusz Walutowy
EONIA	średnia referencyjna stawka międzybankowych operacji depozytowych typu overnight strefy euro	MIF	monetarna instytucja finansowa
ERF	europejskie ramy sprawozdawcze	MIP	procedura dotycząca zakłóceń równowagi makroekonomicznej
ERM II	mechanizm kursów walutowych ERM II	MIR	stopa procentowa monetarnej instytucji finansowej
ERMS	usługi Eurosystemu w zakresie zarządzania rezerwami	MPDB	baza danych makroostrożnościowych
ESBC	Europejski System Banków Centralnych	MREL	minimalny wymóg w zakresie funduszy własnych i zobowiązań kwalifikowanych
ESFS	Europejski System Nadzoru Finansowego	MSSF	Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej
ESM	europejski mechanizm stabilności	MŚP	małe i średnie przedsiębiorstwa
ERRS	Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego	MTFA	instrument średnioterminowej pomocy finansowej
ESS	Europejski System Statystyczny	NCA	właściwy organ krajowy
ES2	druga seria banknotów euro	NFC	przedsiębiorstwo niefinansowe
EUNB	Europejski Urząd Nadzoru Bankowego	NPL	kredyt zagrożony

OECD	Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju	SEPA	jednolity obszar płatności w euro
OPEC	Organizacja Krajów Eksportujących Ropę Naftową	SHSDB	baza danych statystyki inwestycji w papiery wartościowe
PKB	produkt krajowy brutto	SIPS	systemowo istotny system płatności
PSD	dyrektywa w sprawie usług płatniczych	SSM	jednolity mechanizm nadzorczy
PSP	dostawca usług płatniczych	SSS	system rozrachunku papierów wartościowych
PSPP	program skupu papierów wartościowych sektora publicznego	TIPS	system rozrachunku płatności natychmiastowych
PSW	pakt stabilności i wzrostu	TARGET	TARGET
repo	umowa z udzielonym przyrzeczeniem odkupu	TLAC	zdolność do pełnego pokrycia strat
RFA	regionalne porozumienie finansowe	TLTRO	dłuższe ukierunkowane operacje refinansujące
RIAD	baza danych rejestru instytucji i jednostek powiązanych	TRIM	ukierunkowany przegląd modeli wewnętrznych
RMP	okres utrzymywania rezerwy obowiązkowej	T2S	TARGET2-Securities
RTGS	system rozrachunku brutto w czasie rzeczywistym	UCITS	przedsiębiorstwo zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe
RTS	regulacyjne standardy techniczne	UE	Unia Europejska
SAFE	Ankieta nt. dostępu do finansowania przedsiębiorstw	UGW	unia gospodarcza i walutowa
SCT Inst	system natychmiastowego polecenia przelewu	USD	dolar amerykański
SEPA	SEPA	WDN	Sieć badawcza ds. dynamiki płac

Konwencje zastosowane w tabelach

- brak danych/nie dotyczy
- . dane nie są jeszcze dostępne

© Europejski Bank Centralny, 2018

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 16 lutego 2018 r. Dane statystyczne zawarte w niniejszym Raporcie obejmują okres do 16 marca 2018 r.

ISSN	1830-2998 (html)	DOI	10.2866/59777 (html)
ISSN	1830-2998 (pdf)	DOI	10.2866/481401 (pdf)
ISBN	978-92-899-3038-3 (html)	Nr katalogowy UE	QB-AA-18-001-PL-Q (html)
ISBN	978-92-899-3028-4 (pdf)	Nr katalogowy UE	QB-AA-18-001-PL-N (pdf)