



EUROPEISKA CENTRALBANKEN

EUROSYSTEMET

# Årsrapport

2015



# Innehåll

<b>Förord</b>	<b>4</b>
<b>Euroområdet ekonomi, ECB:s penningpolitik och den europeiska finansiella sektorn under 2015</b>	<b>6</b>
<b>1 Euroområdets ekonomi: låg inflation och låg ränta</b>	<b>6</b>
1.1 Det globala makroekonomiska läget	6
<b>Ruta 1</b> Finansiell stress i tillväxtekonomier	11
1.2 Finansiell utveckling	13
<b>Ruta 2</b> Varför är räntorna så låga?	17
<b>Ruta 3</b> Vad innebär låga räntor för banker och sparare?	20
1.3 Ekonomisk aktivitet	21
<b>Ruta 4</b> Privatkonsumtionens roll i den ekonomiska återhämtningen	24
1.4 Pris- och kostnadsutveckling	26
<b>Ruta 5</b> Den underliggande inflationens utveckling	29
1.5 Penningmängds- och kreditutveckling	31
1.6 Finanspolitik och strukturreformer	33
<b>2 Penningpolitiken i ett besvärligt läge</b>	<b>39</b>
2.1 Besvärliga inflationsutsikter krävde fler kraftfulla åtgärder från ECB	39
<b>Ruta 6</b> Transmissionen av penningpolitiska åtgärder till de finansiella marknaderna och den reala ekonomin	42
2.2 Programmet för tillgångsköp och de riktade långfristiga refinansieringstransaktionerna genomfördes problemfritt under 2015	47
<b>Ruta 7</b> Deltagande i refinansieringstransaktioner	52
<b>Ruta 8</b> Likviditetsförsörjning för det grekiska banksystemet under en period av ökade spänningar	53
<b>3 Den europeiska finansiella sektorn: begränsad stress och framsteg på vägen mot bankunionen</b>	<b>55</b>
3.1 Risker och sårbarheter i euroområdets finansiella system	56

<b>Ruta 9</b>	Skuggbankerna i euroområdet	58
3.2	ECB:s makrotillsyn	60
3.3	Den gemensamma tillsynsmekanismen (SSM) – ECB:s mikrotillsyn	62
3.4	ECB:s bidrag till regleringsinitiativ	63
3.5	Kapitalmarknadsunionen	69
	<b>Övriga uppgifter och aktiviteter</b>	<b>70</b>
<b>1</b>	<b>Marknadsinfrastruktur och betalningar</b>	<b>70</b>
1.1	Idrifttagande av T2S och marknadsinfrastrukturens framtid	71
1.2	Digitaliseringen av betalningstjänster	72
1.3	Riskhantering i samband med centrala motparter	73
<b>2</b>	<b>Finansiella tjänster som tillhandahålls andra institut</b>	<b>74</b>
2.1	Administration av upplåning och utlåning	74
2.2	Eurosystemets reservförvaltningstjänster	75
<b>3</b>	<b>Sedlar och mynt</b>	<b>75</b>
3.1	Sedlar och mynt i cirkulation	75
3.2	Falska eurosedlar	76
3.3	Den andra serien eurosedlar	77
<b>4</b>	<b>Statistik</b>	<b>77</b>
4.1	Ny och förbättrad statistik för euroområdet	78
4.2	Andra händelser på statistikområdet	79
<b>5</b>	<b>Ekonomisk forskning</b>	<b>80</b>
5.1	ECB:s forskningsprioriteringar och forskningskluster	80
5.2	Eurosystemets/ECBS forskningsnätverk	81
5.3	Konferenser och publikationer	82
<b>6</b>	<b>Verksamhet och skyldigheter på lagstiftningsområdet</b>	<b>83</b>
6.1	ECB:s deltagande i rättsliga förfaranden på EU-nivå	83
6.2	ECB:s yttranden och fall av bristande efterlevnad	84

6.3	Lagstiftning rörande den gemensamma tillsynsmekanismen: den administrativa omprövningsnämnden	87
6.4	Efterlevnad av förbudet mot monetär finansiering och positiv särbehandling	87
<b>7</b>	<b>Internationella och europeiska förbindelser</b>	<b>89</b>
7.1	Europeiska förbindelser	89
7.2	Internationella förbindelser	91
<b>8</b>	<b>Extern kommunikation</b>	<b>93</b>
	<b>Bilaga 1 Institutionell struktur</b>	<b>97</b>
	<b>Bilaga 2 Eurosystemets/ECBS kommittéer</b>	<b>107</b>
	<b>Bilaga 3 Organisations- och personalutveckling</b>	<b>109</b>
	<b>Årsbokslut</b>	<b>A 1</b>
	<b>Eurosystemets konsoliderade balansräkning per den 31 december 2015</b>	<b>C 1</b>
	<b>Statistikdel</b>	<b>S 1</b>

## Förord



2015 innebar ett år av återhämtning för ekonomin i euroområdet. Inflationen fortsatte dock nedåt. Följden blev att fokus för 2015 låg på att stärka framtidstron i euroområdet: konsumenternas framtidstro för att våga låta på plånboken, företagens framtidstro för att åter börja anställa och investera, och bankernas framtidstro för att öka sin utlåning. Detta behövdes för att stimulera återhämtningen och få inflationen att återgå till vårt mål på under, men nära, 2 procent.

Under årets lopp såg vi att framtidstron stärktes. Inhemsk efterfrågan ersatte utländsk efterfrågan som tillväxtmotor tack vare starkare konsumentförtroende. Kreditutvecklingen började förbättras för hela euroområdet. Sysselsättningen fortsatte att öka. Och den oro för deflation som rådde i euroområdet i början av 2015 försvann helt.

Som vi beskriver i årets årsrapport bidrog ECB till denna förbättring i huvudsak på två sätt.

Det första, och viktigaste, var genom våra penningpolitiska beslut. Vi agerade beslutsamt under hela året för att avvärja hot mot prisstabiliteten och se till att inflationsförväntningarna låg fast förankrade. Detta började i januari med vårt beslut att utöka programmet för tillgångsköp (APP). Det fortsatte hela året med olika justeringar av programmet, exempelvis en utökning av listan över emittenter vars värdepapper får förvärfvas. Och det avslutades med våra beslut i december att ytterligare sänka räntan på inlåningsfaciliteten till negativt territorium och omkalibrera våra tillgångsköp.

Dessa åtgärder visade sig vara effektiva. Finansieringsvillkoren lättade väsentligt och bankernas utlåningsräntor sjönk med runt 80 punkter i euroområdet från mitten av 2014, ett genomslag som motsvarar en räntesänkning på 100 punkter under normala omständigheter. Tillväxten och inflationen gynnades också. Enligt bedömningarna av Eurosystemets experter hade inflationen, utan APP och åtgärdspaketet i december, varit negativ 2015, mer än en halv procentenhet lägre 2016 och cirka en halv procentenhet lägre 2017. APP kommer att öka BNP i euroområdet med runt 1,5 procentenheter under perioden 2015–2018.

Vi kalibrerade om vår policy i slutet av året beroende på ny motvind från den globala ekonomin som fick inflationsutsikterna att gå ned. Denna motvind intensifierades i början av 2016, vilket föranledde en ännu expansivare penningpolitik. I mars 2016 beslutade ECB-rådet att utvidga APP, både sett till storlek och sammansättning (för första gången ingår företagsobligationer), att sänka räntan på inlåningsfaciliteten ytterligare, att införa en ny serie av riktade långfristiga refinansieringstransaktioner med kraftfulla incitament för bankerna att låna ut samt att stärka den framåtblickande vägledningen om penningpolitiken ("forward guidance"). Dessa beslut bekräftade återigen att ECB inte ger med sig ens inför starka globala inflationsdämpande krafter.

ECB:s andra ansträngning för att stärka framtidstron under 2015 var dess bemötande av hoten mot euroområdet integritet. Detta handlade främst om händelser i Grekland under det första halvåret. Osäkerhet kring den nya regeringens åtaganden gentemot sitt makroekonomiska anpassningsprogram ledde till att både banker och regeringen förlorade tilltröden till marknaden och till att spararna började tömma sina bankkonton. Genom att tillhandahålla akut likviditetsstöd (s.k. ELA) försåg Eurosystemet det grekiska banksystemet med en livlina.

ECB agerade helt oberoende i enlighet med sina regler. Det innebar å ena sidan att vi inte gav någon penningpolitisk finansiering till den grekiska staten och att vi endast lånade ut till banker som var solventa och som hade tillräckliga säkerheter. Å andra sidan innebar det att beslut med långtgående konsekvenser för euroområdet fattades av behöriga politiska myndigheter. Det tillvägagångssätt vi följde var helt i enlighet med vårt mandat: det respekterade fördragets åtagande avseende den gemensamma valutan men vi implementerade åtagandet i enlighet med de begränsningar som fastställs i vår stadga.

Även om det värsta i slutändan kunde undvikas tack vare överenskommelsen mellan Grekland och de övriga länderna i euroområdet om ett tredje program, har denna händelse tydligt visat på svagheten i euroområdet och återigen bekräftat hur viktigt det är att fullborda valutaunionen. Som en av de s.k. fem ordförandena var jag därför med och utarbetade en rapport, som lades fram i juni 2015, med konkreta förslag om ytterligare reformer för euroområdets institutionella struktur. Om vi ska kunna uppnå en mer kraftfull union, och undvika alltför stor belastning på centralbanken, måste dessa förslag förr eller senare leda till konkreta handlingar.

Under 2015 stärkte ECB slutligen även förtroendet för sina egna beslutsprocesser genom att förbättra transparensen och styrningen. I januari började vi publicera redogörelser för våra penningpolitiska möten. Detta har gett omvärlden mer insyn i våra överläggningar. Vi började också publicera beslut om beviljande av akut likviditetsstöd samt berörda belopp, uppgifter om Target2-konton och direktionsledamöternas kalendrar. I en tid av okonventionell penningpolitik är dessa steg för att öka transparensen viktiga för att säkerställa full ansvarighet gentemot allmänheten.

Vår styrning förbättrades också genom ett projekt inriktat på att optimera ECB:s verksamhet då vi antar nya uppgifter och ställs inför nya utmaningar. 2015 började vi genomföra ett antal av dess rekommendationer: bl.a. tillsattes för första gången en Chief Services Officer, med uppgift att stödja bankens interna organisation.

2016 kommer inte att innebära ett år med färre utmaningar för ECB. Vi står inför osäkra utsikter för den globala ekonomin. Vi står inför fortsatta disinflationskrafter. Och vi måste ta itu med frågorna om vart Europa är på väg och hur väl Europa står rustat mot nya chocker. I det läget kommer vårt engagemang för vårt uppdrag även framöver att stärka framtidstron hos Europas befolkning.

Frankfurt am Main, april 2016

Mario Draghi  
ordförande

# Euroområdet ekonomi, ECB:s penningpolitik och den europeiska finansiella sektorn under 2015

## 1 Euroområdets ekonomi: låg inflation och låg ränta

### 1.1 Det globala makroekonomiska läget

Euroområdets ekonomi påverkades framför allt av tre viktiga skeenden i omvärlden under 2015: en ökande skillnad i ekonomisk aktivitet mellan utvecklade ekonomier och tillväxtekonomier, historiskt svag global handelsutveckling och lågt globalt inflationstryck till följd av ytterligare sjunkande energipriser och en fortsatt stor ledig kapacitet.

#### Den globala ekonomiska tillväxten var fortsatt låg

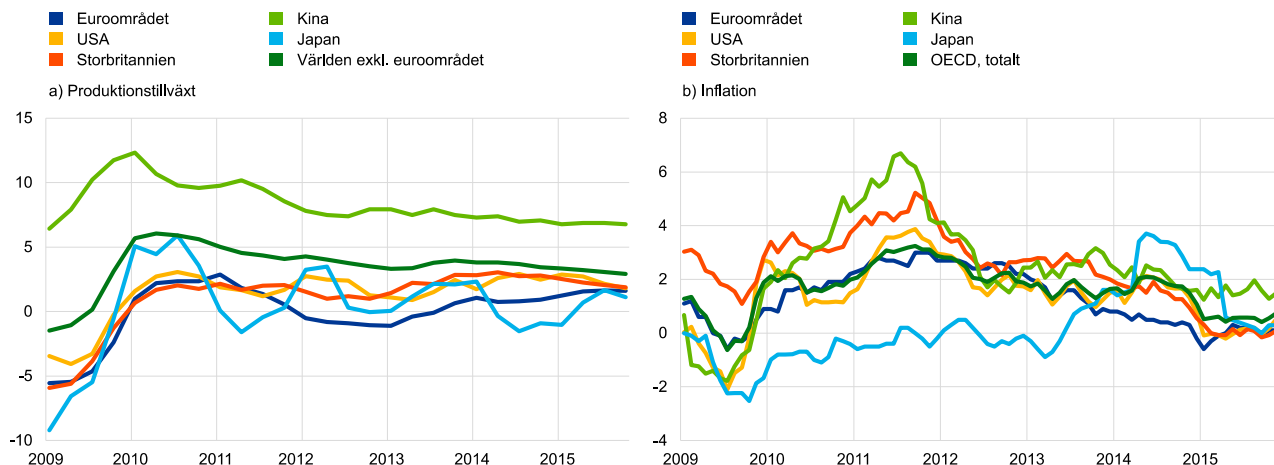
Världsekonomin fortsatte att återhämta sig gradvis under 2015, även om den globala ekonomiska tillväxten mattades något jämfört med året innan. Den marginellt ökade ekonomiska aktiviteten i de utvecklade ekonomierna uppvägdes mer än väl av dämpningen i tillväxtekonomierna. Skillnaderna var emellertid stora mellan olika länder och regioner. Efter kraftiga konjunkturnedgångar i vissa tillväxtekonomier under första halvåret låg den globala BNP-tillväxten kvar på en låg nivå, med historiska mått mätt (se diagram 1).

Den ekonomiska aktiviteten i de utvecklade ekonomierna var fortsatt störningstålig under året tack vare gynnsamma finansieringsvillkor, förstärkt arbetsmarknad, låga oljepriser och minskad motvind i form av skuldnedväxling i den privata sektorn och konsolidering av de offentliga finanserna. I tillväxtekonomierna sjönk den ekonomiska tillväxttakten däremot kraftigt till följd av ökad osäkerhet, strukturella hinder (t.ex. flaskhalsar i infrastrukturen, dåligt företagsklimat och bristande konkurrens på arbets- och produktmarknaderna) och åtstramningar i de externa finansieringsvillkoren. Framför allt ledde lägre råvarupriser till en kraftig inbromsning i de råvaruexporterande ekonomierna, samtidigt som tillväxten var mer störningstålig i de råvaruimporterande länderna. Rent generellt invercade de sjunkande råvarupriserna emellertid positivt på den globala efterfrågan, eftersom oljeimporterande länder tenderar att vara mer utgiftsbenägna än oljeexporterande länder. I vissa fall var dock den positiva effekten på konsumtionen mindre än väntat.

## Diagram 1

### Utveckling i utvalda ekonomier

(årlig procentuell förändring, kvartalsuppgifter, månadsuppgifter)



Källor: Eurostat och nationella uppgifter.

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

De globala finansieringsvillkoren var i stort sett gynnsamma. Den amerikanska centralbanken Federal Reserve System bestämde sig för att skjuta på sin normalisering av penningpolitiken till slutet av 2015, samtidigt som både Bank of Japan och ECB fortsatte att bedriva en expansiv penningpolitik. Bank of England lämnade sin penningpolitik oförändrad. Volatiliteten och riskaversionen på de finansiella marknaderna var fortsatt förhållandevis låg under större delen av året. Under tredje kvartalet ledde emellertid en kraftig korrigerings av aktiekurserna på de kinesiska börserna till en markant ökning av volatiliteten. Spridningseffekterna till den reala ekonomin var begränsade, men utsikterna till ökande skillnader i större utvecklade ekonomiers penningpolitik och marknadens oro över den ekonomiska tillväxtens motståndskraft i tillväxtekonomierna ledde till betydande valutakursfall och kapitalutflöden i ett antal tillväxtekonomier, särskilt dem med stora inhemska och externa obalanser (se även ruta 1).

### Historiskt svag global handelsutveckling

Efter tre år av svag tillväxt i handeln minskade tillväxttakten i den globala importen av varor och tjänster ytterligare under första halvåret, för att sedan gradvis återhämta sig framåt årets slut, från mycket låga nivåer. Totalt ökade världsimpporten i volym med bara 1,7 procent på årsbasis 2015, jämfört med 3,5 procent 2014. Precis som i fråga om BNP-tillväxtens utveckling var det tillväxtekonomierna som var den främsta orsaken till den svaga globala handeln, även om några utvecklade ekonomier också hade en extremt låg tillväxt i handeln under en kort period.

Den globala importtillväxten har legat under det långsiktiga genomsnittet sedan andra halvåret 2011. Svagheten beror delvis på den dämpade globala återhämtningen och är alltså till viss del konjunkturrelaterad, men elasticiteten i världshandeln – dvs. hur den globala importtillväxten följer BNP-tillväxten – har



också varit ovanligt låg under de senaste fyra åren. Under 25-årsperioden före 2007 ökade handeln nästan dubbelt så snabbt som den globala BNP, men på senare år har den utvecklats långsammare än BNP.

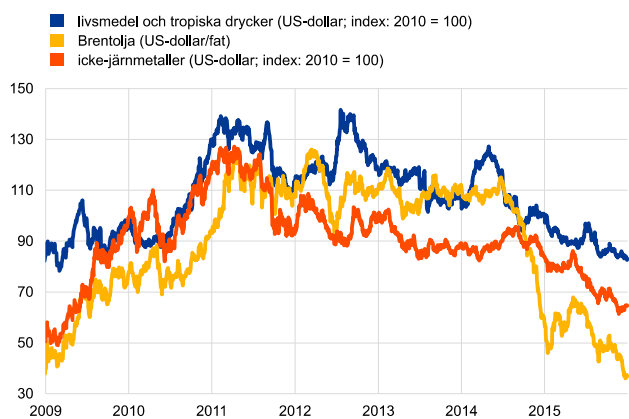
Det finns en mängd olika möjliga förklaringar till att den globala handeln har varit svag under så lång tid. Å ena sidan har de konjunkturrelaterade faktorerna inte bara att göra med den rent generellt långsamma återhämtningen i den globala ekonomiska aktiviteten, utan också med efterfrågans ändrade sammansättning i den globala BNP, där importintensiva efterfrågekomponenter (t.ex. investeringar) har varit särskilt svaga. Å andra sidan kan även strukturella faktorer ha stor betydelse. Aktiviteten har t.ex. förskjutits mot sektorer (t.ex. tjänster) och regioner (tillväxtekonomier, särskilt Kina) med lägre underliggande handelselasticitet och det har skett förändringar i globala värdekedjor.

## Låga energipriser dämpade den globala inflationen

Det kraftiga fallet i råvarupriser – framför allt energipriserna – under andra halvåret 2014 bidrog starkt till en minskad global inflation 2015 (se diagram 2). I OECD-området sjönk den årliga inflationen till 0,6 procent (från 1,7 procent 2014), samtidigt som den underliggande årliga OECD-inflationen (exklusive livsmedel och energi) endast sjönk marginellt, från 1,8 procent 2014 till 1,7 procent 2015 (se diagram 1).

**Diagram 2**  
Råvarupriser

(dagliga uppgifter)



Källor: Bloomberg och Hamburgisches WeltWirtschaftsinstitut (HWWI).

Oljepriserna var låga överlag, men uppvisade samtidigt en betydande volatilitet under 2015. Detta följde efter en kontinuerlig minskning från omkring 112 US-dollar per fat i juni 2014 till 46 US-dollar per fat i mitten av januari 2015. Efter en tillfällig uppgång fram till maj 2015 sjönk oljepriserna under andra halvåret, vilket reflekterade en fortsatt överkapacitet på den globala oljemarknaden. Opecländerna fortsatte sin produktion på nära rekordnivåer, även om produktionsökningen utanför Opec minskade något under andra halvåret. Framför allt ledde lägre priser och minskade investeringar till en dämpning i den amerikanska produktionen av skifferolja, som därtills varit fortsatt störningstålig, vilket gav en viss minskning av utbudsöverhänget. Efterfrågan på råolja ökade under 2015 i takt med att priserna sjönk, men var ändå alltför svag för att kunna hålla jämna steg med oljetillgången.

De icke-oljerelaterade råvarupriserna fortsatte att sjunka på grund av såväl utbuds- som efterfrågefaktorer. En minskad global efterfrågan – framför allt från Kina, som står för den största efterfrågan på ett antal metallråvaror – förstärkte nedåtpressen på icke-oljerelaterade råvarupriser. De lägre livsmedelspriserna avspeglade framför allt den ökade tillgången. Överlag sjönk livsmedelspriserna uttryckt i US-dollar med 18 procent, samtidigt som metallprisindex sjönk med 17 procent 2015.

Dessutom ledde långsamt minskande produktionsgap i utvecklade ekonomier och ökande gap i flera tillväxtekonomier till kraftig överkapacitet på global nivå, vilket ytterligare tryckte ned den globala inflationen. I enskilda länder påverkades inflationen dessutom starkt av svängningar i växelkursen. Apprecieringen av US-dollar och det brittiska pundet i början av året ledde till ytterligare nedåtpress på inflationen i de respektive länderna. Samtidigt upplevde vissa tillväxtekonomier, som Ryssland, Brasilien och Turkiet, en uppåtpress på priserna till följd av en betydande försvagning av deras valutor.

## Heterogen tillväxtutveckling i de stora ekonomierna

**I USA** var den ekonomiska aktiviteten fortsatt störningstålig. BNP ökade med i genomsnitt 2,4 procent 2015, vilket var oförändrat från föregående år. Efter en förhållandevis svag inledning av året på grund av tidsbegränsade faktorer, som dåligt väder och störningar i hamntrafiken, var BNP-tillväxten ganska god under andra och tredje kvartalet och drevs främst av slutlig inhemsk efterfrågan, medan exportnettot bidrog negativt. Därefter bromsade den ekonomiska aktiviteten in på nytt under fjärde kvartalet. De privata konsumtionsutgifterna fortsatte att stiga tack vare fortsatt gynnsamma finansieringsvillkor, lägre oljepriser, förbättringar i hushållens balansräkningar och stärkt förtroende hos konsumenterna. Den underliggande utvecklingen på arbetsmarknaden var också fortsatt god. Arbetslösheten minskade ytterligare, till 5,0 procent vid årets utgång. Med hänsyn till den kraftiga minskningen i energipriserna och US-dollarars appreciering sedan andra halvåret 2014 var inflationen fortsatt extremt låg under hela 2015. Den årliga KPI-inflationen var i genomsnitt 0,1 procent, en minskning från 1,6 procent 2014, samtidigt som den underliggande KPI-inflationen (exklusive livsmedel och energi) i princip låg kvar oförändrad på 1,8 procent.

Penningpolitiken fortsatte att vara mycket ackommoderande under större delen av 2015. Ränteprognoserna från Federal Open Market Committee (FOMC) och på basis av Federal Funds futures (terminer till dagslåneränta) sänktes med tiden i takt med att förväntningarna på en höjning av styrräntan sköts framåt i tiden. I december 2015 beslutade FOMC sig för att höja målintervallet för styrräntan till 0,25–0,50 procent, vilket var deras första räntehöjning på mer än nio år. Den finanspolitiska inriktningen var i stort sett neutral under budgetåret 2015. Budgetunderskottet minskade något, till 2,5 procent av BNP, vilket var den lägsta nivån sedan 2007.

**I Japan** var tillväxten i BNP förhållandevis volatil under året. Efter en kraftig ökning vid årets början försvagades den ekonomiska aktiviteten tillfälligt under andra kvartalet innan den återgick till positiv, om än dämpad, tillväxt under andra halvåret. Återhämtningen skedde mot bakgrund av att privatkonsumtionen och exporten vänt uppåt igen. I genomsnitt ökade BNP med 0,7 procent 2015, vilket var något snabbare än 2014, då Japan upplevde en stark konjunkturedgång till följd av en momshöjning. Den avtagande baseeffekten av denna skatthöjning ledde också till att inflationen minskade till i genomsnitt 0,8 procent (jämfört med 2,7 procent 2014). Trots Bank of Japans pågående penningpolitiska program med kvantitativa och

kvalitativa lättnader ligger alltså inflationen fortfarande långt under målet på 2 procent, även om den underliggande inflationen visade vissa tecken på att ta fart vid slutet av året.

**I Storbritannien** bromsade den ekonomiska aktiviteten in något under 2015. Den årliga BNP-tillväxten sjönk enligt preliminära beräkningar till 2,2 procent 2015 från nästan 3 procent 2014. Framför allt sjönk investeringstillväxten för bostäder från den mycket höga nivå som noterades föregående år. Den låga inflationen bidrog till att ge hushållen en högre real disponibel inkomst, vilket stärkte privatkonsumtionen och BNP-tillväxten. Arbetsmarknaden fortsatte att förbättras jämfört med året innan. Arbetslösheten minskade till ungefär 5 procent fram till utgången av 2015. Konsolideringen av de offentliga finanserna fortsatte och underskottet i de offentliga finanserna har enligt beräkningarna minskat till ungefär 4,5 procent av BNP 2015. Inflationen sjönk jämfört med året innan och låg kring 0 procent under hela året på grund av låga energi- och livsmedelspriser och en förstärkning av det brittiska pundet. Under 2015 behöll Bank of Englands penningpolitiska kommitté en ackommoderande penningpolitisk inriktning. Styrräntan låg kvar på 0,5 procent och programmen för tillgångsköp på 375 miljarder pund.

**I Kina** fortsatte ekonomin att bromsa in gradvis till följd av en långsammare investeringstillväxt och svagare export. Den årliga BNP-tillväxten sjönk till 6,8 procent 2015, från 7,3 procent föregående år. Under sommaren skedde en kraftig korrigerings på de kinesiska börserna, efter att de stigit mycket under månaderna dessförinnan. Detta ledde till oro för den finansiella stabiliteten och utsikterna för den ekonomiska tillväxten i Kina och andra tillväxtekonomier. Börskorrigeringen fick dock ganska begränsade effekter på makroekonomin och den finansiella stabiliteten. Inför en sjunkande KPI-inflation (ned från 2,0 procent 2014 till 1,5 procent 2015) och för att bidra till att stabilisera tillväxten fortsatte People's Bank of China den lättnadspolitik som hade inletts i november 2014 med flera nya sänkningar av styrräntan och kassakraven under 2015. Dessutom infördes ytterligare reformer i syfte att stärka marknadskrafternas roll för att fastställa växelkursen. Detta ledde till att renminbin – och andra tillväxtekonomiers valutor – försvagades gentemot US-dollar och att volatiliteten på börsmarknaderna ökade under veckorna efter beslutet. När det gäller finanspolitiken höjdes de offentliga infrastrukturutgifterna för att stödja investeringarna generellt.

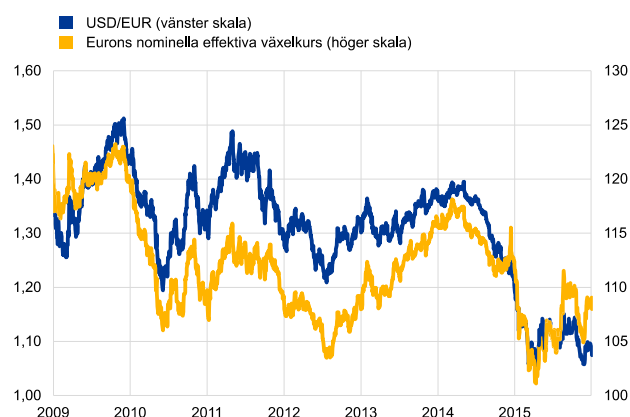
## Euron fortsatte att försvagas

Eurons nominella effektiva växelkurs försvagades under 2015. Utvecklingen av eurons växelkurs fortsatte i stor utsträckning att avspegla de stora ekonomiernas olika konjunkturlägen och penningpolitik. Utvecklingen präglades av fyra distinkta faser. Under första kvartalet 2015 försvagades euron markant inför ECB:s tillkännagivande om det utökade programmet för tillgångsköp. Därefter stabiliserades euron under andra kvartalet, trots vissa inslag av volatilitet i samband med utvecklingen i förhandlingarna mellan Grekland och dess internationella långgivare, och i samband med marknadens ändrade förväntningar på tidpunkten för en eventuell höjning av Federal Reserves styrräntor i USA. Under sommaren

apprecierades euron märkbart när den globala riskaversionen ökade och utvecklingen i Kina och tillväxtekonomierna generellt blev mer osäker. Under fjärde kvartalet försvagades euron på nytt, mot bakgrund av nyväckta förväntningar på en ökande skillnad i den penningpolitiska inriktningen på ömse sidor om Atlanten.

**Diagram 3**  
Eurons växelkurs

(dagliga uppgifter)



Källa: ECB.

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

Den nominella effektiva eurokursen (mätt i förhållande till 38 viktiga handelspartner) sjönk med mer än 3 procent på årsbasis (se diagram 3). Bilateralt försvagades euron kraftigt gentemot US-dollar (-11,0 procent). Samtidigt fortsatte euron att försvagas mot valutor som använder US-dollar som ankare, t.ex. den kinesiska renminbin (-6,5 procent). Euron försvagades också gentemot det brittiska pundet (-5,9 procent) och den japanska yenen (-10,3 procent). Däremot apprecierades euron markant gentemot den brasilianska realen (+29,2 procent) och den sydafrikanska randen (+18,9 procent).

Av de europeiska valutor som har nära anknytning till euron är det numera bara den danska kronan som ingår i den europeiska växelkursmekanismen (ERM2), efter att Litauen anslöt sig till euroområdet den 1 januari 2015. Den danska kronan låg nära sin centralkurs inom

ERM2, samtidigt som Danmarks Nationalbank sänkte sin styrränta vid fyra tillfällen i januari och februari 2015. Efter den schweiziska nationalbankens tillkännagivande den 15 januari 2015 om att den skulle släppa sitt lägsta växelkursmål på 1,20 schweiziska franc per euro försvagades euron kraftigt gentemot den schweiziska francen för att därefter handlas strax över paritet. Den bulgariska levan var fortsatt knuten till euron samtidigt som euron försvagades något mot vissa av valutorna i de EU-medlemsstater som har flytande växelkurser, däribland den tjeckiska korunan (-2,6 procent), den polska zlotyn (-0,2 procent), den svenska kronan (-2,2 procent) och den kroatiska kunan (-0,3 procent).

## Ruta 1

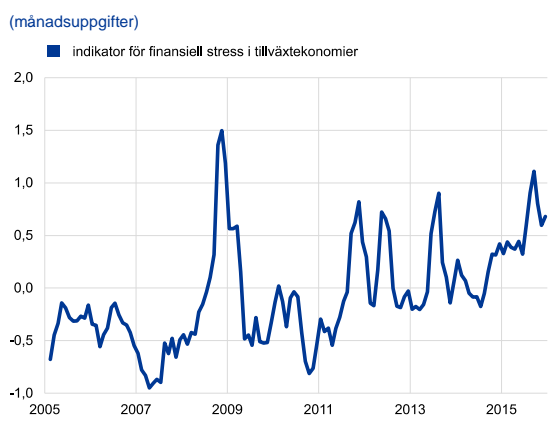
### Finansiell stress i tillväxtekonomier

Oro över utsikterna för den ekonomiska tillväxten i Kina och tillväxtekonomier rent generellt samt stärkta förväntningar på en penningpolitisk normalisering i USA ledde till en period av förhöjd volatilitet på tillväxtekonomiernas finansiella marknader under 2015. Flera länder upplevde stora utflöden av kapital från de inhemska obligations- och aktiemarknaderna, samtidigt som spreadarna ökade mellan företags- och statsobligationer och deras inhemska valuta försvagades kraftigt. I ett försök att stå emot gjorde vissa centralbanker stora ingripanden i valutamarknaderna genom att sälja av valutareserverna. Spänningarna kulminerade i slutet av augusti 2015 då en kraftig korrigerings av de kinesiska börsmarknaderna ledde till en markant ökning av den globala riskaversionen, vilket fick betydande återverkningar på de globala finansmarknaderna, även i euroområdet.

Den finansiella stressen i stora tillväxtekonomier nådde en topp under tredje kvartalet 2015, på en mycket hög nivå även ur ett mer långsiktigt perspektiv. I diagram A visas en aggregerad indikator

över finansiell stress i tillväxtekonomier, med en sammanvägning av uppgifter om portföljflöden, växelkursutveckling, förändringar av inhemska obligationsspreadar och förändringar i innehav av valutareserver. Denna indikator nådde en topp i september 2015, på den näst högsta nivån som noterats under de senaste tio åren, högre än de nivåer som nåddes under det s.k. taper tantrum i mitten av 2013. Det var bara de direkta efterdyningarna av den globala finanskrisen i slutet av 2008 som ledde till högre stressnivåer. Sett till de enskilda komponenterna i den aggregerade indikatorn berodde den höga stressnivån under 2015 framför allt på växelkursförändringar och till mindre del på minskade offentliga valutareserver. Efter fallet på den kinesiska aktiemarknaden i slutet av augusti 2015 kunde tillväxtekonomierna också notera ett kraftigt utflöde av kapital, vilket bidrog till att den finansiella stressen nådde en topp i september 2015.

**Diagram A**  
Finansiell stress i stora tillväxtekonomier



Källor: Haver, Institute of International Finance och ECB:s beräkningar. Anm. Indikatorn för finansiell stress i tillväxtekonomierna omfattar uppgifter från olika tidsreor för finansiella marknader: 1) portföljflöden till obligations- och aktiemarknader (Institute of International Finance), 2) bilateral nominell växelkursförändring gentemot US-dollar (Federal Reserve Board), 3) förändringar i inhemska obligationsmarknadsspreadar jämfört med räntespreaden på amerikanska obligationsräntor (JP Morgan's Emerging Market Bond Index), och 4) förändringar i innehavet av valutareserver (IMF International Financial Statistics). Indikatorn motsvarar ett tre månaders glidande genomsnitt för den första huvudkomponenten, som förklarar ungefär 50 procent av den totala variationen i den ursprungliga datauppsättningen. Positiva/negativa värden på indikatorn tyder på stressnivåer över/under det långsiktiga genomsnittet. Länderna i urvalet är Brasilien, Kina, Indien, Indonesien, Mexiko, Sydafrika, Sydkorea, Thailand och Turkiet. Uppgifterna är månatliga och omfattar perioden från och med januari 2005. Den senaste observationen gäller december 2015.

De växande förväntningarna på en normalisering av USA:s penningpolitik bidrog till den ökade volatiliteten på finansmarknaderna 2015, men de var sannolikt inte den viktigaste utlösande faktorn. Förväntningar på en höjning av den amerikanska räntan ledde till en brett baserad appreciering av US-dollar 2015 och ökad volatilitet på valutamarknaderna. Samtidigt var räntehöjningen i december 2015 väntad sedan länge på marknaderna och något man i princip hade tagit höjd för sedan årets början. I kontrast till vad som skedde under den s.k. taper tantrum visade inte heller räntan på amerikanska tioåriga statsskuldväxlar någon tydlig uppåtgående trend 2015 och påslaget fortsatte att vara mycket komprimerat.

Den akuta finansiella volatiliteten i tillväxtekonomierna under 2015 berodde i stället snarare på oron över vad en inbromsande tillväxt i Kina och sjunkande råvarupriser skulle innebära. Valutorna för några av de tillväxtekonomier som är nettoexportörer av råvaror föll t.ex. kraftigt efter korrigeringen av

den kinesiska aktiemarknaden i augusti 2015. Valutorna i de ekonomier som har starka handelsförbindelser med Kina påverkades också kraftigt, så som de i Chile, Indonesien, Malaysia och Thailand.

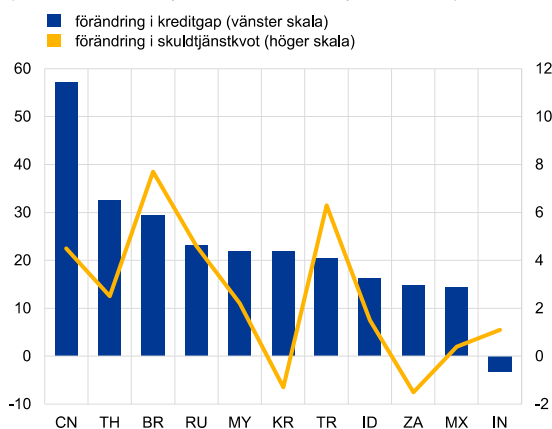
Stressen på de finansiella marknaderna förstärktes samtidigt av befintliga sårbarheter och oro över sämre tillväxtutsikter. De flesta tillväxtekonomier har haft en svagare tillväxt på senare år, på grund av både konjunkturrelaterade faktorer och strukturella hinder, och väntas få en lägre tillväxt under de närmaste åren. Dessutom har situationen inte förändrats för några av de ekonomier som de finansiella marknaderna betraktade som sårbara redan under "taper tantrum" 2013. Liksom under början av 2013 fortsatte Brasilien, Indonesien och Sydafrika att uppvisa dubbla underskott (budgetunderskott och underskott i bytesbalansen). Brasilien och Sydafrika hade dessutom hög inflation och inbromsande tillväxt. Även Turkiet har fortsatt att uppvisa betydande externa obalanser, med hög inflation och kreditillväxt. Nettoexportörer av råvaror har påverkats negativt av

de sjunkande råvarupriserna, däribland Ryssland och Brasilien. I Ryssland har den pågående inbromsningen förvärrats av ekonomiska sanktioner och låga oljepriser som har pressat in ekonomin i en allvarlig lågkonjunktur. Indien har däremot lyckats avhjälpa några av sina sårbarheter jämfört med 2013 och minskat såväl inflationen som underskottet i bytesbalansen tack vare att myndigheterna har vidtagit en rad stabiliserande och tillväxtfrämjande åtgärder.

## Diagram B

### Förändringar i kreditgapet och skuldtjänstkvoten

(1 kv 2010–2 kv 2015, procentenheter av BNP, procentenheter)



Källor: Bank for International Settlements och ECB:s beräkningar.  
Anm. Med kredit avses sammanlagda krediter till den icke-finansiella sektorn från inhemska banker, alla övriga sektorer i ekonomin samt institut som inte är hemmahörande i euroområdet. När det gäller finansiella instrument omfattar begreppet "core debt", definierad som lån, räntebärande värdepapper samt sedlar och mynt. Skuldtjänstkvoten avspeglar den andel av inkomsterna som går till avbetalning av skulder inom den icke-finansiella privata sektorn. En förteckning över landskoder finns i slutet av denna rapport.

En snabb kreditillväxt har också lett till att många tillväxtekonomier är sårbara för skärpta globala finansieringsvillkor. Gynnsamma globala finansieringsvillkor har bidragit till en snabb kreditexpansion i många av dessa länder på senare år (se diagram B). I Kina, där snabbt ökande kreditgivning har främjat stora investeringar, växte krediterna till den icke-finansiella privata sektorn till omkring 200 procent av BNP under 2015. Trots låga räntor har den ökande skuldsättningen pressat upp skuldtjänstkvoten för hushåll och företag i många tillväxtekonomier, vilket är ett tecken på ökade risker för den finansiella stabiliteten, särskilt om skärpta globala finansieringsvillkor leder till ytterligare räntehöjningar. På senare år har flera tillväxtekonomier dessutom ökat sin externa finansiering i US-dollar avsevärt, vilket gör dem sårbara om US-dollarerna apprecieras ytterligare.

Rent generellt har den finansiella stressen under 2015 visat på de befintliga sårbarheterna i vissa tillväxtekonomier och behovet av att avhjälpa dem, särskilt med tanke på att de globala finansieringsvillkoren sannolikt kommer att skärpas och givet de lägre tillväxtutsikterna i dessa länder.

## 1.2 Finansiell utveckling

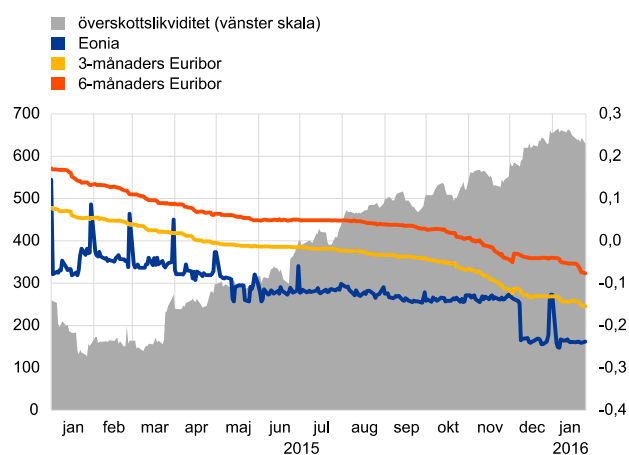
Den finansiella utvecklingen i euroområdet under 2015 präglades till stor del av ECB:s penningpolitiska beslut och framför allt av programmet för tillgångsköp (APP). Detta ledde till att penningmarknadsräntorna, räntorna på statsobligationer och kostnaderna för extern finansiering för icke-finansiella företag fortsatte att sjunka till nya historiskt låga nivåer. Även hushållens finansiella villkor förbättrades.

## Euroområdet penningmarknadsräntor sjönk samtidigt som överskottslikviditeten ökade

Penningmarknadsräntorna fortsatte att sjunka under 2015, till en början som ett resultat av den negativa räntan på inlåningsfaciliteten som infördes i juni 2014. Investerarnas första strategier för att undvika negativa räntor blev att jaga avkastning med något längre löptid, köpa värdepapper av hög kvalitet och, i mindre utsträckning, ta på sig större kreditrisk. Dessa strategier upphörde gradvis i takt med att prissättningen justerades. Dessutom avtog marknadsfriktionen till följd av övergången till negativa räntor successivt.

**Diagram 4**  
Penningmarknadsräntor och överskottslikviditet

(miljarder euro, procent per år, dagliga uppgifter)



Källor: ECB och Bloomberg.

Anm. De senaste observationerna avser den 11 januari 2016.

Likviditetstillskott genom extraordinära penningpolitiska åtgärder ledde till att penningmarknadsräntorna pressades ned ytterligare. Det var framför allt programmet för tillgångsköp och de riktade långfristiga refinansieringstransaktionerna (TLTRO) som drev på den växande överskottslikviditeten. Med en stigande överskottslikviditet, som vid slutet av året uppgick till mer än 650 miljarder euro, följde också allt mer negativa räntor (se diagram 4) och aktiviteten sjönk i vissa segment av euroområdets penningmarknad.

Under perioden före ECB-rådets möte i december 2015 sjönk penningmarknadsräntorna ännu mer, vilket återspeglade marknadens förväntningar på ytterligare penningpolitiska lättnader. Den 3 december 2015 beslutade ECB-rådet att räntan på inlåningsfaciliteten skulle sänkas till -30 punkter och att programmet för tillgångsköp skulle förlängas åtminstone till mars 2017. Som ett resultat sjönk räntekurvorna på penningmarknaderna gradvis ytterligare.

Trots vissa inledande farhågor gick övergången till negativa nivåer för en bred uppsättning referensräntor smidigt rent generellt, däribland övergången till längre löptider, t.ex. sexmånaders Euribor. Tre månaders Euribor och sexmånaders Euribor blev negativa i april respektive november och låg på -13 punkter respektive -4 punkter vid utgången av 2015.

## Räntorna på statsobligationer nådde historiskt låga nivåer

Euroområdets statsobligationsmarknad påverkades starkt av förvärvsprogrammet för den offentliga sektorn (PSPP) (se diagram 5).<sup>1</sup> Under våren fortsatte de långa räntorna på AAA-klassade statsobligationer till en början att sjunka precis som under 2014 till nya historiskt låga nivåer, till följd av tillkännagivandet och genomförandet

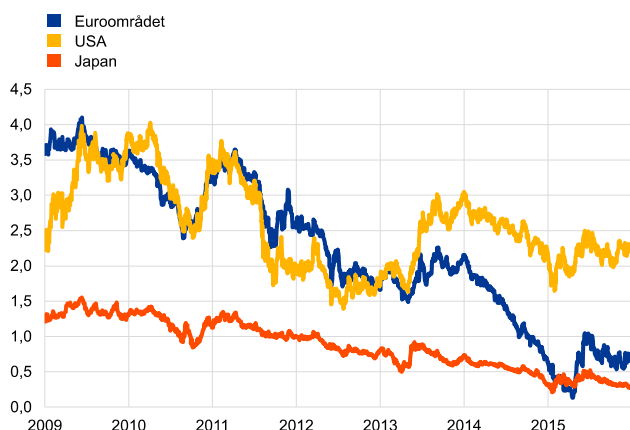
<sup>1</sup> Se även ruta 6 "Transmissionen av penningpolitiska åtgärder till de finansiella marknaderna och den reala ekonomin".

av PSPP. Därefter steg räntorna fram till mitten av 2015 tack vare positiva överraskningar i euroområdet ekonomiska utsikter, tekniska marknadsfaktorer och en inlärningsprocess där marknaden anpassade sig till genomförandet av PSPP. Under andra halvan av 2015 började räntorna sjunka på nytt när den fortsatta nedåtriskan för inflationen ledde till att ECB ökade sin penningpolitiska ackommodering, bland annat genom en förlängning av programmet för tillgångsköp. Sammantaget nådde den genomsnittliga tioårsräntan i euroområdet under året en historiskt låg nivå, på 0,6 procent. Detta är betydligt lägre än de genomsnitt som noterats tidigare år och också mycket lägre än det genomsnitt på 2,1 procent som rapporterats i USA. Det var dock högre än det japanska genomsnittet på 0,4 procent.

Utvecklingen i räntespreadar på statsobligationer inom euroområdet var förhållandevis dämpad på årsbasis, med vissa skillnader mellan olika länder. Samtidigt låg spreadarna kvar på nivåer som var jämförbara med nivåerna när statsskuldskrisen inleddes.

**Diagram 5**  
Långa statsobligationsräntor

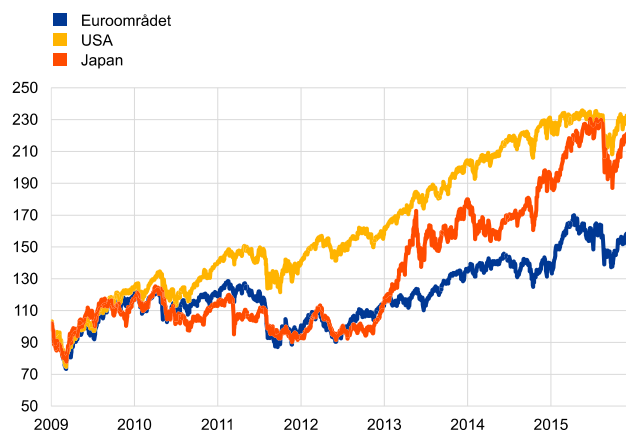
(procent per år, dagliga uppgifter)



Källor: EuroMTS, ECB, Bloomberg och Thomson Reuters.  
Anm. Med långa statsobligationsräntor avses räntor på 10-åriga statsobligationer eller närmast tillgängliga löptid. Euroområdets statsobligationsränta baseras på ECB:s uppgifter om AAA-klassade obligationer, vilket inkluderar obligationer från Österrike, Finland, Tyskland och Nederländerna.

**Diagram 6**  
Viktiga aktieindex

(index: 1 januari 2009 = 100, dagliga uppgifter)



Källa: Thomson Reuters.  
Anm. De index som används är Dow Jones EURO STOXX breda index för euroområdet, Standard & Poor's 500 för USA och Nikkei 225 för Japan.

## Aktierna steg samtidigt som volatiliteten var förhöjd

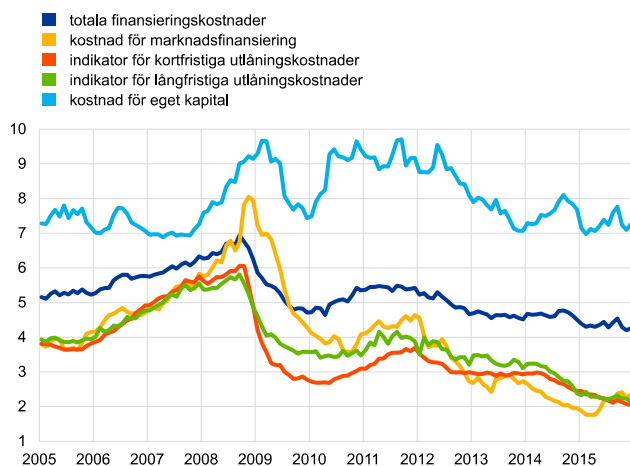
Aktiemarknaderna i euroområdet påverkades också av PSPP. Till en början steg aktiekurserna kraftigt inför och efter tillkännagivandet om PSPP, då sjunkande obligationsräntor gav kraftig skjuts åt aktier i euroområdet till följd av lägre diskonteringsräntor, och investerare balanserade om sina portföljer mot tillgångar med högre risk. Detta ledde till att EURO STOXX-index ökade med nästan en fjärdedel i värde under våren (se diagram 6). I mitten av 2015 ökade emellertid volatiliteten och aktiekurserna sjönk, vilket återspeglade osäkerheten kring händelseutvecklingen i Grekland och de kraftigt sjunkande kinesiska aktiekurserna.



## Diagram 7

### Icke-finansiella företags nominella kostnader för extern finansiering, totalt

(procent per år, 3 månaders glidande medelvärde)



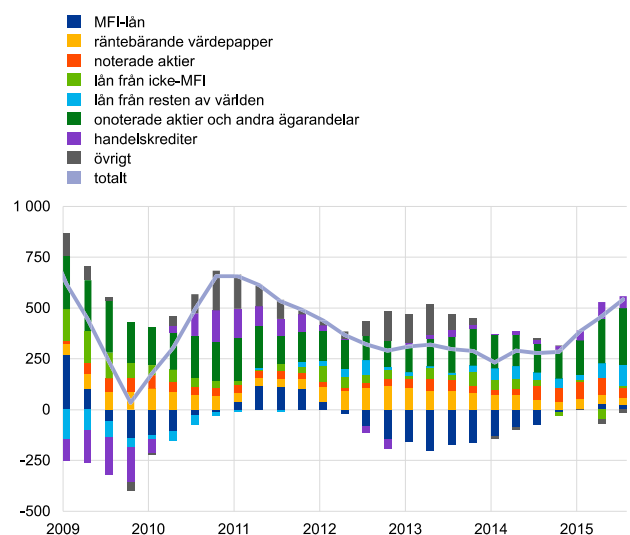
Källor: ECB, Merrill Lynch, Thomson Reuters och ECB:s beräkningar.

Anm. Icke-finansiella företags totala kostnader för finansiering beräknas som ett vägt genomsnitt av kostnaden för banklån, kostnaden för marknadsfinansiering och kostnaden för eget kapital på grundval av respektive utestående belopp i euroområdet räkningsår. Kostnaden för eget kapital mäts i tre steg genom en DDM (dividend discount model) med hjälp av uppgifter från Datastreams icke-finansiella aktieindex. De senaste observationerna avser november 2015.

## Diagram 8

### Euroområdets icke-finansiella företags externa finansiering, olika källor

(summer över fyra kvartal, miljarder euro)



Källor: Eurostat och ECB.

Anm. MFI-lån och lån från icke-MFI (andra finansiella intermediärer, försäkringsbolag och pensionsinstitut) justeras för försäljning av lån och värdepapperisering. "Övrigt" står för skillnaden mellan totalen och instrumenten i diagrammet. Koncerninterna lån ingår. Den senaste observationen gäller tredje kvartalet 2015.

Detta i kombination med snabbt fallande oljepriser väckte oro över de globala ekonomiska utsikterna. Aktiemarknaderna i euroområdet steg dock under hösten – delvis på grund av att dessa farhågor utlöste förväntningar på ytterligare penningpolitisk ackommodering från de större centralbankerna, däribland ECB – och slutade på en uppgång med cirka 8 procent vid årets utgång.

### Även de nominella kostnaderna för extern finansiering för icke-finansiella företag nådde en historiskt låg nivå

Genom att sänka kostnaderna för marknadsfinansiering och eget kapital bidrog tillkännagivandet om PSPP till att sänka de totala nominella kostnaderna för icke-finansiella företags externa finansiering till en ny historisk bottennivå i februari 2015 (se diagram 7).

Lättnaderna i bankernas finansieringsvillkor till följd av både PSPP och de riktade långfristiga refinansieringstransaktionerna bidrog framför allt till att minska de icke-finansiella företagens kostnader för banklån ytterligare. Eftersom den finansiella förmedlingen i euroområdet är mer bankbaserad spelade de sänkta kostnaderna för bankfinansiering en viktig roll för att minska de totala nominella kostnaderna för extern finansiering. Detta uppväggde de ökade kostnaderna för marknadsfinansiering under andra halvåret och den tillfälliga toppen i kostnaderna för eget kapital i samband med marknadsutvecklingen i mitten av 2015. Framför allt minskade skillnaderna i externa finansieringskostnader mellan euroländerna ytterligare under 2015 när ECB:s expansiva penningpolitik fick större genomslag i de länder som påverkats mest av krisen.

### Ökat flöde av extern finansiering

De låga finansieringskostnaderna (såväl nominellt som i fasta priser) tillsammans med förbättrad tillgång till finansiering och en starkare ekonomi ledde till att de icke-finansiella företagen ökade sin användning av extern finansiering avsevärt under de första tre kvartalen 2015 (se diagram 8). De viktigaste drivkrafterna bakom den övergripande ökningen var

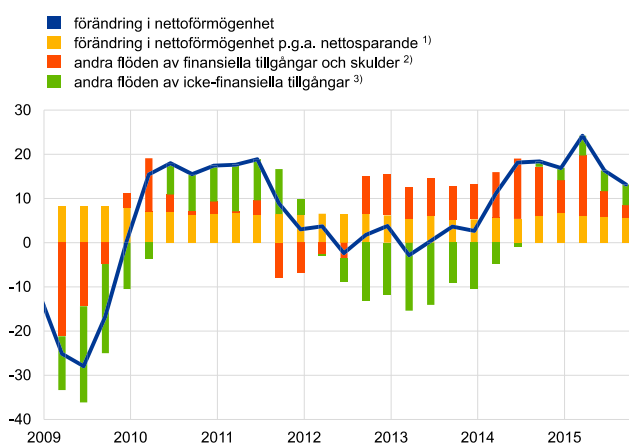
banklån, emissioner av onoterade aktier och handelskrediter, samtidigt som den fortsatt starka ökningen av balanserade vinstmedel sannolikt bromsade emissionerna av värdepapper något. Av vikt var att 2015 var första gången på fyra år som de icke-finansiella företagen ökade sin användning av banklån, vilket avspeglar både ett stärkt kreditutbud och en fortsatt förbättrad kreditefterfrågan. Kreditutbudet ökade till följd av lättnaderna i bankernas finansieringsvillkor och förbättringen i lånens riskavkastningsprofil jämfört med andra tillgångar.<sup>2</sup> Kreditefterfrågan underbyggdes i sin tur av att utlåningskostnaderna fortsatte att minska samtidigt som

de ekonomiska utsikterna förbättrades. Även emissionerna av räntebärande värdepapper och noterade aktier ökade kraftigt mellan januari och april 2015 efter tillkännagivandet av PSPP, men dämpades under andra halvåret då den marknadsbaserade finansieringen blev dyrare.

## Diagram 9

### Förändring i hushållens nettoförmögenhet

(summer över fyra kvartal, procent av disponibel bruttointkomst)



Källor: Eurostat och ECB.

Anm. Uppgifter om icke-finansiella tillgångar är skattningar av ECB. Den senaste observationen gäller andra kvartalet 2015.

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

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

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

## Hushållens nettoförmögenhet fortsatte att växa

De låga räntorna och de förhållandevis höga tillgångspriserna, som också avspeglades i bostadspriserna, höjde hushållens nettoförmögenhet i euroområdet under 2015 (se diagram 9).

Finansieringskostnaderna för hushåll i euroområdet låg kvar på nära rekordlåga nivåer i alla utlåningskategorier, men fortsatte att variera mellan olika länder och typen av lån. Hushållens banklån återhämtade sig i måttlig takt.

## Ruta 2

### Varför är räntorna så låga?

De nominella räntorna i euroområdet ligger nu på historiskt låga nivåer. Räntan på huvudsakliga refinansieringstransaktioner är nära 0 procent och räntan på inlåningsfaciliteten negativ. Under de senaste arton månaderna har räntekurvan i euroområdet rört sig nedåt och blivit flackare (se diagram A).

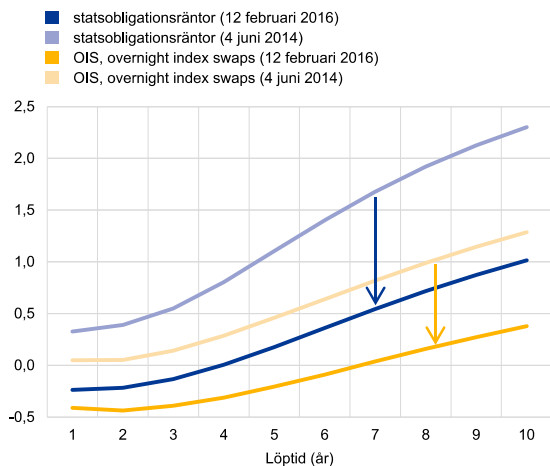
Att detta sker i flera utvecklade ekonomier är ytterst ovanligt i alla avseenden, och det är därför viktigt att förstå varför räntorna är så låga. Det mycket låga ränteläget är bara delvis något som centralbanken aktivt väljer, utan återspeglar också såväl globala faktorer som faktorer som är

<sup>2</sup> Mer information om lättnaderna i bankernas finansieringsvillkor finns i kapitel 1 avsnitt 1.5, som behandlar de senaste resultaten av euroområdets enkätundersökning om bankernas utlåning.

## Diagram A

### Euroområdet syntetiska statsobligationsräntor och OIS-räntekurvan

(punkter)



Källa: ECB.

penningpolitik, eftersom krisen var så allvarig. Det krävdes också extraordinära åtgärder. Inför framtiden kommer prisstabiliteten att skapa förutsättningar för att höja räntorna på nytt och gradvis gå mot mer normala nivåer.

I den här rutan går vi igenom de avgörande faktorerna för låga räntor i euroområdet och diskuterar hur detta kan påverka banker och sparare. Den expansiva penningpolitiken är helt klart befogad för att stödja återhämtningen och inflationen. Den har också visat sig vara effektiv, vilket framgår av de sänkta räntorna på bankernas utlåning och den ökade kredittillgången för företag och hushåll. De låga räntorna kan emellertid också påverka dem som är mer beroende av ränteintäkter, t.ex. innehavare av sparkonton. Dessutom kan låga räntor få oönskade bieffekter, t.ex. genom att bidra till ett alltför stort risktagande på de finansiella marknaderna. Därför är det viktigt att förstå de underliggande orsakerna till långvarigt låga räntor, inte minst eftersom de kan knytas till faktorer som ligger utanför penningpolitikens kontroll.

### Avgörande faktorer för låga räntor

För att få en bättre förståelse av de olika drivkrafterna bakom låga räntor är det lämpligt att bryta ned den långa nominella räntan i fyra komponenter: den förväntade inflationen under tillgångens löptid, de korta realräntornas förväntade bana, inflationsriskpåslaget och det reala påslaget, som tillsammans motsvarar den ersättning som investerare kräver för att inneha långfristiga obligationer i stället för kortfristiga värdepapper. Sammantaget har alla dessa komponenter bidragit till de mycket låga långsiktiga räntor vi ser i dag.

Ur ett långsiktigt perspektiv har den nominella räntan på långfristiga obligationer haft en fallande utveckling i alla stora utvecklade ekonomier sedan 1980-talet. Detta beror delvis på att centralbankerna har förbättrat sina penningpolitiska styrsystem, vilket har minskat förväntningarna

specifika för euroområdet. Några av dem är långsiktiga och sekulära, medan andra är en följd av den finansiella krisen.<sup>3</sup>

Penningpolitiken kan inte hantera de långsiktiga krafter som påverkar ekonomin, men den måste reagera på de inflationsdämpande effekterna. Om det är förenligt med centralbankens mandat får den också agera för att avhjälpa den ytterligare svaghet i den sammanlagda efterfrågan som krisen har orsakat. Det kan centralbanken göra genom att lägga räntan så nära den s.k. jämviktsräntan som möjligt. Jämviktsräntan är den ränta till vilken resurser utnyttjas fullt ut i ekonomin, och inflationen är stabil kring den nivå som mest stämmer överens med centralbankens prisstabilitetsmål. Detta gick inte att uppnå genom enbart traditionell

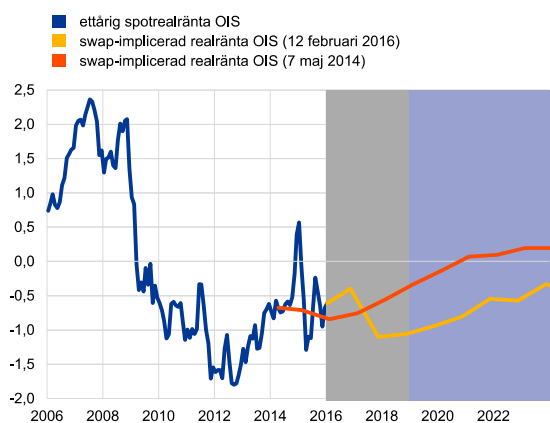
<sup>3</sup> Se också Bean, C., Broda, C., Ito, T. och Kroszner, R., "Low for Long? Causes and Consequences of Persistently Low Interest Rates", *Geneva Reports on the World Economy* 17, International Center for Monetary and Banking Studies, oktober 2015.

på den långsiktiga inflationen och pressat ned inflationspåslaget. Båda dessa faktorer har bidragit till lägre nominella ränteavkastningsnivåer.

## Diagram B

Marknadsimplicit bana för ettårig realränta i euroområdet

(procent per år)



Källa: ECB.

Nedgången kan emellertid också förklaras av den reala komponenten, där de reala terminsräntorna är negativa en lång tid framöver (se diagram B). Eftersom den reala terminsräntan omfattar den förväntade realräntan och det reala påslaget, har man kunnat visa att den förväntade realräntan vid horisonter som är tillräckligt långt från nuläget, när terminspåslaget har räknats bort, kan användas som ett närmevärde för den reala jämviktsräntan.<sup>4</sup>

Sänkningen av de globala realräntorna kan delvis förklaras av långsiktiga krafter, delvis av mer konjunkturrelaterade faktorer. Om man utgår från läroboken och använder Solows tillväxtmodell för att beskriva de olika långsiktiga drivkrafterna för de reala räntorna, handlar

dessa drivkrafter i slutändan om produktiviteten, befolkningsökningen och sparbeteendet.

Intuitionen är att dessa krafter styr investeringarna och därmed även efterfrågan på lånemedel, som måste täckas upp av sparade medel. Sett på längre sikt har tillväxten i total faktorproduktivitet och befolkningsökningen bromsat in i euroområdet sedan flera årtionden tillbaka. Det är också möjligt att den globala benägenheten att spara har ökat.

Utöver dessa långsiktiga krafter finns det ytterligare faktorer som påverkar realräntorna och som är mer direkt kopplade till den globala finansiella krisen. Framför allt går euroområdet fortfarande igenom en "balansräkningsrecession", där ett stort skuldöverhäng skapar förutsättningar för en kraftig nedgång, vilket i sin tur gör det nödvändigt med en betydande skuldnedväxling och förlänger lågkonjunkturen.

Slutligen påverkas de långa räntorna också av påslaget. Även här pressas de nominella räntorna ned av långsiktiga krafter i kombination med mer konjunkturrelaterade faktorer i samband med den finansiella krisen. I euroområdet har påslagen varit komprimerade till följd av Eurosystemets inköp av värdepapper och av faktorer som global tillgång och efterfrågan på säkra tillgångar.

Rent generellt är låga räntor följden av svaga långsiktiga trender kombinerat med de konjunkturrelaterade konsekvenserna av en komplex finansiell kris och en ovanligt utdragen makroekonomisk nedgång. Att prognostisera hur långvarigt detta inflytande är, är förknippat med en hög grad av osäkerhet. De mer långsiktiga krafterna bakom realräntornas utdragna nedgång går inte att påverka genom penningpolitiken, men centralbanken har i uppgift att se till att inflationen återgår till och stabiliseras kring centralbankens mål, vilket i sin tur hjälper ekonomin att komma in på en hållbar tillväxtbana där det går att ta igen konjunkturrelaterade nedgångar. För närvarande innebär detta mandat att det är befogat att driva en politik som kan skapa nedåtpress på räntorna i

<sup>4</sup> Mer information finns i Bomfim, A., "Measuring Equilibrium Real Interest Rates: What can we learn from yields on indexed bonds?", Federal Reserve Board, juli 2001.

hela räntekurvan, så att lånevillkoren hålls kvar på nivåer som är tillräckligt ackommoderande för att de ekonomiska villkoren och inflationen ska normaliseras på medellång sikt.

Bevisen tyder också på att ECB:s åtgärder håller på att ge effekt på det finansiella systemet genom att förankra de nuvarande och förväntade korta räntorna vid deras effektiva nedre gräns och komprimera den reala påslagskomponenten i de långa räntorna. Bankernas utlåningsräntor gentemot hushåll och icke-finansiella företag har fortsatt att sjunka, samtidigt som kreditillväxten återhämtar sig successivt, även om den fortfarande är svag (se avsnitt 1.5 i det här kapitlet).

ECB:s nuvarande ackommoderande penningpolitiska inriktning är alltså ett nödvändigt och effektivt verktyg för att säkerställa prisstabilitet på medellång sikt. I fördraget om Europeiska unionens funktionssätt fastställs att prisstabilitet är det allt överskuggande penningpolitiska målet i euroområdet. Därför är ECB:s nuvarande penningpolitiska inriktning helt och hållet i linje med dess uppdrag.

---

### Ruta 3

#### Vad innebär låga räntor för banker och sparare?

---

Det är viktigt att övervaka om ECB:s ackommoderande penningpolitiska inriktning ger negativa bieffekter för banker och sparare. Det prisstabilitetsmål som fastställs i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt får inte kompromissas bort till förmån för andra politiska överväganden, men det går att minska risken för bieffekter genom att utforma lämpliga skyddsmekanismer och lyfta fram områden där andra delar av politiken kan göra mer för att avhjälpa underliggande svagheter i euroområdets ekonomi och finansiella system. När det gäller de eventuella bieffekterna av ECB:s ackommoderande penningpolitiska inriktning och det låga ränteläget är frågan hur de påverkar bankernas lönsamhet och ersättningen för sparande.

En potentiellt negativ inverkan på den finansiella sektorn som ofta nämns är den effekt som ett lågt ränteläge – och framför allt centralbankernas tillgångsköp och den utjämnande räntekurva som de bidrar till – kan få på bankernas lönsamhet. Bankernas traditionella affärsmodell med löptidstransformering (där förvärv av långfristiga tillgångar finansieras genom emission av kortfristiga skulder) kan försvåras om deras förmedlingsmarginaler pressas ned. Dessutom kan den negativa räntan på inlåningsfaciliteten minska lönsamheten ytterligare för banker som placerar stora mängder överskottslikviditet i Eurosystemet.

Dessa effekter är visserligen observerbara, men man får inte glömma de motverkande, gynnsamma effekterna av programmen för tillgångsköp och de ackommoderande penningpolitiska instrumenten rent generellt. Genom att stödja den ekonomiska aktiviteten förbättrar dessa instrument låntagarnas förmåga att fullgöra sina åtaganden, vilket ger positiva effekter för bankernas balansräkningar genom en tydlig förbättring i banktillgångarnas kvalitet och bankernas minskade behov av reserver. Den generella höjning av tillgångspriser som den ackommoderande penningpolitiken har utlöst ger också värderingsvinster för dessa tillgångar i bankernas balansräkningar.

Uppgifterna från euroområdets enkätundersökning om bankernas utlåning tyder på att det i dagsläget inte finns några tecken på att den ackommoderande inriktningen till övervägande del har negativa effekter på bankernas lönsamhet i euroområdet. Under månaderna efter det att köpen inleddes inom ramen för programmet för tillgångsköp noterade i själva verket en positiv nettoandel

av bankerna en ökad lönsamhet till följd av programmet. Hur programmet för tillgångsköp i slutänden påverkar bankernas lönsamhet kan komma att variera mellan de olika länderna beroende på de strukturella egenskaperna hos deras respektive banksystem, men överlag finns det indikationer för en positiv bild.

Den andra farhågan gäller sänkningen av den ersättning som hushållen kan få på sina besparingar, särskilt sparande i form av banksättningar.<sup>5</sup> Det finns ett nära samband mellan den ersättningen och den förda penningpolitiken. Detta har lett till att den nominella räntan på många av dagens sparformer i euroområdet är mycket låg, historiskt sett.

Som vi förklarat tidigare avspeglar det låga ränteläget de rådande makroekonomiska och strukturella förhållandena. Den låga ersättningen för sparande är alltså ett symptom på, snarare än en orsak till, den långsamma återhämtningen. En avvikelse från den nuvarande ackommoderande penningpolitiska inriktningen skulle hämma den ekonomiska utvecklingen ytterligare, avskräcka från lån (t.ex. för företag som vill finansiera lönsamma investeringsprojekt) och i slutänden bidra till att förlänga perioden med låga räntor.

Till sist är det mycket viktigt att hantera de grundläggande krafter som lett fram till den rådande låga reala jämviktsräntan. Detta måste i första hand göras med hjälp av en effektiv strukturpolitik som kan öka produktiviteten och förbättra den ekonomiska tillväxten på ett hållbart sätt. Finanspolitiken bör dessutom stödja den ekonomiska återhämtningen och samtidigt följa EU:s statsfinansiella regler. För att undanröja de återstående hindren för en hög och hållbar tillväxt måste man slutligen ta itu med EMU:s institutionella brister i linje med vad som anges i de fem ordförandenas rapport.

---

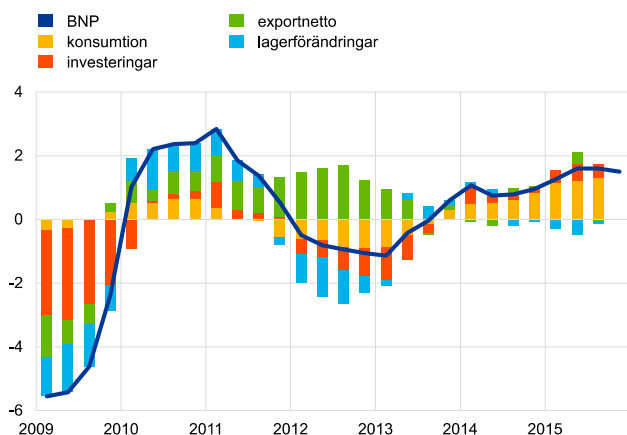
### 1.3 Ekonomisk aktivitet

Trots en försvagning i omvärlden var den ekonomiska aktiviteten i euroområdet fortsatt god, då den inhemska efterfrågan förbättrades. Den gradvisa återhämtning i euroområdet som inleddes under andra kvartalet 2013 fortsatte därmed under hela 2015. Den genomsnittliga årliga tillväxten låg 2015 på 1,5 procent (se diagram 10), vilket är den högsta tillväxttakten sedan 2011. Tillväxtens gradvisa förbättring berodde främst på en stark och relativt brett baserad privatkonsumtion i alla euroländer (se även ruta 4). Även handelsnettot gav ett litet positivt bidrag till tillväxten, framför allt tack vare ökade exportmarknadsandelar efter den betydande försvagning av euron som inleddes i mitten av 2014. Investeringsstillväxten var dock fortsatt svag och hämmades av de förhållandevis långsamma framstegen med att genomföra strukturreformer i vissa länder och de nödvändiga balansräkningsjusteringarna inom ett antal sektorer.

<sup>5</sup> Se Bindseil, U., Domnick, C. och Zeuner, J., "Critique of accommodating central bank policies and the 'expropriation of the saver' – A review", *Occasional Paper Series*, nr 161, ECB, maj 2015, för en mer detaljerad diskussion om argumentet att sparare får bära kostnaderna för den ackommoderande penningpolitiken. Se också artikeln "German households' saving and investment behaviour in light of the low-interest-rate environment", *Monthly Report*, Deutsche Bundesbank, oktober 2015.

**Diagram 10**  
Euroområdet BNP

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



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

## Euroområdets ekonomiska återhämtning fortsatte under 2015 trots svagare globala tillväxtutsikter

Ökningen i den genomsnittliga årliga tillväxten 2015 understöddes av ECB:s mycket ackommoderande penningpolitiska inriktning, som överfördes till ekonomin genom lättnader i finansieringsvillkoren, ett förbättrat stämningsläge på marknaden, mycket låga räntor och eurons försvagning. De sjunkande oljepriserna och de successivt förbättrade arbetsmarknaderna i euroområdet gav ytterligare skjuts åt tillväxten 2015.

Utöver att förbättra stämningsläget hos konsumenterna har de senaste årens olika penningpolitiska åtgärder, däribland det utökade programmet för tillgångsköp i början av 2015, ökat förtroendet hos företagen i takt med att de finansiella villkoren förbättrats, även för små

och medelstora företag. Detta gynnade investeringarna, som i genomsnitt bidrog mer till tillväxten 2015 än under 2014 och 2013, tack vare ökade vinster hos företagen, mindre återhållen efterfrågan och ökat kapacitetsutnyttjande. Men även om investeringarna ökade i början av 2015 låg de fortfarande omkring 15 procent under nivån före krisen.

Den inhemska efterfrågan i euroområdet förbättrades under 2015 och var i genomsnitt den starkaste sedan 2007. Hushållens sparkvot var i stort sett stabil under 2015 och främjade därmed konsumtionsutvecklingen. Den offentliga konsumtionen bidrog positivt till den ekonomiska tillväxten under 2015. Den inhemska efterfrågan dämpades av skuldsättningen inom offentlig och privat sektor, som var fortsatt hög i vissa länder. Långsamma framsteg i genomförandet av strukturreformer fortsatte också att dra ned tillväxten.

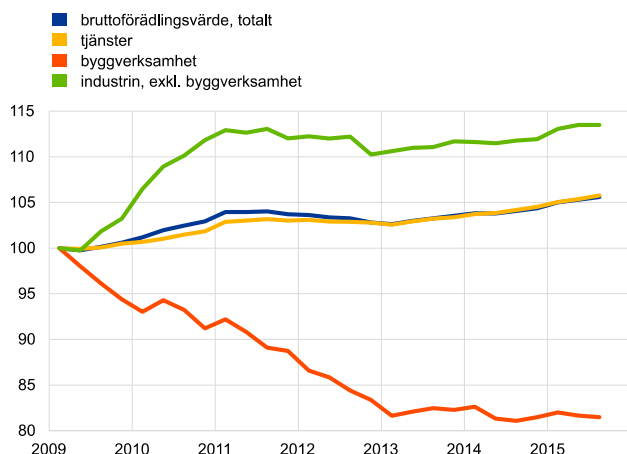
Utvecklingen i den ekonomiska tillväxten 2015 dämpades av en svag omvärld (se avsnitt 1.1 i kapitel 1). Inbromsningen i tillväxtekonomierna försvårade euroområdets exporttillväxt, men den effektiva eurokursens kraftiga försvagning från och med andra halvåret 2014 gynnade exporten och ledde till att euroområdet vann exportmarknadsandelar. Den förhållandevis starka exporten underbyggdes av en förskjutning i exportens geografiska sammansättning, där en allt större andel av euroområdets export gick till utvecklade ekonomier som USA. Handeln inom euroområdet återhämtade sig också ytterligare under 2015, vilket avspeglade den positiva utvecklingen i den inhemska efterfrågan i euroområdet. Under 2015 var tillväxten för både export och import högre än under de tre föregående åren. Totalt har handelsnettot sannolikt gett ett litet positivt bidrag till tillväxten under 2015.

Återhämtningen under 2015 var relativt brett baserad över olika sektorer (se diagram 11). Det totala bruttofördlingsvärdet har återhämtat sig under de senaste tre åren och nådde under tredje kvartalet 2015 nästan samma toppnivå som före krisen. Fördelingsvärdets tillväxt var fortfarande större inom tjänstesektorn än inom

## Diagram 11

### Euroområdet reala bruttoförädlingsvärde fördelat på näringsgren

(index: 1 kv 2009 = 100)

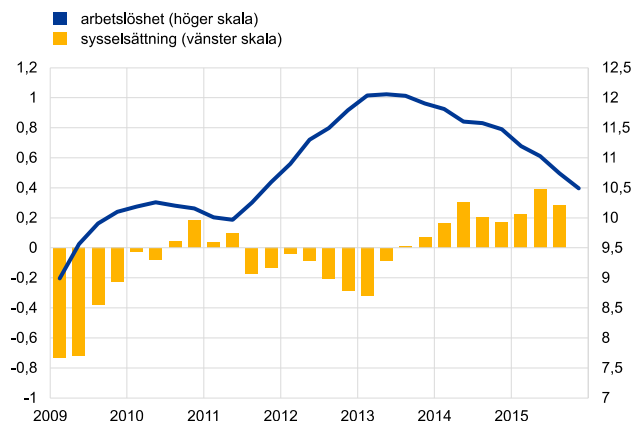


Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

## Diagram 12

### Arbetsmarknadsindikatorer

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



Källa: Eurostat.

såväl industrin (exklusive byggverksamhet) som inom byggbranschen och var under tredje kvartalet 2015 ungefär 3 procent högre än toppnivån före krisen.

Förädlingsvärdet inom industrin exklusive byggverksamhet var fortfarande lägre än före krisen, men fortsatte att återhämta sig gradvis.

Förädlingsvärdet för byggverksamhet minskade däremot något under 2015 och låg kvar långt under de toppnivåer som noterades 2008, före krisen.

### Arbetsmarknaderna fortsatte att förbättras gradvis

Arbetsmarknaderna återhämtade sig ytterligare under 2015 (se diagram 12). Den ökning i antalet sysselsatta som inleddes i mitten av 2013 fortsatte under 2015.

Under årets tredje kvartal var antalet sysselsatta i euroområdet 1,1 procent över motsvarande kvartal 2014. Detta var dock fortfarande ungefär 2 procent lägre än nivån före krisen. Ökningen i sysselsättning 2015 avspeglade främst förbättringar i Spanien och Tyskland, men det fanns uppmuntrande tecken på att andra, tidigare sårbara länder också bidrog till ökningen.

Fördelat per sektor ökade sysselsättningen främst inom tjänstesektorn, medan antalet sysselsatta inom industrin exklusive byggverksamhet bara ökade måttligt och minskade inom byggbranschen. Antalet arbetade timmar ökade något mindre än antalet sysselsatta 2015. Den årliga produktivitetstillväxten per sysselsatt var fortfarande låg och hamnade i genomsnitt på cirka 0,5 procent per kvartal under de första tre kvartalen 2015, jämfört med en årlig ökning på 0,3 procent 2014.

Arbetslösheten fortsatte att minska under 2015 och låg på 10,5 procent under fjärde kvartalet 2015, vilket var

den lägsta noteringen sedan början av 2012. Arbetslöshetsminskningen som inleddes första halvåret 2013 har varit brett baserad över könen och över olika åldersgrupper. För 2015 som helhet låg arbetslösheten på i genomsnitt 10,9 procent, vilket kan jämföras med ett genomsnitt på 11,6 procent 2014 och 12 procent 2013.

Arbetslösheten har visserligen minskat avsevärt i euroområdet sedan mitten av 2013, men bredare mått på lediga resurser på arbetsmarknaden – som tar hänsyn till de som ofrivilligt arbetar deltid och de som har lämnat arbetsmarknaden – är fortsatt höga. När mer än sju miljoner invånare ofrivilligt arbetar deltid på grund av att de inte kan få heltidsarbete och cirka sju miljoner potentiella arbetstagare har gett upp (det



vill säga, de har slutat att söka arbete och har lämnat arbetsmarknaden) är det uppenbart att det fortfarande finns stora lediga resurser på arbetsmarknaden i euroområdet.

## Ruta 4

### Privatkonsumtionens roll i den ekonomiska återhämtningen

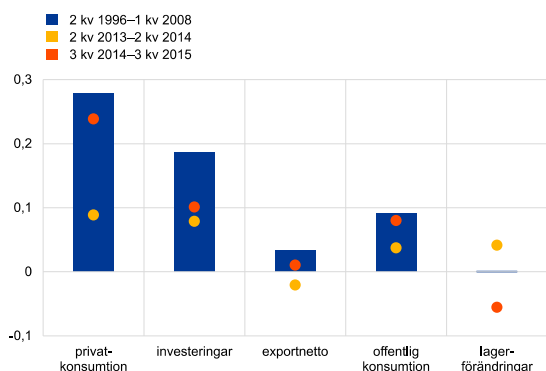
Privatkonsumtionen har varit den viktigaste drivkraften för återhämtningen i euroområdet. Under en period av svaga investeringar, konsolidering av de offentliga finanserna och måttlig tillväxt i handeln, har privatkonsumtionen stadigt återhämtat sig sedan början av 2013. Under de fyra kvartal som föregick tredje kvartalet 2015 var privatkonsumtionens bidrag till BNP-tillväxten ungefär lika stort som dess genomsnittliga bidrag före krisen, vilket inte var fallet för investeringarna (se diagram A).

Den senaste tidens återhämtning av konsumtionen har gått hand i hand med en stadig förbättring på arbetsmarknaden. Konsumenternas stärkta förtroende sedan början av 2013 avspeglar en god tillväxt i de reala disponibla inkomsterna, som i sin tur har gynnats av en stadig förbättring på arbetsmarknaden (se diagram B). Arbetslösheten minskade med 1,6 procentenheter under den här perioden, men är betydligt högre än de bottenivåer som noterades före krisen (3,3 procentenheter högre under fjärde kvartalet 2015 än under första kvartalet 2008). Om vi tittar på enskilda euroländer har den senaste tidens konsumtionstillväxt varit förhållandevis stor i länder där arbetsmarknaden har förbättrats kraftigt. Arbetsmarknaden har framför allt återhämtat sig anmärkningsvärt mycket i Spanien, Irland och Portugal, vilket sammanfaller med en betydande ökning i disponibel inkomst och konsumtion.

#### Diagram A

De viktigaste BNP-komponenternas genomsnittliga bidrag per kvartal till BNP-tillväxten

(genomsnittligt bidrag jämfört med kvartalet innan, procentenheter)

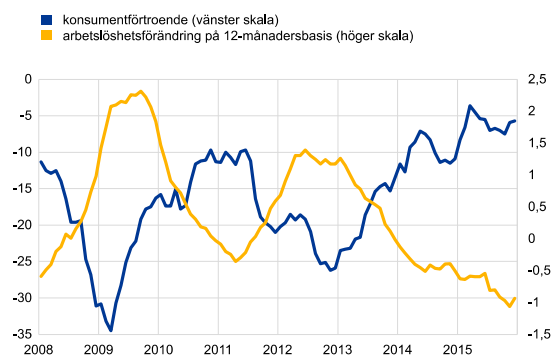


Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

#### Diagram B

Konsumentförtroende och förändring i arbetslösheten

(procent, procentenheter)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

De lägre energipriserna har också haft en icke-försumbar inverkan på konsumtionens återhämtning på senare tid. Sedan början av 2013 har hushållens köpkraft mätt i real disponibel inkomst ökat med cirka 3 procent. Ungefär en tredjedel av den ökningen kan hänföras till lägre energipriser.<sup>6</sup>

Ökningen i köpkraft tack vare de lägre energipriserna verkar dessutom ha påverkat konsumtionen mer än vanligt under den pågående återhämtningen. En del av ökningen i real disponibel inkomst till följd av sänkta råvarupriser brukar normalt sett sparas under några kvartal. Sparandet brukar faktiskt öka efter ett fall i oljepriserna och minska efter en höjning. Detta skedde även under den finansiella krisen, när kraftiga fall i oljepriserna åtföljdes av en betydande ökning i sparandet (se diagram C). Under de senaste kvartalen har sparandet däremot i stort sett varit stabilt.

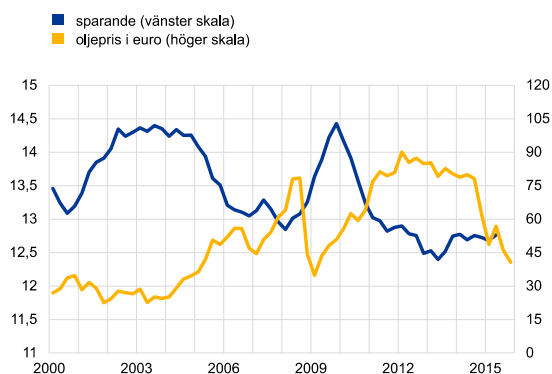
Att de lägre energipriserna ledde till en förhållandevis liten ökning i sparandet är förenligt med ett frigjort uppdämt konsumtionsbehov, t.ex. i efterfrågan på varaktiga varor, som minskade mer än efterfrågan på icke varaktiga varor och tjänster under krisen (se diagram D). Ett uppdämt behov observeras ofta för varaktiga varor direkt efter en lågkonjunktur, då konsumenterna har skjutit upp inköp på grund av den osäkra ekonomin. Ju längre hushållen skjuter upp sina varaktiga inköp, desto större är både viljan och behovet att ersätta dem så snart återhämtningen inleds. På så sätt kan det uppdämda behovet påskynda den ekonomiska återhämtningen direkt efter en konjunkturedgång.

Den senaste ökningen i konsumtionen av varaktiga varor kan alltså avspejla uppbyggnaden av ett uppdämt behov under krisen (se diagram D). Mellan 2007 och 2013 minskade andelen varaktiga varor i den totala konsumtionen inom euroområdet som helhet. Minskningen var mycket större i de länder som påverkades som mest av krisen. Sedan 2013 har varaktiga varor som andel av den totala konsumtionen däremot ökat snabbare i de länderna. Inför framtiden kommer effekten av det uppdämda behovet på konsumtionstillväxten sannolikt att försvinna så snart hushållen har fyllt på sitt lager av varaktiga varor.

### Diagram C

#### Sparkvot och pris på råolja

(procent, euro per fat)



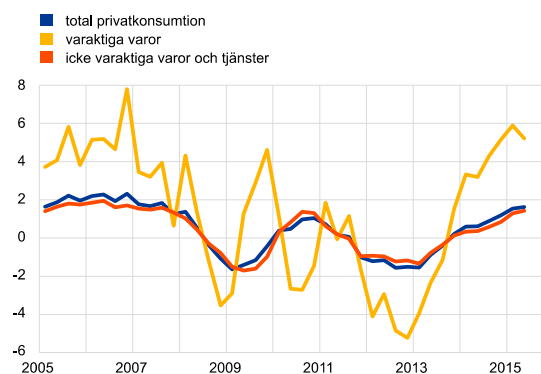
Källor: Eurostat och IMF.

Anm. Med sparkvot avses kvoten mellan bruttosparandet hos hushållen och deras icke-vinstdrivande organisationer och den årliga glidande summan av deras disponibla bruttointkomst.

### Diagram D

#### Konsumtionen av varaktiga och icke varaktiga varor samt tjänster i euroområdet

(årlig procentuell förändring)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

Anm. Eftersom Eurostat endast offentliggör en uppdelning av privatkonsumtion i varaktiga och icke varaktiga varor för vissa euroländer görs sammanställningen för euroområdet i form av en approximering av uppgifter för 17 länder (det vill säga alla euroländer utom Belgien och Irland).

<sup>6</sup> Se också "An assessment of recent euro area consumption growth", *Economic Bulletin*, nr 7, ECB, 2015.

Eftersom merparten av ökningen i de reala inkomsterna verkar ha berott på förbättringar på arbetsmarknaden kommer konsumtionen att vara störningstålig så länge arbetsmarknaden fortsätter att förbättras. Även när understödet från lägre oljepriser och uppdämt behov av varaktiga varor avtar kommer en fortsatt förbättring av arbetsmarknaden att bidra till återhämtningen i privatkonsumtionen.

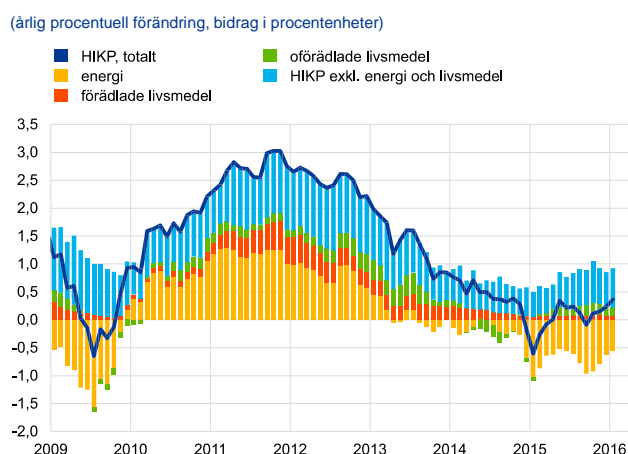
## 1.4 Pris- och kostnadsutveckling

Under hela 2015 var inflationen enligt HIKP (harmoniserat konsumentprisindex) mycket låg eller till och med negativ i euroområdet, i ett läge med fortsatt låga råvarupriser. HIKP-inflationen exklusive energi och livsmedel ökade till en början från sin historiskt låga nivå under första halvåret, men låg sedan i stort sett oförändrad kring 0,9 procent under andra halvåret.

### Inflationen sjönk ytterligare under 2015

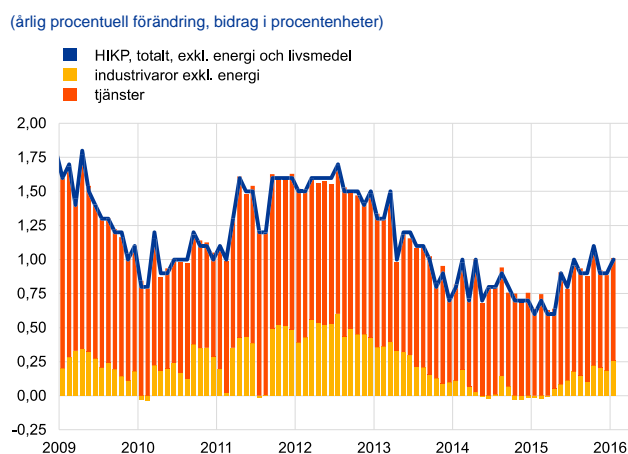
Under 2015 låg HIKP-inflationen i euroområdet på i genomsnitt 0,0 procent, vilket var en minskning från 0,4 procent 2014 och 1,4 procent 2013. Mönstret för HIKP-inflationen präglades framför allt av utvecklingen i energipriserna (se diagram 13). Inflationen blev negativ vid två tillfällen – först i början av 2015 och sedan igen under hösten. Mot slutet av året återvände inflationen till en svagt positiv nivå.

**Diagram 13**  
HIKP-inflation och bidrag från komponenter



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

**Diagram 14**  
HIKP-inflation exkl. energi och livsmedel, samt bidrag från olika komponenter



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

Den underliggande inflationen mätt som HIKP exklusive energi och livsmedel ökade från sin historiskt låga nivå på 0,6 procent i början av 2015 (se ruta 5). Under andra

halvåret låg den i stort sett stabilt kring 0,9 procent med ett årsgenomsnitt på 0,8 procent (se diagram 14). Externa faktorer, däribland de eftersläpande effekterna av eurons förstärkning fram till maj 2014 och de indirekta effekterna av de sjunkande priserna på olja och andra råvaror, ledde till nedåtpress på den underliggande HIKP-inflationen under hela året. Bland de inhemska faktorerna bidrog även den dämpade löneutvecklingen och företagets begränsade prissättningsförmåga i den starka konkurrensen till den låga underliggande inflationen.

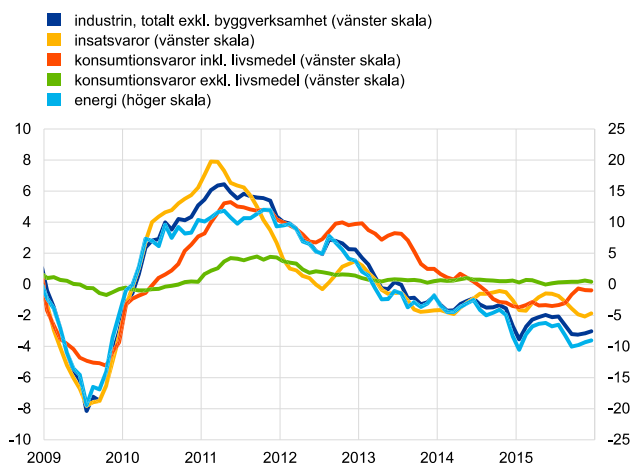
Om vi tittar närmare på de viktigaste HIKP-komponenterna ser vi att energikomponenten utövade en kontinuerlig nedåtpress på totala HIKP under hela 2015. Energiprisinflationen var negativ varje månad 2015, vilket främst berodde på oljepriserna i euro.

Livsmedelsprisinflationen har haft en uppåtgående trend sedan början av 2015, framför allt till följd av inflationen för oförädlade livsmedel. Den kraftigt ökade inflationen för oförädlade livsmedel under hösten avspeglar effekterna på frukt- och grönsakspriserna av det ovanligt varma vädret under sommaren. Inflationen i priserna på förädlade livsmedel var i stort sett stabil under året.

Den årliga förändringen i industrivaror exkl. energi återhämtade sig från mycket låga nivåer under 2014 och i början av 2015. Ökningen berodde främst på priserna på varaktiga varor och, i mindre utsträckning, på priserna på delvis varaktiga varor, medan priserna på icke varaktiga varor i stort sett var stabila. Den uppåtgående trenden avspeglar i huvudsak effekterna av eurons försvagning sedan maj 2014. Om man ser tillbaka över en längre period har prisökningstakten på industrivaror exklusive energi fortsatt att dämpas av det kraftiga priset på högteknologiska varor, som är föremål för hård konkurrens inom detaljhandeln på både nationell och internationell nivå.

**Diagram 15**  
Producentpriser inom industrin

(årlig procentuell förändring)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

Importpriserna var den främsta källan till pristrycket uppåt i tidigare led, vilket avspeglar eurons försvagning. Importpriserna på andra konsumtionsvaror än livsmedel fortsatte att uppvisa en god tillväxttakt under hela året. Det inhemska konsumentpristrycket i tidigare led på industrivaror exklusive energi var fortsatt dämpat, vilket särskilt syns i producentprisinflationen i branscherna för andra konsumtionsvaror än livsmedel, som låg strax över noll under hela året. Producentpriserna inom insatsvaruindustrierna pekar, liksom europriserna på råolja och andra råvaror, på att trycket var dämpat även i tidigare led av priskedjan, framför allt på grund av låga priser på energi och andra insatsvaror än energi (se diagram 15).

Tjänsteprisinflationen låg i stort sett stabilt mellan 1,0 procent och 1,3 procent 2015, vilket avspeglar den stora lediga kapacitet som fortfarande finns på

euroområdets produkt- och arbetsmarknader. Posterna i HIKP:s tjänstekomponent tenderar att produceras på inhemsk nivå, vilket betyder att tjänstepriserna i hög grad är kopplade till inhemsk efterfrågan och arbetskraftskostnader.

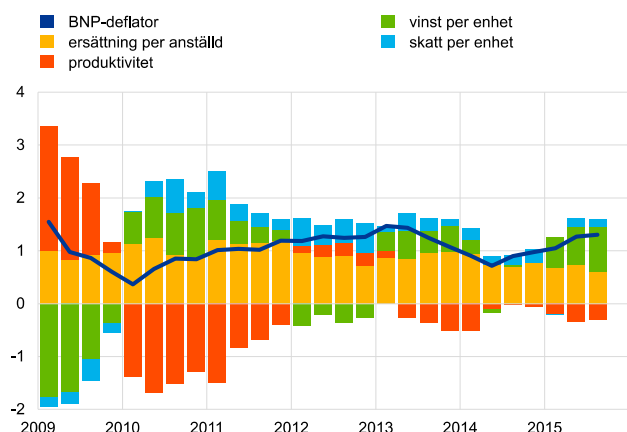
## Det inhemska kostnadstrycket var fortsatt lågt

Det inhemska kostnadstryck som kan hänföras till arbetskraftskostnader var fortsatt lågt under de första tre kvartalen 2015 (se diagram 16). Den stora mängden lediga resurser såväl inom ekonomin som på arbetsmarknaden i euroområdet fortsatte att begränsa arbetskraftskostnadstrycket och prissättningsförmågan. Struktureller reformer inom arbets- och produktmarknaderna på senare år har dessutom lett till ökad flexibilitet nedåt för lönerna i vissa länder i euroområdet. Lönetrycket begränsades också av att lönernas reala köpkraft har ökat tack vare den lägre inflationen.

### Diagram 16

#### Analys av BNP-deflatorn

(årlig procentuell förändring, bidrag i procentenheter)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

Ökningen av ersättningen per anställd i euroområdet var 1,1 procent (på årsbasis) under tredje kvartalet 2015 och genomsnittet på 1,2 procent för de tre första kvartalen 2015 tyder på en lägre nivå än för 2014. Den årliga ökningen i enhetsarbetskostnader låg kvar på låga nivåer, klart under 1 procent. Detta avspeglade främst den minskade ökningen i ersättning per anställd, medan produktivitetstillväxten inledningsvis ökade under första halvåret 2015 innan även den minskade något.

Det inhemska kostnadstryck som kan hänföras till vinstutvecklingen ökade under 2015. Den årliga vinstökningen (mätt som driftöverskott brutto) fortsatte att öka under de tre första kvartalen 2015, vilket avspeglar den ekonomiska återhämtningen, måttliga lönekostnader och förbättrade terms-of-trade (kvoten mellan priset på ett lands export- och importvaror) i

samband med en svag utveckling i importpriserna. Detta innebar att vinsterna per producerad enhet var den viktigaste drivkraften bakom ökningen i den årliga förändringen av BNP-deflatorn 2015.

## Inflationsförväntningar på längre sikt återhämtade sig

De undersöknings- och marknadsbaserade inflationsförväntningarna på längre sikt återhämtade sig efter att ha nått historiskt låga nivåer i början av 2015. Uppgifter från ECB:s Survey of Professional Forecasters för fjärde kvartalet 2015 visade att förväntningarna om inflationen fem år framåt i tiden låg på 1,9 procent, och enligt Consensus Economics-enkät i oktober 2015 låg även förväntningarna om inflationen på längre sikt på 1,9 procent. De marknadsbaserade förväntningarna om inflationen på längre sikt var lägre än de undersökningsbaserade förväntningarna under hela året. Till viss del kan skillnaden eventuellt förklaras av inflationsriskpremier.

## Ruta 5

### Den underliggande inflationens utveckling

---

Frågan om när och hur länge inflationscykeln skulle vända uppåt var viktig för de makroekonomiska utsikterna i slutet av 2014. I den här rutan beskriver vi utvecklingen av olika mått på underliggande inflation, det vill säga de mer långsiktiga komponenterna i inflationen, snarare än de kortvariga,<sup>7</sup> och vilka signaler de gav om en vändpunkt.<sup>8</sup>

I permanenta uteslutningsbaserade mått på den underliggande inflationen bortses olika former av övergående effekter. Harmoniserat konsumentprisindex (HIKP) exklusive energi och livsmedel är ett mått som ofta används. Detta index påverkas inte av volatiliteten i energi- och livsmedelspriserna, som är exponerade för råvaruprischocker och – i fråga om oförädlade livsmedel – väderhändelser. Ändå kan det omfatta betydande övergående effekter. Ett exempel är kalendereffekter, som framför allt märks i priser på reserelaterade komponenter eller komponenter som påverkas av säsongrelaterad försäljning av t.ex. kläder och skor. Ett annat exempel är engångsförändringar i indirekt beskattning eller reglerade priser vars effekt på prisnivåerna försvinner från den årliga förändringen efter ett år.

De olika uteslutningsbaserade mått som granskades tydde på en annan tidpunkt för vändningen. Om vi ser på utvecklingen under de senaste två åren nådde HIKP-inflationen exklusive energi, livsmedel, skatter och reglerade priser botten i maj 2014. Signalen om en mer ihållande uppåtgående trend var dock otydlig ända fram till årsskiftet 2014–2015 då även HIKP exklusive livsmedel och energi nådde sin botten (se diagram A). Det underliggande inflationsmåttet, som utöver energi och livsmedel även utesluter volatila säsongskomponenter, är mycket jämnare och gav, efter att ha nått en botten i november 2014, relativt konsekventa signaler om en vändning uppåt under första halvåret 2015. För alla mått noterades dock en viss avmattning i ökningen efter sommarmånaderna, vilket väckte tvivel på att en vändpunkt verkligen hade nåtts.

De statistiska uteslutningsbaserade måtten gav ett liknande resultat. Dessa mått minskar volatiliteten i data för HIKP-inflationen genom att de komponenter som har högst respektive lägst årlig förändring utesluts för varje månad. Två sådana exempel är det trimmade medelvärde på 30 procent<sup>9</sup> och det vägda medianvärdet. Det trimmade medelvärde på 30 procent vände uppåt i januari 2015, medan medianen nådde sin lägsta punkt i mars 2015 (se diagram B). Ökningen i dessa båda mått var något svagare än för de permanenta uteslutningsbaserade måtten.

---

<sup>7</sup> Man brukar övervaka måtten på den underliggande inflationen eftersom de kan påvisa inflationstrender och/eller ge en prognos för den totala inflationen. Se även rutan "Are sub-indices of the HICP measures of underlying inflation?", *Monthly Bulletin*, ECB, december 2013.

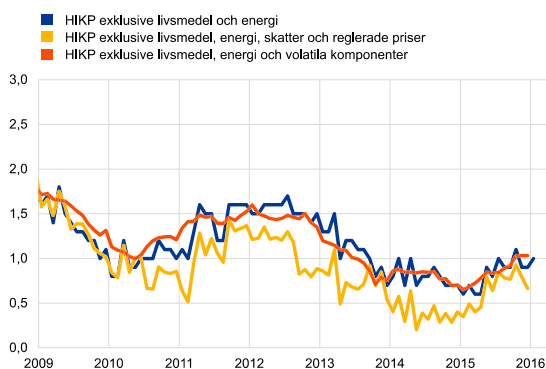
<sup>8</sup> Se även rutan "Has underlying inflation reached a turning point?", *Economic Bulletin*, nr 5, ECB, 2015.

<sup>9</sup> I det trimmade medelvärde på 30 procent dras 15 procent av från vardera ytterpunkten i intervallet.

## Diagram A

Permanenta uteslutningsbaserade mått på underliggande inflation

(årlig procentuell förändring)



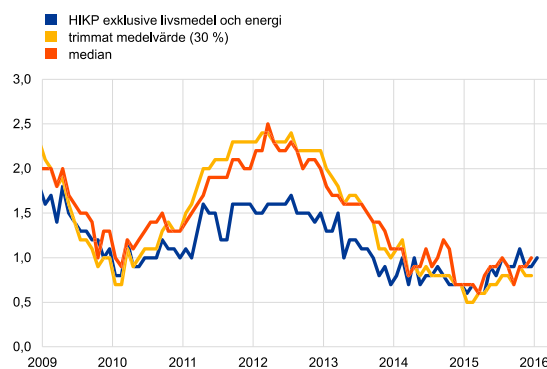
Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

Anm. Bland de volatila komponenterna ingår flygtransporter, paketresor samt kläder och skor.

## Diagram B

Statistiska uteslutningsbaserade mått på underliggande inflation

(årlig procentuell förändring)



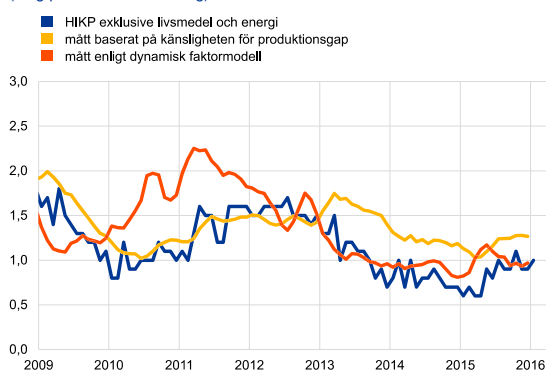
Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

Måtten på underliggande inflation baserat på ekonometrisk teknik bekräftade signalerna. Ett sådant mått baseras på en dynamisk faktormodell som fångar upp den gemensamma och varaktiga faktorn i inflationstakten i alla länder och HIKP-komponenter. Detta mått nådde sin lägsta punkt i december 2014, ökade avsevärt fram till maj 2015, men tappade sedan – i likhet med medianvärdet – mark under sommarmånaderna för att därefter vara stabilt fram till årets slut (se diagram C). Ett annat

## Diagram C

Mått på underliggande inflation baserat på ekonometrisk teknik

(årlig procentuell förändring)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

Anm. Det övergripande kärnindexet (gul linje, tremånaders glidande genomsnitt) konstrueras med de delkomponenter i HIKP exklusive energi och livsmedel för vilka produktionsgapet har prediktiv förmåga i en prognos utanför urvalet. U2-kärnindex (orange linje) baseras på en dynamisk faktormodell som använder detaljerade HIKP-komponenter för tolv länder.

mått tar enbart hänsyn till de komponenter i HIKP exklusive livsmedel och energi för vilka produktionsgapet tidigare har haft prediktiv förmåga. Detta motiveras av ett ekonomiskt resonemang som går ut på att det underliggande inflationstrycket bör öka när de lediga resurserna i ekonomin börjar minska. Det mått som baseras på känslighet för produktionsgapet verkar ha nått sin vändpunkt i mars 2015.

Överlag tydde signalerna från alla dessa indikatorer i realtid på en viss osäkerhet i fråga om den exakta tidpunkten för vändningen och styrkan i uppgången i prisutvecklingen. Ser man tillbaka bekräftar de olika måtten att den underliggande inflationen ökade jämfört med början av 2015. Att uppgången avstannade under andra halvåret tyder emellertid på att den slutliga vändpunkten ännu inte är nådd.

## 1.5 Penningmängds- och kreditutveckling

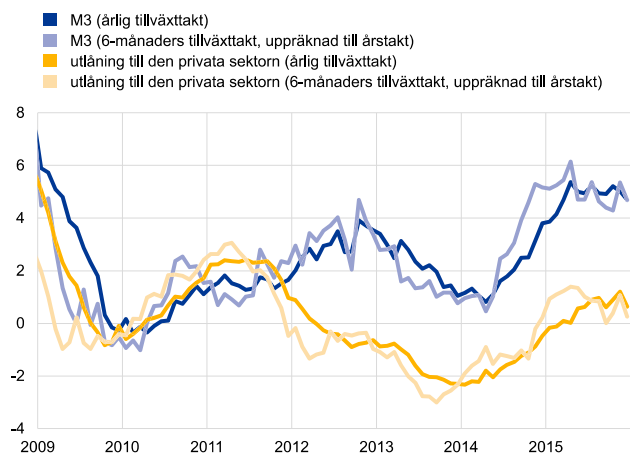
Mot bakgrund av den dämpade inflationen och de låga räntorna vidtog ECB ytterligare extraordinära penningpolitiska åtgärder. Tre företeelser präglade utvecklingen 2015: penningmängdstillväxten var fortfarande god, kreditillväxten återhämtade sig gradvis men var fortsatt svag, och utlåningsräntorna sjönk avsevärt.

### Penningmängdstillväxten var god

I början av 2015 ökade tillväxten i den breda penningmängden och låg sedan på en god nivå från och med april (se diagram 17). I december 2015 uppgick den årliga tillväxten i M3 till 4,7 procent, jämfört med 3,8 procent i slutet av 2014. Två faktorer var viktiga för penningmängdsutvecklingen i euroområdet: i) den kraftiga tillväxten i det smala penningmängdsmåttet M1, framför allt i avistainlåning, som gynnades av den låga alternativkostnaden för innehav av de mest likvida instrumenten, och ii) ECB:s extraordinära åtgärder, särskilt de riktade långfristiga refinansieringstransaktionerna (TLTRO) som tillkännagavs i juni 2014 samt det utökade programmet för tillgångsköp (APP) som tillkännagavs i januari 2015.

**Diagram 17**  
M3 och utlåning till den privata sektorn

(årlig procentuell förändring, säsongrensad och kalenderkorrigerad)



Källa: ECB.

När det gäller M3:s viktigaste komponenter bidrog ECB:s mycket låga nyckelräntesatser samt penningmarknadsräntorna till den starka tillväxten i den smala penningmängden (dvs. M1), som uppgick till 10,7 procent i december 2015, jämfört med 8,1 procent i december 2014. M1 gynnades av en hög tillväxt i både hushållens och de icke-finansiella företagens inlåning över natten. De låga räntorna på mindre likvida monetära tillgångar bidrog till den fortsatta minskningen av annan kortfristig inlåning än inlåning över natten (dvs. M2 minus M1), vilket fortsatte att bromsa tillväxten i M3. Tillväxten i omsättbara instrument (det vill säga M3 minus M2), som har en liten vikt i M3, blev positiv. Detta avspeglade framför allt en återhämtning i innehaven av aktier/andelar i penningmarknadsfonder, eftersom deras relativa avkastning (jämfört med 1-månads Euribor) var positiv.

### Ökningen av den monetära basen drevs av inhemska källor

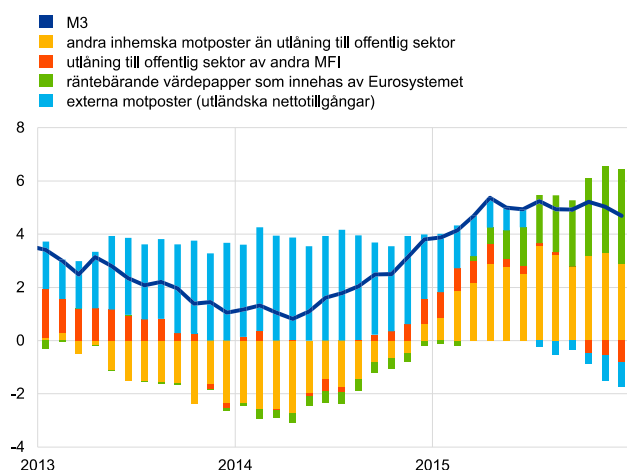
En bedömning av motparterna i M3 (se diagram 18) visar att det var inhemska källor som i första hand drev på ökningen av den monetära basen under 2015. I ett läge med låga räntor påverkades M3-utvecklingen av en förskjutning från långfristiga finansiella skulder och det ökande bidraget från krediter från monetära finansinstitut (MFI). Årstakten i MFI:s långfristiga finansiella skulder (exklusive eget kapital) hos innehavarsektorn sjönk under året till -6,7 procent i december, jämfört med -5,3 procent i slutet av 2014. Denna utveckling avspeglade den förhållandevis



flacka avkastningskurvan, MIF:s utbyte av långfristiga räntebärande värdepapper mot medel från riktade långfristiga refinansieringstransaktioner och Eurosystemets köp av säkerställda obligationer via det tredje programmet för köp av säkerställda obligationer. I den mån hemmahörande icke-MFI sålde sådana obligationer ledde detta till en ökning av den monetära basen.

**Diagram 18**  
Motposter till M3

(årlig procentuell förändring, bidrag i procentenheter)



Källa: ECB.

Eurosystemets köp av statsobligationer inom ramen för förvävsprogrammet för den offentliga sektorn (PSPP) var en viktig bidragande faktor till ökningen av den monetära basen (se diagram 18, särskilt posten "räntebärande värdepapper som innehas av Eurosystemet"). När det gäller andra inhemska motposter än kreditgivning till den offentliga sektorn ökade utlåningen till den privata sektorn, som hade varit den största bromsklossen för ökningen av den monetära basen under de föregående åren, gradvis under 2015. Trots ett betydande överskott i bytesbalansen minskade nettotillgångarna gentemot utlandet för de monetära finansinstituten i euroområdet (vilket återspeglar nettoskulderna gentemot utlandet för icke-MFI i euroområdet, avvecklade via banker) under 2015. Denna position hade varit en viktig källa för ökningen av den monetära basen under tidigare år.

Utvecklingen avspeglade främst nettoportföljutföden från euroområdet i samband med programmet för tillgångsköp (APP), som även gynnade en portföljombördning i riktning mot investeringsinstrument utanför euroområdet.

## Kredittillväxten återhämtade sig gradvis, men var fortfarande svag

Den successiva återhämtningen i kredittillväxten avspeglade utvecklingen i utlåning till den privata sektorn (se diagram 17). Årstakten i MFI:s kreditgivning till hemmahörande i euroområdet steg under 2015 till 2,3 procent i december, en ökning från -0,2 procent i december 2014. Kreditutvecklingen förbättrades märkbart för såväl hushåll som icke-finansiella företag. Årstakten i utlåningen till hushåll ökade ytterligare, medan årstakten i utlåningen till icke-finansiella företag inte blev positiv förrän i mitten av 2015. Förbättringen i kreditutvecklingen främjades av att bankernas utlåningsräntor sjönk kraftigt, bland annat på grund av att bankernas finansieringskostnader minskade ytterligare i samband med ECB:s extraordinära penningpolitiska åtgärder.

Som framgår av euroområdets enkätundersökning om bankernas utlåning har förändringar i både kreditkrav och låneefterfrågan bidragit till lånetillväxtens återhämtning. Enligt undersökningen är generellt låga räntor, ökat finansieringsbehov för fasta investeringar och utsikterna på bostadsmarknaden viktiga drivkrafter bakom den ökande låneefterfrågan. I detta sammanhang hade programmet för tillgångsköp (APP) en nettoinverkan på lättningen för kreditkrav,

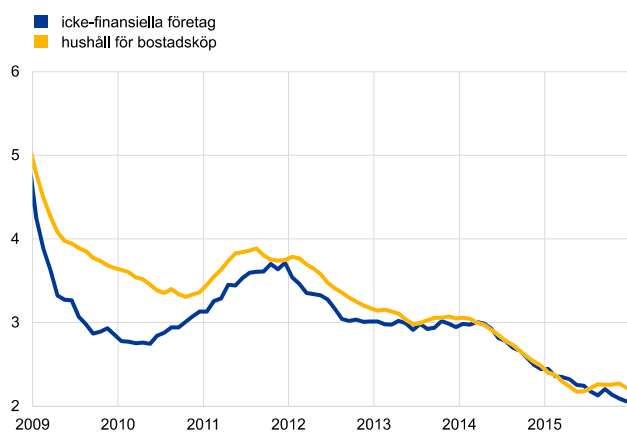
framför allt i fråga om kreditvillkor. Bankerna angav också att den extra likviditeten från programmet för tillgångsköp och de riktade långfristiga refinansieringstransaktionerna användes för att bevilja lån och för att ersätta finansiering från andra källor. Trots dessa förbättringar är låneutvecklingen

fortfarande svag och fortsätter att återspegla dämpade ekonomiska förhållanden och konsolidering av bankernas balansräkningar. I vissa delar av euroområdet trycks dessutom låneutbudet fortfarande ned av strama lånevillkor.

### Diagram 19

#### Sammanstatta bankutlåningsräntor för icke-finansiella företag och hushåll

(procent per år)



Källa: ECB.

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

### Bankernas utlåningsräntor till hushåll och icke-finansiella företag sjönk kraftigt

ECB:s ackommoderande penningpolitiska inriktning, ett läge med förstärkta balansräkningar och generellt minskad fragmentering av de finansiella marknaderna har bidragit till att minska bankernas sammansatta finansieringskostnader, som har stabiliserats nära sina historiska lägstanivåer. Sedan juni 2014 har bankerna fört över minskningen i sina finansieringskostnader genom sänkta utlåningsräntor (se diagram 19), som nådde historiskt låga nivåer under andra halvåret 2015.

Från början av juni 2014 till december 2015 sjönk

bankernas sammansatta utlåningsränta för icke-finansiella företag med ungefär 87 punkter och för hushåll med ungefär 69 punkter. Dessutom fortsatte skillnaderna i bankernas utlåningsräntor att minska mellan länderna, för både icke-finansiella företag och hushåll.

## 1.6 Finanspolitik och strukturreformer

Underskottet i de offentliga finanserna i euroområdet fortsatte att minska under 2015, framför allt tack vare en gynnsam konjunkturutveckling och sänkta räntekostnader, samtidigt som euroområdets finanspolitiska inriktning i stort sett var neutral. För första gången på åtta år sjönk den offentliga skuldkvoten, men skuldsättningen är fortfarande hög. Det krävs ytterligare finanspolitiska ansträngningar för att skapa hållbara offentliga finanser. Konsolideringen bör emellertid vara tillväxtvänlig för att stödja den ekonomiska återhämtningen. Tillväxten skulle också främjas om strukturreformerna genomfördes snabbare, men trots ansträngningar på EU-nivå gick detta långsamt även under 2015. Det krävs kraftfullare insatser för att reformera företagsklimat, regelverk och produkt- och arbetsmarknader i syfte att stödja återhämtningen, främja konvergens mot dem som uppnår bäst resultat samt öka tillväxtpotentialen.

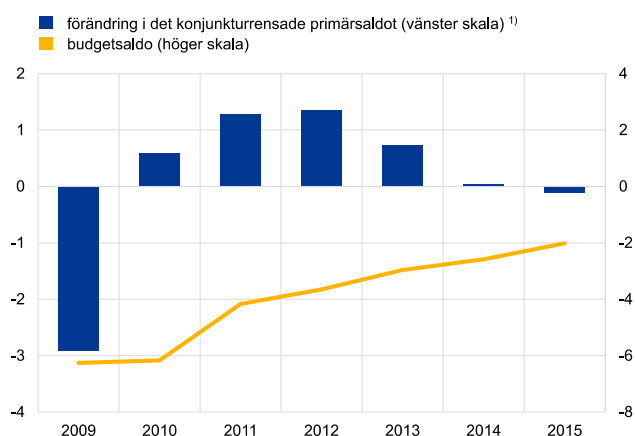
## Budgetunderskottet fortsatte att minska 2015

Euroområdets budgetunderskott fortsatte att minska under 2015, om än i långsammare takt än under föregående år (se diagram 20). Enligt Eurosystemets experters makroekonomiska bedömningar i december 2015 hade den offentliga sektorns underskott minskat från 2,6 procent av BNP 2014 till 2,0 procent av BNP 2015. Detta är i stort sett i linje med kommissionens ekonomiska prognos vintern 2016. Att underskottet minskade 2015 berodde främst på en gynnsam konjunkturutveckling och lägre räntekostnader. Besparingen tack vare att räntorna blev lägre än vad som ursprungligen hade budgeterats uppgick till cirka 0,2 procent

**Diagram 20**

### Budgetsaldo och finanspolitisk inriktning

(i procent av BNP)



Källor: Eurostat och Eurosystemets experters makroekonomiska framtidsbedömningar i december 2015.

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

av BNP 2015 för euroområdet. Många länder använde en del av dessa besparingar för att öka de primära utgifterna i stället för att minska skulden, vilket Ekofinrådet rekommenderade i sina landsspecifika rekommendationer 2015. I ett fåtal länder bidrog även effekten av engångsfaktorer under 2015, som bland annat gällde stöd till den finansiella sektorn 2014, också till ett förbättrat budgetläge.

Det primära strukturella saldot väntas ha försämrats något under 2015. Konsolideringsåtgärderna, som framför allt vidtogs i form av indirekta skattehöjningar, uppvägdes av finanspolitiska stimulanspaket som antogs i ett antal länder för att stödja den ekonomiska tillväxten och sysselsättningen. Detta resulterade överlag i en i stort sett neutral finanspolitisk inriktning i euroområdet 2015 mätt som förändringen i det konjunktrensade primärsaldot för statligt stöd till den finansiella sektorn (se diagram 20).

Den direkta budgetpåverkan av inflödet av flyktingar varierade kraftigt mellan olika länder, beroende på storleken på de respektive inflödena, huruvida flyktingarna endast passerade genom ett land eller om det var deras slutdestination, samt skillnader i sociala förmåner och rättsliga bestämmelser om tillträde till arbetsmarknaden. Under 2015 uppgick de flyktingrelaterade offentliga kostnaderna till ungefär 0,2 procent av BNP i de länder som påverkades mest av flyktingflödena.<sup>10</sup>

## Saldona i de offentliga finanserna konvergerade ytterligare

Jämfört med krisens kulmen har de offentliga finanserna förbättrats i alla euroländer, framför allt till följd av stora strukturella justeringar under åren 2010–2013. Saldona i euroländernas offentliga finanser konvergerade ytterligare och majoriteten av länderna har nu underskott på mindre än 3 procent av BNP, som är referensvärdet.

<sup>10</sup> Se rutan "A first assessment of the macroeconomic impact of the refugee influx", *European Economic Forecast Autumn 2015*, Europeiska kommissionen.

Det faktum att underskottsförfarandena har avbrutits för allt fler länder är ett tecken på att det har gjorts framsteg i konsolideringen av de offentliga finanserna. Under 2015 avbröts underskottsförfarandet för Malta. Dessutom väntas Irland och Slovenien ha korrigerat sitt underskott 2015 i enlighet med underskottsförfarandet och Cypern kan ha genomfört korrektionen ett år tidigare än tidsfristen som löper ut 2016. I Portugal har underskottsmålet på 3 procent sannolikt överskridits under 2015 på grund av stödet till den finansiella sektorn. Frankrike, Spanien och Grekland väntas fortsätta att omfattas av underskottsförfarandet 2016.

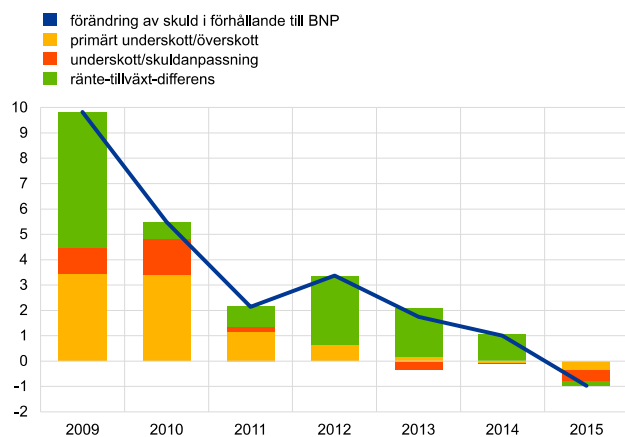
## Den offentliga skuldsättningen i förhållande till BNP började minska

Efter att ha nått en topp 2014 sjönk den generella offentliga skuldsättningen (som procent av BNP) i euroområdet för första gången sedan den finansiella krisen inleddes. Enligt Eurosystemets makroekonomiska bedömningar i december 2015 var den 91 procent av BNP 2015, en minskning från 92 procent 2014. Minskningen främjades av den gynnsamma utvecklingen i ränte-tillväxt-differensen och små primäröverskott (se diagram 21). Negativa justeringar av underskott/skuldanpassning, som bland annat avspeglade privatiseringsintäkter, bidrog till förbättringen. I några länder ökade emellertid skuldkvoten ytterligare.

### Diagram 21

#### Drivkrafter bakom den offentliga skuldsättningen

(i procent av BNP)



Källor: Eurostat och Eurosystemets experters makroekonomiska bedömningar i december 2015.

Den offentliga skuldsättningen är dock fortfarande stor i ett antal euroländer. Att begränsa riskerna för skuldsättningens hållbarhet blir allt viktigare med tanke på de stora långsiktiga utmaningarna med en åldrande befolkning och ökande hälso- och sjukvårdskostnader samt kostnader för långtidsvård. Enligt Europeiska kommissionens åldrande rapport 2015 väntas de sammanlagda kostnaderna i samband med den åldrande befolkningen öka från 26,8 procent av BNP 2013 till 28,3 procent av BNP 2060. Ökningen beror främst på demografiska faktorer som väntas leda till att äldreförsörjningskvoten, dvs. den andel av befolkningen som är 65 år eller äldre jämfört med den andel av befolkningen som är i arbetsför ålder (15–64 år), nästan fördubblas och når mer än 50 procent 2060. För att sätta åldrandekostnaderna i perspektiv bör det påpekas att dessa prognoser är föremål för betydande negativa risker, eftersom de delvis bygger på mycket fördelaktiga

underliggande ekonomiska och demografiska antaganden.<sup>11</sup> I sin rapport om de offentliga finansernas hållbarhet 2015 bekräftade kommissionen att det i ett antal euroländer föreligger betydande risker för de offentliga finansernas hållbarhet på medellång och lång sikt, givet att inte politiken ändras ytterligare. I sin analys framhåller kommissionen också vikten av att stabilitets- och tillväxtpaktens krav

<sup>11</sup> Se rutan "The 2015 Ageing Report: how costly will ageing in Europe be?", *Economic Bulletin*, nr 4, ECB, 2015.

uppfylls fullt ut för att de länder som för närvarande har hög skuldsättning ska kunna stabilisera eller till och med minska sin nuvarande höga skuldsättningsgrad.

## Det krävs större budgetansträngningar i flera länder

Under 2015 ställdes ett antal regeringar inför utmaningen att göra en noggrann justering av sin finanspolitiska inriktning för att minska sin stora skuldsättning utan att hindra den ekonomiska återhämtningen och samtidigt uppfylla stabilitets- och tillväxtpaktens krav helt och hållet. Flera euroländer har stora brister i konsolideringen för 2015 och framåt när det gäller att uppfylla dessa krav, vilket innebär att de behöver vidta ytterligare finanspolitiska åtgärder. Kommissionen offentliggjorde sin bedömning av utkastet till budgetplaner för 2016 jämfört med kraven enligt stabilitets- och tillväxtpakten den 17 november 2015.<sup>12</sup> Den konstaterade att av sexton budgetplaner var det endast fem (för Tyskland, Estland, Luxemburg, Nederländerna och Slovakien) som uppfyllde stabilitets- och tillväxtpaktens krav fullt ut. Sju (för Belgien, Irland, Frankrike, Lettland, Malta, Slovenien och Finland) ansågs i princip uppfylla kraven, eftersom de huvudsakliga underskottsmålen sannolikt skulle uppnås, medan de väntade strukturella åtgärderna inte levde upp till kraven. Fyra budgetplaner (för Spanien, Italien, Litauen och Österrike) ansågs innebära risk för bristande efterlevnad av stabilitets- och tillväxtpakten.

Den 23 november uppmanade Eurogruppen de länder som riskerade att inte uppfylla kraven att vidta de ytterligare åtgärder som krävdes för att ta itu med de risker som kommissionen hade identifierat.

Det är viktigt att konsolideringen av de offentliga finanserna är tillväxtvänlig. På utgiftssidan är utgiftsgranskningar en lovande metod för att identifiera vilka förmåner som inte nödvändigtvis ökar välfärden. På intäktssidan är det viktigt för ett antal länder att genomföra reformer för att göra skattesystemet mer tillväxtvänligt och begränsa skatteflykt. Framför allt kan en minskad skattekil för arbetstagare få goda effekter på tillväxten och sysselsättningen.

## Genomförandet av strukture reformer gick långsamt även under 2015

Den ekonomiska återhämtningen har gått olika snabbt i olika euroländer, men ansträngningarna för att stödja tillgångssidan och öka den ekonomiska motståndskraften var i allmänhet begränsade under 2015. Strukture reformerna gick långsamt, precis som under 2014. Detta skedde trots de förändringar som infördes i den europeiska planeringsterminen 2015 och som syftade till att öka ansvarskänslan för reformerna och stödja genomförandet. Oavsett politikområde var ansträngningarna inriktade på att förbättra regelverkens villkor (särskilt genom

<sup>12</sup> För en analys av kommissionens bedömning, se rutan "Review of draft budgetary plans for 2016", *Economic Bulletin*, nr 8, ECB, 2015.

förbättrade insolvensregler), effektivisera den aktiva arbetsmarknadspolitiken och minska skattekillen för arbetskraft. Mindre ansträngningar gjordes för att minska skyddet och öka konkurrensen inom skyddade tjänstesektorer, att förbättra den offentliga förvaltningen samt att öka löneflexibiliteten.






I tabell 1 visas framstegen med att genomföra de landsspecifika rekommendationerna för 2015. Som framgår av tabellen har ett stort antal av rekommendationerna genomförts med endast begränsade framsteg. För euroländernas del har genomförandet varit särskilt bristfälligt, med begränsade framsteg inom de flesta områden i Tyskland, Litauen, Luxemburg, Nederländerna, Österrike och Slovakien. När det gäller de euroländer som enligt kommissionens bedömning 2015 hade mycket stora obalanser noterade Italien ett något högre genomförande än Portugal och Frankrike.

**Tabell 1**

Europeiska kommissionens bedömning av genomförandet av de landsspecifika rekommendationerna 2015

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

	= helt åtgärdad
	= betydande framsteg
	= vissa framsteg
	= begränsade framsteg
	= inga framsteg

Källa: Europeiska kommissionen, 2016 års landsrapporter.

Anm. Följande kategorier används för att bedöma framstegen i genomförandet av 2015 års landsspecifika rekommendationer: Inga framsteg: Medlemsstaten har varken aviserat eller beslutat om några åtgärder för att följa den relevanta landsspecifika rekommendationen. Denna kategori tillämpas också om en medlemsstat har genomfört en studie för att utvärdera möjliga åtgärder. Begränsade framsteg: Medlemsstaten har aviserat vissa åtgärder för att följa relevant landsspecifik rekommendation, men dessa åtgärder anses vara otillräckliga och/eller beslutet om dem eller deras genomförande är osäkert. Vissa framsteg: Medlemsstaten har aviserat eller fattat beslut om åtgärder för att följa den relevanta landsspecifika rekommendationen. Dessa åtgärder är lovande, men alla har ännu inte vidtagits och om de kommer att vidtas är till dels osäkert. Medlemsstaten har fattat beslut om åtgärder, av vilka de flesta har vidtagits. Dessa åtgärder räcker långt för att följa den relevanta landsspecifika rekommendationen. Helt åtgärdad: Medlemsstaten har beslutat om och vidtagit åtgärder för att på lämpligt sätt följa den relevanta landsspecifika rekommendationen. Gråfärgade markeringar avser reformer kopplade till kraven i stabilitets- och tillväxtpakten som inte har bedömts i landsrapporterna. Cypern och Grekland omfattades inte av den europeiska planeringsterminen 2015 eftersom de deltog i makroekonomiska anpassningsprogram och därför inte erhöll några landsspecifika rekommendationer.

## Det krävs ett kraftfullare genomförande av strukturreformerna för att ge BNP-tillväxten en mer permanent skjuts.

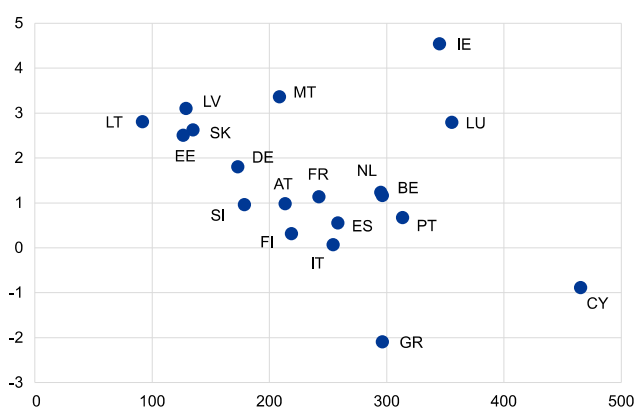
Till följd av de långsamma reformerna släpar vissa euroländer fortfarande långt efter de bästa när det gäller strukturer som ökar störningståligheten och påverkar de långsiktiga tillväxtutsikterna. Detta gäller företagsklimat och regelverk och även produkt- och arbetsmarknader. Dessa eftersläpande områden visar den potential som kan frigöras med hjälp av strukturreformer. Eftersom många ekonomier har en bit kvar när det gäller att följa bästa praxis, skulle strukturreformerna kunna ge stora vinster. I Världsbankens publikationer "Doing Business" återfinns t.ex. bara ett euroland bland de tio länder som får bäst resultat. Inbromsningen i genomförandet av reformer 2014 och 2015 understryker behovet av att driva på reformerna hårdare

för att understödja konjunkturuppgången och stärka tillväxtpotentialen. Denna insats skulle kunna få stöd av en starkare styrning av strukturreformerna och ett kraftfullare åtagande från euroländerna om att utnyttja det låga ränteläget för att åstadkomma en verklig strukturell förändring i deras ekonomier.

## Diagram 22

### Genomsnittlig potentiell tillväxt jämfört med offentlig och privat skuldsättning

(x-axel: offentliga och privata sektorns konsoliderade skuldsättning, kv 2 2015, procent av BNP; y-axel: genomsnittlig potentiell produktionstillväxt, 2016–2017)



Källor: Eurostat och Europeiska kommissionen.

Låg produktivitetstillväxt, hög arbetslöshet och, i vissa länder, stora obalanser i stockar, såsom hög skuldsättning och negativa utländska nettotillgångar, innebär risker för en hållbar ekonomisk återhämtning och kräver politiska åtgärder (se t.ex. diagram 22). De tillgängliga skattningarna från olika internationella institutioner (t.ex. Europeiska kommissionen, IMF och OECD) tyder på att den totala faktorproduktiviteten kommer att ligga kvar under 1 procent under de kommande tre till fem åren i de flesta euroländer. Om strukturreformer är trovärdiga, noggrant utvalda och väl utformade, kan deras positiva effekter snabbt bli märkbara (t.ex. genom ökat förtroende) och på så sätt understödja återhämtningen.<sup>13</sup> I många länder behövs det fortfarande reformer både inom produkt- och arbetsmarknaderna och inom företagsklimatet och regelverken.

Erfarenheterna visar att svårigheterna med att genomföra reformer varierar mellan olika politikområden. Detta kan vara en av orsakerna till att genomförandet av produktmarknadsreformer släpar efter reformerna inom andra områden, t.ex. på arbetsmarknaden. Produktmarknadsreformer som gör det lättare att komma in i skyddade sektorer kan emellertid bidra starkt till att förbättra anpassningsförmågan i euroområdet. Det behövs långtgående reformer för att öka konkurrensen i reglerade yrken inom detaljhandel och nätverksindustrier, eftersom öppna och konkurrensutsatta marknader är nödvändiga för att främja en effektiv resursfördelning och stimulera investeringar, som fortfarande ligger på en mycket låg nivå. Minskad byråkrati för företagen, höjd effektivitet i rättsväsendet, bättre regelverk och bättre insolvensregler och resolutionsverktyg kan också bidra till större investeringar och effektivare resursfördelning. Dessutom finns det fortfarande stora skillnader i arbetsmarknadens funktion i olika delar av euroområdet. Politiken för att förbättra kvaliteten i tillgången på arbetskraft och underlätta övergången från arbetslöshet eller inaktivitet till sysselsättning måste fortsätta att genomföras och anpassningarna av arbetslagstiftningen måste skapa en bättre balans mellan flexibilitet och trygghet.<sup>14</sup>

Efter offentliggörandet av de fem ordförandenas rapport har det vidtagits åtgärder för att höja reformtakten och öka ansvars känslan för reformerna. Framför allt har

<sup>13</sup> Se Anderson, D., Barkbu, B., Lusinyan, L. och Muir, D., "Assessing the Gains from Structural Reforms for Jobs and Growth", *Jobs and Growth: Supporting the European Recovery*, IMF, 2013, som visar den positiva kortsiktiga BNP-utvecklingen för euroområdet.

<sup>14</sup> Se artikeln "Progress with structural reforms across the euro area and their possible impacts", *Economic Bulletin*, nr 2, ECB, 2015.

kommissionen utfärdat en rekommendation till rådets rekommendation om inrättandet av nationella konkurrenskraftsnämnder inom euroområdet. Dessa nämnder kan bidra till en ökad förståelse av de faktorer som styr konkurrenskraften i varje land och i euroområdet. Vilken roll och genomslagskraft de får för att stimulera genomförandet av reformerna beror dock på om de blir fullständigt oberoende och vilket mandat de får.<sup>15</sup>

## 2 Penningpolitiken i ett besvärligt läge

### 2.1 Besvärliga inflationsutsikter krävde fler kraftfulla åtgärder från ECB

I början av januari 2015 gjorde ECB-rådet en grundlig omvärdering av utsikterna för prisutvecklingen och den penningpolitiska stimulansen av de åtgärder som vidtagits sedan mitten av 2014. Inflationen hade fortsatt att utvecklas sämre än väntat i ett läge där den ekonomiska avmattningen fortfarande var betydande och penningmängds- och kreditutvecklingen fortsatte att vara dämpad. Till följd av dessa förhållanden hade de marknadsbaserade måtten på inflationsförväntningar sjunkit vid olika horisonter och de flesta indikatorer på faktisk eller förväntad inflation låg vid eller nära historiskt låga nivåer. ECB-rådet stod alltså inför en förhöjd risk för en alltför lång period av låg – och eventuellt negativ – inflation. De penningpolitiska åtgärder som redan hade vidtagits (framför allt riktade långfristiga refinansieringstransaktioner (TLTRO), programmet för köp av tillgångssäkrade värdepapper (ABSPP) och det tredje programmet för köp av säkerställda obligationer (CBPP3) kombinerat med den tidigare framåtblickande vägledningen) hade redan fått tillfredsställande genomslag och den privata sektorns lånekostnader hade börjat minska på ett övertygande sätt under sommarmånaderna. Men med hänsyn till det växande gapet mellan faktisk och förväntad inflation och den inflation som ECB-rådet ansåg var förenlig med dess mål på medellång sikt bedömdes inte åtgärdernas kvantitativa effekter på Eurosystemets balansräkning vara tillräckliga för att garantera en säker återgång till en inflation på närmare 2 procent på medellång sikt. Därför var det befogat att vidta kraftfulla penningpolitiska åtgärder.

Eftersom nyckelräntesatserna låg vid eller nära sin effektiva nedre gräns beslutade ECB-rådet den 22 januari om en utökning av det program för tillgångsköp som hade inletts i oktober 2014 till att omfatta värdepapper i euro med hög kreditvärdighet som hade emitterats av stater och organ i euroområdet och av europeiska institutioner. Sammanlagt skulle värdepapper från offentlig och privat sektor köpas till ett värde av 60 miljarder euro per månad inom ramen för detta utökade program för tillgångsköp (APP). Eurosystemets inköp av tillgångar från offentlig sektor på andrahandsmarknaden inleddes i mars 2015 och var avsett att fortsätta fram till utgången av september 2016 eller tills ECB-rådet konstaterade en uthållig förändring

<sup>15</sup> Se Europeiska kommissionens meddelande "[Stegen mot färdigställandet av den ekonomiska och monetära unionen](#)" av den 21 oktober 2015 och rutan "[The creation of competitiveness boards in the context of striving towards a genuine economic union](#)", *Economic Bulletin*, nr 8, ECB, 2015.



av inflationsbanan som stämde överens med rådets mål om att nå en inflation på mindre än, men nära, 2 procent på medellång sikt. Dessutom ändrades prissättningen på de sex återstående riktade långfristiga refinansieringstransaktionerna och den ränteskillnad på 10 punkter till räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna som hade tillämpats i de två första riktade långfristiga refinansieringstransaktionerna avskaffades.

Tillsammans med den negativa räntan på insättningsfaciliteten hade programmet för tillgångsköp och de riktade långfristiga refinansieringstransaktionerna gett tydliga resultat, framför allt i form av bättre finansieringsvillkor för företag – både för små och medelstora företag – och för hushåll (se kapitel 1 avsnitt 1.2). Genom att krediter därmed blev mer prisvärda för ekonomin har de stimulerat efterfrågan på krediter. Genom att komprimera den riskjusterade avkastning som bankerna kan få på värdepapper har de uppmuntrat bankerna att diversifiera sina exponeringar mot lån, vilket har understött kreditutbudet. Det har resulterat i att utgifterna har varit mer robusta än vad som annars skulle ha varit fallet, vilket har lett till en högre BNP-tillväxt och inflation (se ruta 6).

Tack vare den förstärkta penningpolitiska stimulansen, det ökade förtroendet och de låga energiprisernas bidragande inverkan på de disponibla inkomsterna, fick den ekonomiska återhämtningen ny fart under första halvåret. Inflationsförväntningarna återhämtade sig märkbart från de bottennivåer som noterades under månaden före beslutet i januari.

Med början i juni och under större delen av tredje kvartalet försämrades finansieringsvillkoren och stämmningsläget i ekonomin emellertid på nytt. Delvis berodde detta på den ökade finansiella volatiliteten i samband med de svåra förhandlingarna om det makroekonomiska stödpaketet till Grekland, men den främsta orsaken var den växande och ihållande oron över läget i den globala ekonomin. Det sänkta förtroendet som detta ledde till och en svag efterfrågan i omvärlden dämpade återhämtningen, som bromsade in under det tredje kvartalet. Samtidigt fanns det en ny nedåtgående trend i den importerade inflationen till följd av inbromsningen i ett antal viktiga tillväxtekonomier, vilket innebar att processen med en gradvis ökning av inflationen och dess förväntade återgång till normalnivåer på medellång sikt gick långsammare.

Händelserna under sommaren 2015 avspeglades generellt i betydande nedrevideringar av ECB:s och Eurosystemets framtidsbedömningar av grundscenariot för tillväxt- och inflationsutsikter (se tabell 2). Nedåtriskerna för grundscenariot bedömdes också ha ökat, framför allt på grund av osäkerheten i den globala ekonomin och den ökade volatiliteten på de finansiella marknaderna, valutamarknaderna och råvarumarknaderna. Under dessa omständigheter ansåg ECB-rådet, som noggrant övervakade all ny information, särskilt vad en ändrad prissättning på de finansiella marknaderna skulle innebära för den penningpolitiska inriktningen, att osäkerheten var alltför stor för att kunna ge en tillräckligt god grund för att avgöra om det krävdes ökad ackommodering. Därför meddelade ECB-rådet vid sitt penningpolitiska möte i oktober att det skulle göra en ingående analys av styrkan och varaktigheten i de faktorer som bromsade inflationens återgång till nivåer som ligger under, men nära, 2 procent på medellång sikt. Rådet skulle också

se över graden av penningpolitisk ackommodering och på nytt undersöka om de penningpolitiska instrumenten hade varit effektiva och tillräckliga vid sitt kommande penningpolitiska möte i december. Marknaden reagerade kraftigt på tillkännagivandet efter mötet i oktober och finansieringsvillkoren återgick till de mer understödande nivåer som konstaterats i början av 2015 när köpen inom ramen för det utökade programmet för tillgångsköp inleddes.

**Tabell 2**  
Utveckling i ECB:s/Eurosystemets makroekonomiska framtidsbedömningar

(årlig procentuell förändring)

Prognoser/horisont	BNP			HIKP		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
December 2014	1,0	1,5		0,7	1,3	
Mars 2015	1,5	1,9	2,1	0,0	1,5	1,8
Juni 2015	1,5	1,9	2,0	0,3	1,5	1,8
September 2015	1,4	1,7	1,8	0,1	1,1	1,7
December 2015	1,5	1,7	1,9	0,1	1,0	1,6

Källa: Eurosystemet.

Vid sitt möte i början av december beslutade ECB-rådet att den penningpolitiska ackommoderingen skulle justeras med hänsyn till rådets mål att upprätthålla prisstabilitet. Eurosystemets makroekonomiska framtidsbedömningar i december 2015, som till viss del omfattade den gynnsamma utvecklingen på de finansiella marknaderna efter det penningpolitiska mötet i oktober, visade att det sannolikt skulle ta längre tid för inflationen att gå mot de nivåer som ECB-rådet ansåg vara tillräckligt nära 2 procent än vad som hade förväntats tidigare under året. Nedåtriskerna för inflationsutsikterna hade också

ökat. Samtidigt som låga råvarupriser bidrog till en låg inflation väntades de stora lediga ekonomiska resurserna och motvinden från omvärlden fortsätta att dämpa det inhemska pristrycket. Därför krävdes ytterligare penningpolitiska åtgärder för att avvärja risken för andrahandseffekter och se till att inflationen återgick till nivåer under, men nära, 2 procent på medellång sikt.

Vid sitt möte i december beslutade ECB-rådet att göra följande: i) Sänka räntan på inlåningsfaciliteten med 10 punkter till -0,30 procent och lämna räntorna på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och utlåningsfaciliteten oförändrade på 0,05 procent respektive 0,30 procent. ii) Skjuta upp det planerade slutdatumet för de månatliga köpen av tillgångar på 60 miljarder euro per månad till slutet av mars 2017, eller vid behov längre, och åtminstone tills ECB-rådet ser en varaktig justering av inflationsbanan i överensstämmelse med målet att inflationstakten ska ligga under, men nära, 2 procent på medellång sikt. iii) Återinvestera kapitalbeloppen på de värdepapper som förvärvats inom APP när de förfaller. iv) Inkludera omsättbara skuldförbindelser i euro som utfärdats av regionala och lokala myndigheter i euroområdet i listan över tillgångar som får köpas av de olika nationella centralbankerna. v) Fortsätta genomföra huvudsakliga refinansieringstransaktioner och långfristiga refinansieringstransaktioner med en löptid på tre månader i form av fastränteanbud med full tilldelning så länge det behövs, och åtminstone till slutet av den sista uppfyllandeperioden 2017.

Syftet med de nya åtgärderna var att säkerställa ackommoderande finansiella villkor och ytterligare stärka de lättnader som vidtagits sedan juni 2014. De väntades också stärka euroområdet ekonomiska återhämtning och öka motståndskraften mot globala ekonomiska chocker.

Framför allt väntas senareläggningen av slutdatumet för Eurosystemets nettoinköp av tillgångar inom ramen för programmet för tillgångsköp till slutet av mars 2017 och

beslutet att återinvestera kapitalbeloppen på de värdepapper som förfaller under så lång tid som krävs bidra med cirka 680 miljarder euro i likviditet fram till 2019, jämfört med den tidigare politiken. Detta kommer att stärka ECB:s framåtblickande vägledning om räntorna och bibehålla mycket understödjande likviditetsvillkor även på lång sikt.

ECB-rådet övervakar de ekonomiska och finansiella villkoren kontinuerligt. Om dessa villkor skulle förändras på ett sätt som innebär att det krävs nya åtgärder för att upprätthålla en lämplig penningpolitisk ackommodering, har ECB-rådet gjort klart att det kan och vill agera med hjälp av alla medel som står till buds inom ramen för dess mandat för att se till att inflationen återgår till målnivån utan onödiga förseningar. Framför allt påminde rådet om att programmet för tillgångsköp är tillräckligt flexibelt för att det ska gå att anpassa dess omfattning, sammansättning och varaktighet.

## Ruta 6

### Transmissionen av penningpolitiska åtgärder till de finansiella marknaderna och den reala ekonomin

---

De penningpolitiska åtgärder som vidtagits sedan juni 2014 har fått stort genomslag på euroområdet ekonomi.<sup>16</sup> Stimulanserna har lett till avsevärda lättnader i upplåningsvillkoren för ekonomin och har varit en mycket viktig faktor för att stödja återhämtningen i euroområdet, bidra till att bromsa disinflationen och få upp inflationen till nivåer nära, men under 2 procent. I den här rutan sammanfattar vi belägen för den transmissionseffekt som ECB:s åtgärder har gett.<sup>17</sup>

Transmissionen har skett på flera sätt.<sup>18</sup> För det första har de extraordinära åtgärderna förbättrat upplåningsvillkoren i den icke-finansiella privata sektorn genom att skapa lättnader för bankernas refinansieringsvillkor och främja låneskapande och på så sätt uppmuntra upplåning och utgifter för investeringar och konsumtion (direkt genomslag). För det andra har avkastningen minskat på ett brett utbud av tillgångar, vilket har lett till att stimulansåtgärderna har överförts på bredare basis i ekonomin (portföljombördning). För det tredje har användningen av extraordinära åtgärder, särskilt dem som har fått stor inverkan på centralbankens balansräkning, visat ECB:s vilja att hålla fast vid sitt uppdrag att uppnå prisstabilitet (signalering).

### Effekt på finansiella referenstillgångar

Effekterna på de finansiella marknaderna av de åtgärder som tillkännagivits sedan juni 2014 är den första länken i kedjan från de penningpolitiska signalerna till den reala ekonomin och i slutänden till inflationen.<sup>19</sup> De riktade långfristiga refinansieringstransaktionerna (TLTRO) och programmet för

<sup>16</sup> Se även Altavilla, C., Carboni, C. och Motto, R., "Asset purchase programmes and financial markets: lessons from the euro area", *Working Paper Series*, nr 1864, ECB, november 2015.

<sup>17</sup> En mer omfattande granskning av dessa belägg finns i artikeln "The transmission of the ECB's recent non-standard monetary policy measures", *Economic Bulletin*, nr 7, ECB, 2015 och i den litteratur som den artikeln hänvisar till.

<sup>18</sup> Läs mer i artikeln "The role of the central bank balance sheet in monetary policy", *Economic Bulletin*, nr 4, ECB, 2015.

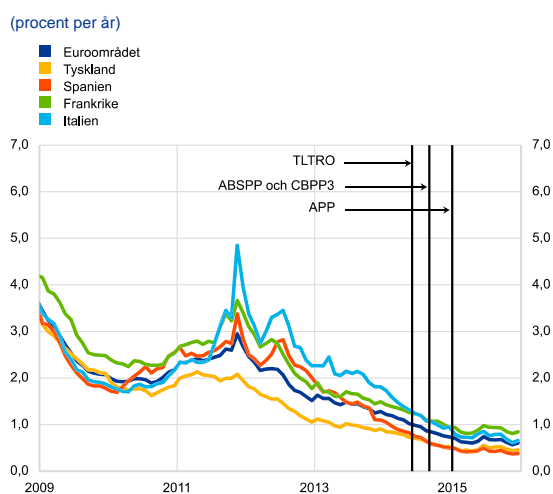
<sup>19</sup> Se artikeln "The transmission of the ECB's recent non-standard monetary policy measures", *Economic Bulletin*, nr 7, ECB, 2015, och framför allt ruta 2 för en närmare beskrivning och vissa fallstudiebaserade belägg.

tillgångsköp (APP) har tillsammans med den negativa räntan på inlåningsfaciliteten bidragit till avsevärda lättnader i en rad segment på de finansiella marknaderna. Framför allt har statsobligationsräntorna komprimerats genom tillgångsköpen och via portföljfordelningen. ECB:s tillgångsköp har, kombinerat med dess framåtblickande vägledning, bidragit till att minska den genomsnittliga durationsrisken i den privata sektorns portfölj, vilket i sin tur har lett till att investerarnas pris för långfristig utlåning – löptidspremien – har sjunkit. Dessutom har spridningseffekter på avkastning på tillgångar som inte ingått i tillgångsköpet, t.ex. finansiella och icke-finansiella företagsobligationer, lett till att kreditspreadarna har minskat avsevärt under samma period. Dessa spridningseffekter har, kombinerat med lägre diskonteringsräntor på grund av sjunkande obligationsräntor, också bidragit till press uppåt på aktiekurserna. Förväntningarna på, tillkännagivandet om och genomförandet av de penningpolitiska åtgärderna, vilket inkluderar de tre sänkningarna av inlåningsfacilitetens ränta sedan mitten av 2014, har också bidragit till en depreciering av eurons nominella effektiva växelkurs, i takt med att investerarna har fördelat om sina portföljer från instrument med fast avkastning i euroområdet till tillgångar med högre avkastning utanför euroområdet.

## Marknadsbaserade finansieringskostnader för bankerna

### Diagram A

#### Sammansatt kostnad för bankinlåning och obligationsfinansiering



Källor: ECB, Merrill Lynch Global Index och ECB:s beräkningar.  
Anm. Genomsnittliga inlåningsräntor på ny verksamhet och kostnad för marknadsbaserad skuldfinansiering, viktat med motsvarande utestående belopp. De vertikala linjerna visar datumen när respektive åtgärd tillkännagavs.

De penningpolitiska åtgärderna har sänkt bankernas marknadsbaserade finansieringskostnader avsevärt – ett avgörande led i transmissionskedjan för en bankbaserad ekonomi. För det första har de gjort detta direkt genom att göra det möjligt att byta dyrare och mer kortfristiga finansieringskällor mot TLTRO-finansiering. För det andra har de gjort detta indirekt genom den betydande komprimeringen av avkastningen på en rad olika finansiella tillgångar på medellång och lång sikt, däribland finansieringsinstrument för banker. Dessa förändringar har lett till bredare lättnader av finansieringsvillkoren, vilket påverkar bankerna oavsett hur mycket de har använt Eurosystemets utlåningstransaktioner (inklusive TLTRO), och är något som framgår av att den sammansatta skuldfinansieringskostnaden för banker runt om i euroområdet har minskat avsevärt (se diagram A).<sup>20</sup>

<sup>20</sup> Att ECB:s extraordinära åtgärder har drivit på denna utveckling bekräftas av bankernas svar på euroområdets enkätundersökning om bankernas utlåning. Ungefär en fjärdedel av respondenterna i undersökningen i juli 2015 angav att de riktade långfristiga refinansieringstransaktionerna hade bidragit till lättnader i villkoren för deras tillgång till marknadsfinansiering. De positiva effekterna är ännu mer utbredda när det gäller programmet för tillgångsköp (APP), där nästan hälften av de banker som deltog i undersökningen i april 2015 angav att finansieringsvillkoren hade påverkats positivt.

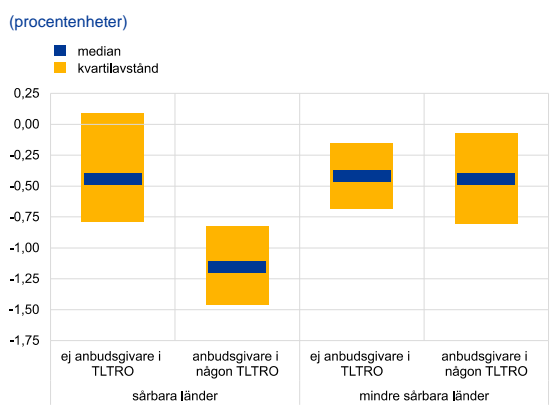
## Bankutlåningsvillkor

De betydande lättnaderna i bankernas finansieringsvillkor kombinerat med den ökade konkurrensen mellan långgivarna<sup>21</sup> gav ECB:s penningpolitiska åtgärder ökat genomslag på bankvillkoren och minskade fragmenteringen mellan de olika euroländerna.

Innan åtgärder vidtogs från och med juni 2014 återspeglades större delen av sänkningen i ECB:s nyckelräntesatser – sammanlagt 125 punkter mellan september 2011 och juni 2014 – ofullständigt och ojämnt i sänkningen av medianutlåningsräntan. Sedan våren 2014 har ECB:s åtgärder bidragit till en betydande sänkning av bankernas utlåningsräntor. ECB:s nyckelräntesatser sänktes i själva verket med 20 punkter mellan juni och september 2014, medan bankernas utlåningsräntor till icke-finansiella företag i euroområdet sjönk med ungefär 80 punkter fram till oktober 2015. Beräkningar av ECB:s tjänstemän tyder på att standardstyrräntorna skulle ha behövt sänkas med cirka 100 punkter för att ge samma effekt på bankernas räntor på lån till företag – enligt tidigare observerade mönster före krisen. Detta pekar på att APP och TLTRO också har bidragit till genomslaget av ECB:s penningpolitiska inriktning.

### Diagram B

Förändringar i utlåningsräntor till icke-finansiella företag



Källa: ECB.

Anm. Diagrammet omfattar perioden juni 2014–juli 2015. I "sårbara" länder omfattar gruppen "ej anbudsgivare i TLTRO" tio banker och gruppen "anbudsgivare i någon TLTRO" omfattar 49 banker. Bland "mindre sårbara" länder omfattar gruppen "ej anbudsgivare i TLTRO" 71 banker och gruppen "anbudsgivare i någon TLTRO" omfattar 43.

nyckelräntesatser i stort sett har varit i linje med tidigare mönster i dessa ekonomier.<sup>22</sup> Rent generellt bekräftar experternas analys att såväl den direkta effekten av TLTRO som de indirekta effekterna av TLTRO och APP på obligationsräntor har bidragit till fallande utlåningsräntor. De indirekta effekterna har förstärkts av att de lägre långa räntorna har haft en gynnsam inverkan på de makroekonomiska utsikterna och därmed på den kreditkomponent som ingår i utlåningsräntorna.

Framför allt har genomslaget för ECB:s penningpolitiska inriktning förbättrats i de länder som påverkats mest av krisen, vilket avspeglar en minskad fragmentering. Nedgångarna i utlåningsräntorna för icke-finansiella företag efter ECB:s penningpolitiska åtgärder sedan juni 2014 var betydligt större i de länder som påverkades mest av krisen (med ungefär 110–140 punkter). Detta kan delvis höra ihop med effekterna av TLTRO-lånen, då bankerna i de länder som har deltagit i minst ett av de fyra första TLTRO-lånen har sänkt sina utlåningsräntor mer, beräknat utifrån medianvärdet, än de banker som inte har deltagit (se diagram B). Samtidigt verkar deltagandet i TLTRO inte ha påverkat bankernas utlåningsräntor på något systematiskt sätt i andra länder, framför allt för att genomslaget av förändringarna i ECB:s

<sup>21</sup> Enligt bankernas svar på euroområdets enkätundersökning om bankernas utlåning var konkurrensen en av de viktigaste faktorerna för bankernas lättnader i kreditkraven för lån till företag.

<sup>22</sup> Efterfrågan på TLTRO-lån ökade emellertid också från banker i andra länder under perioden april–juni 2015, då prissättningen på obligationsmarknaden ändrades och den marknadsbaserade finansieringen blev dyrare. Detta dämpade sannolikt åtstramningen i bankernas marknadsbaserade finansieringsvillkor.

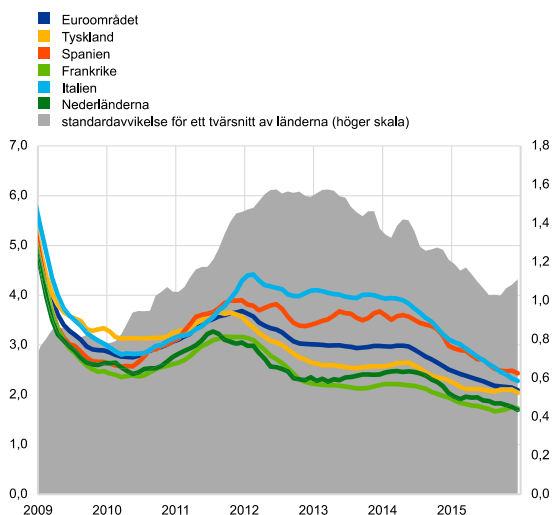
## Utlåningsvolym

TLTRO och APP leder till bättre kreditutbud och efterfrågeförhållanden och stöder på så sätt en successiv återhämtning i lånevolymer till icke-finansiella företag och hushåll (se diagrammen C och D samt avsnitt 1.5 i kapitel 1). Kreditutbudet har förbättrats tack vare att bankerna har fått bättre finansieringsvillkor och det har blivit mer attraktivt att bevilja lån i och med att sjunkande räntor på statsobligationer har gjort den riskjusterade avkastningen på tillgångar mer fördelaktig för lån.<sup>23</sup> Även kreditefterfrågan har fortsatt att förbättras, vilket understöds av lägre utlåningsräntor, lättare kreditkrav och ökade behov av att finansiera investeringar.

### Diagram C

Sammanlagda bankutlåningsräntor för icke-finansiella företag

(procent per år, 3 månaders glidande medelvärde)



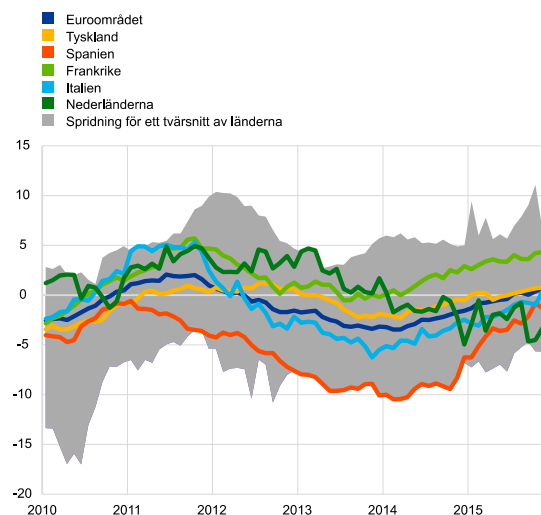
Källa: ECB och ECB:s beräkningar.

Anm. Indikatorn för den sammanlagda kostnaden för banklån beräknas genom en aggregering av korta och långa räntor med hjälp av ett 24-månaders glidande genomsnitt av volymen nya avtal. Standardavvikelsen för ett tvärsnitt av länderna beräknas för ett fast urval av 12 euroländer. Den senaste observationen gäller oktober 2015.

### Diagram D

MFI-lån till icke-finansiella företag i utvalda euroländer

(årlig procentuell förändring)



Källa: ECB.

Anm. Justerat för försäljning av lån och värdepapperisering. Spridningen mellan länder beräknas som mini-/maximintervall för ett fast urval av 12 euroländer. Den senaste observationen gäller september 2015.

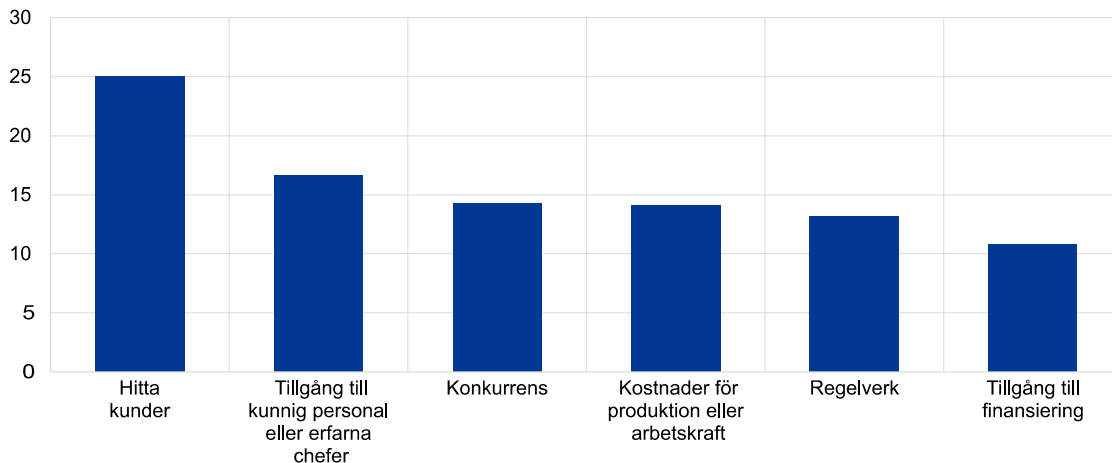
ECB:s åtgärder har till och med påverkat mindre företag, som normalt sett är svåra att nå med penningpolitiska åtgärder. I ECB:s undersökning om företagens tillgång till finansiering i december 2015 angav färre små och medelstora företag att kredit hade varit en begränsande faktor för deras verksamhet, även om det fortfarande fanns betydande skillnader mellan länderna (se diagram E).

<sup>23</sup> I sina svar på euroområdets enkätundersökning om bankernas utlåning i juli 2015 angav bankerna att de förväntade sig att en större del av medlen i kommande TLTRO skulle användas för att bevilja lån och mindre för att förvärva andra tillgångar. En stor andel respondenter i undersökningen i april 2015 angav också att de räknade med att använda den ökade likviditeten från APP för att bevilja lån.

## Diagram E

### De viktigaste problemen för små och medelstora företag i euroområdet

(procent respondenter)

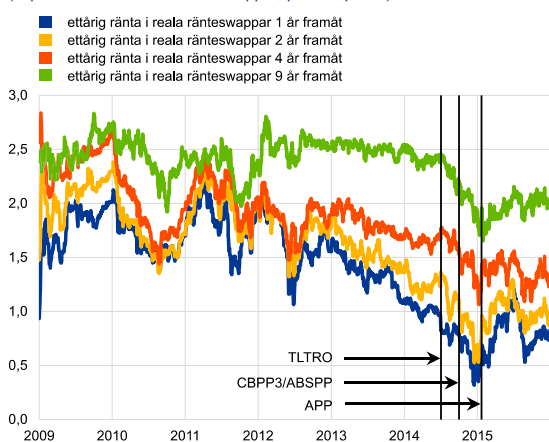


Källa: ECB:s undersökning om företagens tillgång till finansiering i euroområdet, december 2015.

## Diagram F

### Marknadsbaserade inflationsförväntningar

(implikerade räntor i realränteswappar, procent per år)



Källor: Reuters och ECB:s beräkningar.  
Anm. Den sista observationen gäller den 19 november 2015.

### Inverkan på ekonomin

Rent generellt finns det belegg för att ECB:s penningpolitiska åtgärder har gett påtagliga fördelar. De politiska åtgärder som har tillkännagetts sedan juni 2014 har lett till att marknadens förväntningar på de framtida korta räntorna har reviderats ned. I ett läge där ett förnyat prisfall på olja har ökat risken för en mer ihållande nedgång i inflationen på medellång sikt har åtgärderna bidragit till att bromsa nedgången i de marknadsbaserade måtten på inflationsförväntningarna (se diagram F). I kombination med lägre nominella obligationsräntor har åtgärderna alltså bidragit till lägre realräntor och lättnader i den penningpolitiska inriktningen. Detta har underlättat återhämtningen i euroområdet och en återgång till en inflation på nivåer som ligger under, men nära, 2 procent på medellång sikt.

Empiriska beräkningar som har genomförts inom Eurosystemet<sup>24</sup> tyder på att inflationen utan ECB:s åtgärder skulle bli en halv procentenhet lägre 2016 och ungefär en tredjedels procentenhet lägre 2017. Effekten på BNP är också stor: ECB:s åtgärder beräknas höja BNP med nästan 1 procentenhet under åren 2015–2017.

<sup>24</sup> Dessa beräkningar baseras på en rad olika modeller, däribland tidsserier, makrofinansiella modeller och DSGE-modeller (Dynamic Stochastic General Equilibrium), där APP påverkar inflationen och tillväxten främst via obligationslöptiderna och på så sätt bidrar till att räta ut räntekurvan samt även genom växelkurserna och kreditkanalerna för en deluppsättning modeller.

## 2.2 Programmet för tillgångsköp och de riktade långfristiga refinansieringstransaktionerna genomfördes problemfritt under 2015

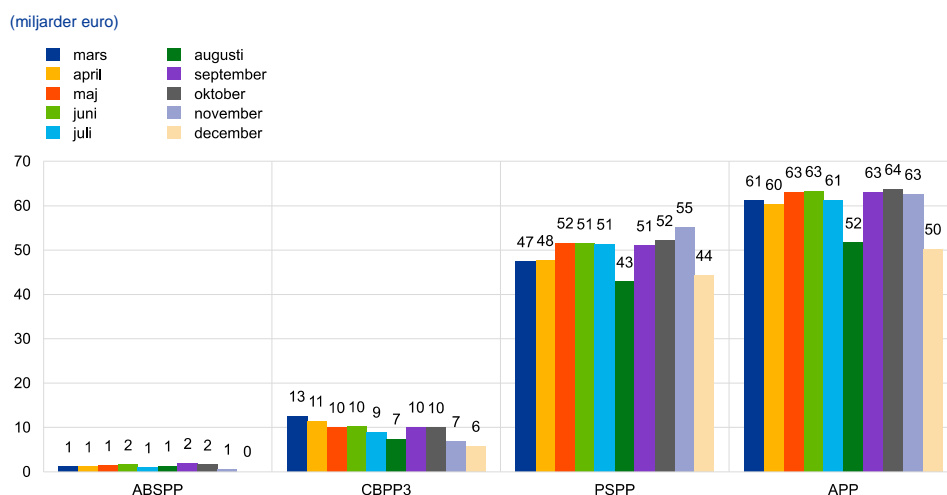
### Köpvolym inom ramen för det utökade programmet för tillgångsköp

Programmet för tillgångsköp (APP) omfattar en kombination av köp av tre typer av värdepapper: i) offentliga sektorns värdepapper inom ramen för förvävsprogrammet för offentliga sektorn (PSPP), som inleddes i mars 2015, ii) säkerställda obligationer inom ramen för det tredje programmet för köp av säkerställda obligationer (CBPP3), som inleddes i oktober, iii) tillgångssäkrade värdepapper (ABS) inom ramen för programmet för köp av tillgångssäkrade värdepapper (ABSPP), som inleddes i november 2014.

De sammanlagda genomsnittliga månatliga tillgångsköpen inom ramen för APP uppgick till 60 miljarder euro 2015, i linje med ECB-rådets mål. Programmen genomfördes i stort sett problemfritt. Köpen av offentliga sektorns värdepapper inom ramen för PSPP utgör med god marginal den största andelen av APP-volymen totalt (se diagram 23). De allmänna marknadsvillkoren gjorde det lättare att uppnå volymmålen, även om en något minskad marknadslikviditet uppstod ett fåtal gånger under sommaren, framför allt i mindre euroländer.

#### Diagram 23

##### Månatliga APP-köp och underliggande köpprogram



Källa: ECB.

APP är flexibelt utformat för att undvika att köpen av obligationer stör marknadens prisbildning samt för att bevara marknadens likviditet. Flexibiliteten återspeglas i mönstret för månadsköpen. Eftersom marknadens likviditet väntades bli lägre under sommaren och vid årets slut tidigarelade Eurosystemet t.ex. APP-köpen och överskred målet på 60 miljarder euro under ett antal månader, för att sedan låta köpen vara under målet i augusti och december.



I den dagliga förvaltningen av programmet görs obligationsköpen också med hänsyn till tecken på brist på enskilda obligationer. Eurosystemet undviker i görligaste mån att köpa cheapest-to-deliver-obligationer enligt terminskontrakt, obligationer med särskilda egenskaper på repomarknaden eller obligationer som uppvisar relativt begränsad likviditet av andra skäl. Mer information om hur programmet genomförs finns på [ECB:s webbplats](#).

Statsobligationsräntorna nådde historiskt låga nivåer vid flera tillfällen under 2015. En betydande andel obligationer som var godtagbara för förvärvsprogrammet för den offentliga sektorn (PSPP) handlades till räntor som var lägre än räntan på inlåningsfaciliteten i flera länder. Detta innebar att färre obligationer blev tillgängliga för köp inom ramen för PSPP, eftersom det inte görs några köp till en ränta som är lägre än inlåningsräntan. I slutet av november avspeglade detta – bland annat – marknadens förväntningar på att ECB skulle sänka inlåningsräntan ytterligare. Andelen obligationer som inte var tillgängliga för köp på grund av sin låga ränta minskade kraftigt efter ECB-rådets beslut om att sänka räntan på inlåningsfaciliteten till -0,30 procent i december 2015.

## PSPP-värdepappersutlåning

För att förhindra att PSPP snedvrider funktionen på euroområdets statsobligationsmarknad har de flesta centralbanker inom Eurosystemet (även ECB) inrättat system för värdepappersutlåning. Genom ECB:s system kan marknadsaktörer som bedriver likviditetsgarantverksamhet låna värdepapper som ECB innehar inom ramen för PSPP och värdepappersmarknadsprogrammet (SMP). De specifika lånekriterierna finns på [ECB:s webbplats](#). Marknadsaktörerna betraktar i allmänhet Eurosystemets värdepappersutlåningsfacilitet som ett betryggande inslag i programmet för tillgångsköp.

## Utökad förteckning över organ

Eurosystemet utökade förteckningen över organ vars värdepapper är godtagbara för köp inom ramen för PSPP två gånger under 2015, i april och juli. Detta innebar att antalet ökade från sju till 30 organ vid årets slut, vilket bör göra det lättare att genomföra programmet. Utökningen gjordes med hänsyn till penningpolitiken och riskhanteringen.

## Höjning av innehavsgränsen

En annan av Eurosystemets åtgärder för att behålla flexibiliteten och marknadsneutraliteten i PSPP var att höja innehavsgränsen i PSPP. När PSPP tillämpades för första gången var denna gräns satt till 25 procent, vilket innebar att Eurosystemets totala sammanlagda innehav av ett enskilt värdepapper som var godtagbart för PSPP inte fick överskrida 25 procent av det utestående nominella beloppet. I samband med en planerad översyn beslutade ECB-rådet emellertid i september

2015 att gränsen skulle höjas till 33 procent. Innehavsgränsen bibehölls vid 25 procent för de fall där en ökning av Eurosystemets innehav skulle möjliggöra en blockerande minoritet för klausuler om kollektivt agerande.

## Obligationer utfärdade av regionala och lokala myndigheter godtagbara för PSPP

Den 3 december 2015 beslutade ECB-rådet att omsättbara skuldinstrument i euro som utfärdats av regionala och lokala myndigheter i euroområdet skulle vara godtagbara för regelbundna PSPP-köp av de respektive nationella centralbankerna. Beslutet gällde enbart sådana regionala och lokala obligationer som uppfyller alla övriga kriterier för att vara godtagbara, särskilt kravet på ett lägsta kreditbetyg i enlighet med ECB:s beslut om ett program för köp av den offentliga sektorns tillgångar på andrahandsmarknaderna (beslut ECB/2015/10). Programmets flexibilitet förbättrades genom att uppsättningen värdepapper som är godtagbara för PSPP-köp utökades med obligationer som utfärdats av regionala och lokala myndigheter och det blev lättare att fortsätta programmet på ett smidigt sätt. Köpen av den typen av värdepapper inom ramen för PSPP inleddes i början av 2016, när de berörda rättsakterna hade ändrats.

## PSPP-köp av statsobligationer som inte uppfyller kravet på kreditbetyg

För att värdepapper ska vara godtagbara för köp inom ramen för PSPP måste de uppfylla minst kreditkvalitetssteg 3 i Eurosystemets harmoniserade riskklasskala i enlighet med beslut ECB/2015/10. Enligt dessa regler får värdepapper endast köpas om de har emitterats av staten i ett euroland som omfattas av ett program för ekonomiskt stöd och om ECB-rådet har upphävt tillämpningen av Eurosystemets kreditkvalitetströskel för dessa värdepapper. År 2015 gällde detta enbart cypriotiska statsobligationer, som köptes under två perioder: den 3–17 juli och den 6 oktober–4 november. Dessa köp av obligationer gjordes efter det att den sjätte och den sjunde granskningen av EU:s/IMF:s program för ekonomiskt stöd till Cypern hade slutförts med tillfredsställande resultat. I och med upphävandeperioderna påbörjades också nya programöversyner.

Inga grekiska statsobligationer köptes inom ramen för PSPP 2015 eftersom de inte var godkända för ett upphävande av Eurosystemets tröskelvärde för kreditkvalitet.

## Omvända auktioner i PSPP

Under oktober inledde Banque de France, De Nederlandsche Bank och Lietuvos bankas försök med omvända auktioner för att få erfarenhet av att använda sådana auktioner för att köpa värdepapper utfärdade av stater, organ och överstatliga enheter inom ramen för PSPP. Försöksperioden fortsatte in i december och det

konstaterades att omvända auktioner kan vara en användbar kompletterande metod för att genomföra köp i mindre likvida marknadssegment. Därför godkände ECB-rådet att vissa nationella centralbanker fick använda omvända auktioner inom ramen för PSPP som ett komplement till den bilaterala köpstrategin i specifika marknadssegment.<sup>25</sup>

## Justeringar av köpprocessen i ABSPP

I september tillkännagav ECB en ökning av andelen köp som genomförts av nationella centralbanker i stället för externa tillgångsförvaltare i programmet för köp av tillgångssäkrade värdepapper (ABSPP). Sedan den 27 oktober 2015 har Banque de France (som omfattar ett utökat antal jurisdiktioner) och Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique agerat som Eurosystemets tillgångsförvaltare vid köp. Dessutom beslutade ECB att förlänga avtalen med två av sina externa tillgångsförvaltare (Amundi och NN Investment Partners).<sup>26</sup>

## Vägledande principer för ABSPP

När ABSPP inleddes uttryckte marknadsaktörerna ett behov av att förstå Eurosystemets preferenser för de tillgångssäkrade värdepapper som systemet skulle köpa. I början av juli offentliggjorde ECB därför "Guiding principles of Eurosystem-preferred eligible ABSs" för att öka insynen och förklara Eurosystemets preferenser i fråga om egenskaperna hos tillgångssäkrade värdepapper. Marknadsaktörerna var i allmänhet positiva till vägledningen, som finns på [ECB:s webbplats](#).

## Genomförande av TLTRO

Tilldelningen av riktade långfristiga refinansieringstransaktioner (TLTRO) fortsatte, och fyra transaktioner genomfördes 2015. Syftet med transaktionerna är att öka bankernas utlåning till den icke-finansiella privata sektorn i euroområdet. I juni 2014 tillkännagavs åtta TLTRO-lån som skulle fördelas kvartalsvis. Den sista transaktionen skulle fördelas i juni 2016. Genom de två inledande transaktionerna i september och december 2014 fördelades sammanlagt 212,4 miljarder euro. För de sex återstående transaktionerna mellan mars 2015 och juni 2016 kan motparterna få ytterligare lån beroende på i vilken grad deras relevanta utlåning överstiger bankspecifika riktmärken.<sup>27</sup> Ju mer bankernas utlåning överstiger riktmärket, desto mer får de låna (närmare bestämt upp till tre gånger den positiva differensen). Räntan på dessa sex TLTRO-lån är den ränta som tillämpades i Eurosystemets långfristiga refinansieringstransaktioner vid deltagandet i TLTRO-lånet och är alltså

<sup>25</sup> Mer information finns på [ECB:s webbplats](#).

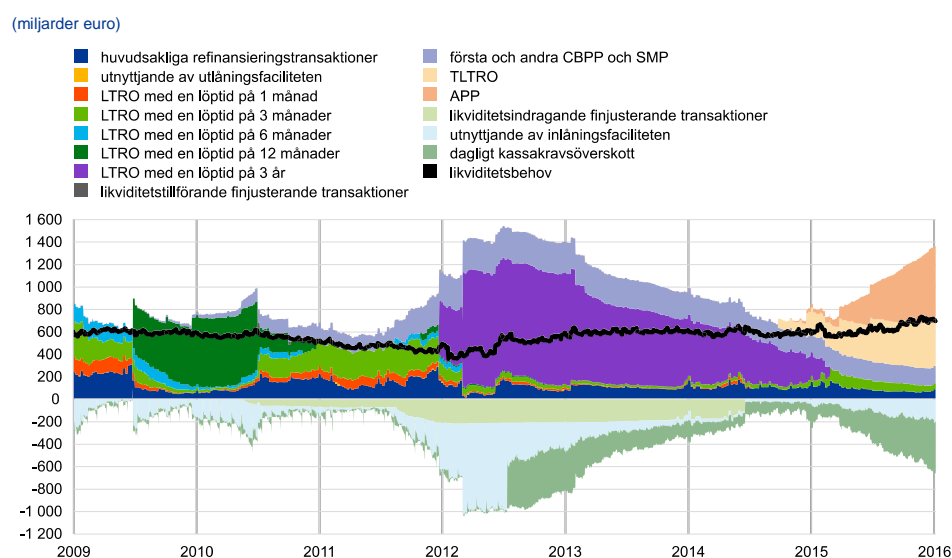
<sup>26</sup> Mer information finns på [ECB:s webbplats](#).

<sup>27</sup> Riktmärkena fastställs med hänsyn till varje motparts redovisade nettoutlåning till den icke-finansiella privata sektorn i euroområdet, exklusive lån till hushåll för bostadsköp, under tolv månadersperioden fram till och med den 30 april 2014.

fast under TLTRO-lånets löptid. Samtliga TLTRO-lån löper fram till september 2018. Obligatoriska och frivilliga förtida avbetalningar inleddes i september 2016.

I de fyra transaktionerna under 2015 fördelades 205,4 miljarder euro (97,8 miljarder euro i mars, 73,8 miljarder euro i juni, 15,5 miljarder euro i september och 18,3 miljarder euro i december), vilket bidrog till den ökning i Eurosystemets balansräkning som visas i diagram 24. Sammanlagt deltog 239 olika motparter i transaktionerna 2015. Banker som inte hade de låneböcker som krävdes kunde gå samman med banker som uppfyllde kraven för godtagbar utlåning och bilda TLTRO-grupper, vilket innebar att transaktionerna i själva verket omfattade 845 kreditinstitut. Transaktionerna fortsatte på så sätt att nå ut till en rad olika motparter runt om i euroområdet. Genom att överföra de lägre finansieringskostnaderna till sina egna utlåningsvillkor kunde de deltagande bankerna förbättra sin konkurrenskraft på låne marknaden och bidra till lättare utlåningsvillkor.

**Diagram 24**  
Eurosystemets balansräkning



Källa: Eurosystemet.

Deltagandet i TLTRO minskade under 2015 i takt med att de av olika skäl blev mindre attraktiva för motparterna. För det första ledde de sjunkande marknadsräntorna till följd av ökande överskottslikviditet och förväntningar på ytterligare lättnader från ECB till ett sänkt prisincitament för bankerna. Dessutom har varje nytt TLTRO-lån kortare löptid än det förra, eftersom alla TLTRO-lån löper ut samma dag 2018. För det andra hade de banker som hade kunnat vara lockade av prissättningen redan stora TLTRO-lån och föredrog att använda de beloppen först. För det tredje utsattes banksektorn inte för den stora finansieringsstress som gjort de tidigare TLTRO-lånen attraktiva.

Marknadsaktörernas förväntningar på deltagandet i TLTRO stämde inte alltid överens med verkligheten, vilket ledde till smärre justeringar i terminräntorna. För transaktionen i mars 2015 förutsade en Reutersundersökning ett deltagande på 40 miljarder euro, medan det verkliga deltagandet blev 97,8 miljarder euro.

Terminsräntorna sjönk något efter publiceringen av fördelningsresultatet, vilket tyder på att förväntningarna på storleken på kommande TLTRO-lån och överskottslikviditet hade reviderats uppåt. Att deltagandet var högre visade enligt marknadsaktörerna att bankerna kände förtroende för att den framtida efterfrågan på lån förväntades underlätta utlåningen till den reala ekonomin. Det motsatta inträffade vid transaktionen i september, då utnyttjandet på 15,5 miljarder euro var betydligt mycket lägre än marknadens förväntningar. Marknadens reaktion var dämpad, eftersom TLTRO-lånen hade börjat minska i betydelse då överskottslikviditeten redan var stor (cirka 470 miljarder euro) och räntorna redan var låga. Den nedåtgående trenden i marknadsräntorna under 2015 var en viktig orsak till att utnyttjandet blev lägre, eftersom den innebar att TLTRO-lånen blev mindre attraktiva jämfört med marknadsbaserad finansiering. Rent generellt verkar överraskningarna på marknaden ha återspeglat marknadsaktörernas svårigheter att skatta den tilldelning som fanns tillgänglig för bankerna och därmed bankernas eventuella deltagande.

TLTRO bidrog till att hålla överskottslikviditeten och den genomsnittliga löptiden på Eurosystemets transaktioner uppe och utövade på så sätt ytterligare nedåtpress på penningmarknadsräntorna. Några banker deltog i TLTRO-lån i stället för i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och de långfristiga refinansieringstransaktionerna med en löptid på tre månader respektive tre år, men det belopp som fördelades i TLTRO-lånen uppvägde mer än väl denna substitutionseffekt och överskottslikviditeten ökade vid varje TLTRO-tilldelning (se ruta 7).

## Ruta 7

### Deltagande i refinansieringstransaktioner

---

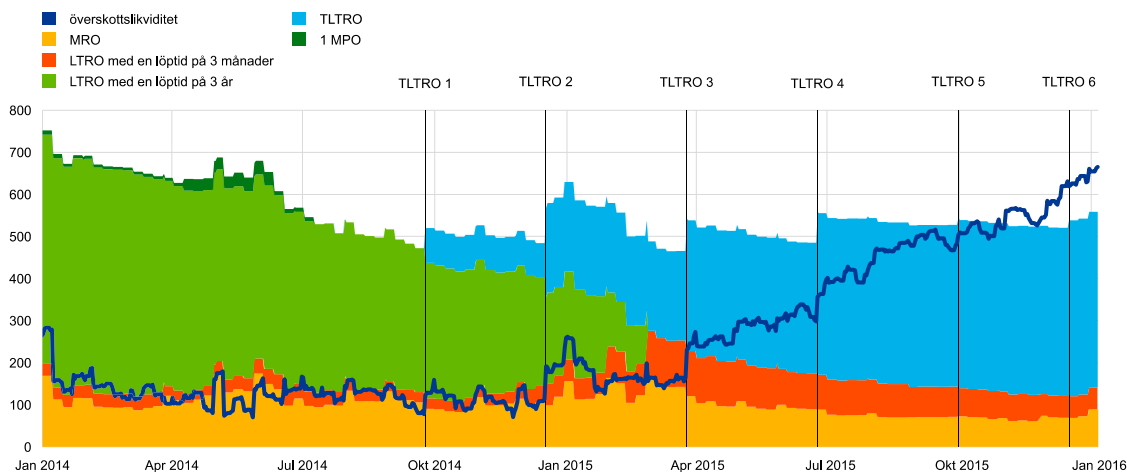
Eurosystemet fortsatte att se till att det fanns likviditet genom att tillämpa full tilldelning i sina regelbundna refinansieringstransaktioner, dvs. de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna (MRO) och de långfristiga refinansieringstransaktionerna (LTRO) med en löptid på tre månader. Precis som tidigare år efter 2008 avgjordes storleken på de utestående refinansieringstransaktionerna alltså av motparternas efterfrågan på likviditet från Eurosystemet.

Deltagandet i Eurosystemets refinansieringstransaktioner har varierat kring 500 miljarder euro sedan mitten av 2014, men sammansättningen har gradvis förskjutits mot deltagande i riktade långfristiga refinansieringstransaktioner (TLTRO) (se diagram A). Under den perioden uppgick det sammanlagda beloppet för utestående transaktioner som högst till 629 miljarder euro i början av 2015 och som lägst till 465 miljarder euro i mars 2015. Vid utgången av februari 2015 hade de långfristiga refinansieringstransaktionerna med en löptid på tre år löpt ut, men de banker som hade beviljats TLTRO-lån började byta ut sina treåriga LTRO-lån mot TLTRO-lån redan i september 2014. Utbytet berörde inte nödvändigtvis samma institutioner, men i genomsnitt låg beloppet på utestående transaktioner kvar kring 500 miljarder euro. När de treåriga LTRO-lånen löpte ut ökade bankerna först sin användning av MRO och tremånaders LTRO upp till nära 276 miljarder euro, för att sedan successivt minska användningen. I december 2015 uppgick det utestående beloppet till 126 miljarder euro.

## Diagram A

### Överskottslikviditet och deltagande i regelbundna refinansieringstransaktioner och TLTRO

(miljarder euro)



Källa: Eurosystemet.

Anm. Den vertikala svarta linjen visar TLTRO-avvecklingen. Med "1 MPO" avses transaktionen för den uppfyllandeperiod som avslutades i juni 2014.

Den kvartalsvisa avvecklingen av nya TLTRO ökade överskottslikviditeten i nettotermer varje gång, men effekten var tillfällig på grund av den nedåtgående trenden i de regelbundna transaktionerna. Deltagandet i TLTRO ersatte delvis deltagandet i regelbundna transaktioner och förfallande LTRO med en löptid på tre år, vilket ledde till att överskottslikviditeten och det totala utestående beloppet fick en tillfällig skjuts varje gång en TLTRO avvecklades (se diagram A). Den ökning i överskottslikviditeten som programmet för tillgångsköp resulterade i och den förbättrade marknadstillgången för vissa banker förklarade den lägre räntan i de regelbundna transaktionerna under året.

Den totala volymen ställda säkerheter i Eurosystemets penningpolitiska transaktioner fortsatte att minska under 2015, vilket avspeglade det minskade likviditetsbehovet hos Eurosystemets motparter. Minskningen var mest uttalad för ej säkerställda bankobligationer, men var också betydande för värdepapper som utfärdats av statliga och regionala myndigheter och andra omsättbara tillgångar. Användningen av företagsobligationer, tillgångssäkrade värdepapper och kreditfordringar var dock stabil.

## Ruta 8

### Likviditetsförsörjning för det grekiska banksystemet under en period av ökade spänningar

Parallellt med normaliseringen av Greklands finansieringsvillkor förbättrades även det grekiska banksystemets finansieringsvillkor och stämningläget på marknaden under större delen av 2014. Resultatet blev ett betydligt mindre beroende av centralbanksfinansiering, inklusive en fullständig återbetalning av det akuta likviditetsstödet.<sup>28</sup> Den politiska osäkerheten ledde emellertid till stora uttag av insättningar och spänningarna på den finansiella marknaden ökade under första halvåret

<sup>28</sup> Mer information om akut likviditetsstöd finns på [ECB:s webbplats](#).

2015. Därför tilltog beroendet av akut likviditetsstöd på nytt och även användningen av centralbanksfinansiering. Spänningarna på marknaden minskade och inlåningen stabiliserades under sommaren 2015 efter överenskommelsen mellan Grekland och de andra euroländerna om ett tredje makroekonomiskt anpassningsprogram. Spänningarna på de grekiska finansiella marknaderna genomgick i stora drag tre faser under 2015.

#### **Första fasen: gradvis ökande användning av Eurosystemets transaktioner (december 2014–januari 2015)**

I takt med den ökade marknadsoron över det makroekonomiska anpassningsprogrammets framtid och den politiska utvecklingen i Grekland förlorade det inhemska banksystemet i stort sett sin tillgång till marknadsfinansiering. Den förlorade finansieringen bestod främst av utflöden från kapitalmarknadsinlåning och inlåning från allmänheten och av att internationella motparter inte förlängde möjligheten till interbankutlåning. Eftersom bankerna hade tillräckligt med tillgångar som gick att använda som säkerhet i Eurosystemets transaktioner kunde de ersätta förlusten av finansiering genom att i allt högre grad utnyttja Eurosystemets kredittransaktioner (främst huvudsakliga refinansieringstransaktioner).

#### **Andra fasen: användning av akut likviditetsstöd och åtföljande beslut (februari–juni 2015)**

I slutet av januari och i början av februari 2015 växte oron över slutförandet av den pågående granskningen i samband med Greklands andra makroekonomiska anpassningsprogram. En förlängning med två månader hade beviljats i december 2014. När denna förlängning närmade sig sitt slut gick det inte längre att anta att granskningen skulle kunna slutföras framgångsrikt. Därför beslutade ECB-rådet den 4 februari 2015 att undantaget från kravet på ett lägsta kreditbetyg för omsättbart instrument som emitterats eller garanterats av Grekland skulle upphöra från och med den 11 februari 2015. Detta ledde till att sådana omsättbara instrument inte längre gick att använda som säkerhet i Eurosystemets kredittransaktioner. En stor del av den likviditet som tillhandahölls via Eurosystemets kredittransaktioner ersattes alltså vid den tidpunkten med likviditet som tillhandahölls av Bank of Greece i form av akut likviditetsstöd.

Eurogruppen beslutade den 24 februari 2015 att förlänga EFSF-huvudavtalet om ekonomiskt stöd fram till utgången av juni 2015 för att kunna slutföra granskningen på ett bra sätt. Förhandlingarna mellan den grekiska regeringen och institutionerna gick vidare, men Greklands finansiella utsikter och makroekonomiska miljö fortsatte fortlöpande att försämrats, vilket satte ytterligare press på banksystemet, framför allt i form av ökade utflöden av inlåning, vilket resulterade i en ökad användning av akut likviditetsstöd.

I slutet av juni 2015 ledde flera händelser till ytterligare spänningar, däribland den grekiska regeringens beslut om att hålla en folkomröstning och att inte förlänga Greklands andra makroekonomiska anpassningsprogram. Dessa händelser innebar att de tillgångar som grekiska banker använde som säkerhet för akut likviditetsstöd från Bank of Greece inte bedömdes vara lika trovärdiga och tillräckliga, eftersom denna säkerhet var nära knuten till Greklands förmåga att fullgöra sina finansiella skyldigheter. Mot denna bakgrund beslutade ECB-rådet den 28 juni 2015 att taket för akut likviditetsstöd till grekiska banker skulle ligga kvar på den nivå som fastställdes den 26 juni 2015, se ECB:s [pressmeddelande](#) den 28 juni 2015.

### Tredje fasen: stabilisering och förbättrat likviditetsläge (juli–december 2015)

För att hantera utbredda likviditetsutflöden beslutade de grekiska myndigheterna den 28 juni 2015 att bankerna skulle stängas för att stabilisera likviditeten i banksystemet.

Det finansiella läget i Grekland försämrades ytterligare under de dagar som följde, vilket ledde till att ECB-rådet den 6 juli 2015 beslutade sig för att justera de värderingsavdrag som tillämpades på omsättbara tillgångar kopplade till den grekiska staten som Bank of Greece godkänt som säkerheter för akut likviditetsstöd. ECB-rådet beslutade också att bibehålla det tak för akut likviditetsstöd till grekiska banker som hade gällt sedan den 26 juni 2015, se ECB:s [pressmeddelande](#) den 6 juli 2015.

Eurotoppmötet den 12 juli 2015 beslutade om ett tredje makroekonomiskt anpassningsprogram för Grekland som skulle gälla i tre år och finansieras av Europeiska stabilitetsmekanismen (ESM). Till följd av att Greklands finansiella situation utvecklats positivt dagarna före toppmötet höjdes taket för att erbjuda de grekiska bankerna akut likviditetsstöd den 16 juli 2015.

När de finansiella utsikterna för den grekiska staten förbättrades i samband med det nya ESM-programmet och dess genomförande av de grekiska myndigheterna började även likviditetsläget i det grekiska banksystemet att förbättras. Bankerna öppnade igen den 20 juli 2015, men begränsningarna för kontantuttag och kapitaltransfereringar gällde fortfarande. De grekiska myndigheterna började emellertid stegvis att lätta på dessa begränsningar för bankerna. Samtidigt som marknadsförtroendet för det inhemska banksystemet återställdes noterades vissa inflöden av inlåning och de grekiska bankernas tillgång till marknaden återställdes delvis. De grekiska bankernas likviditetsläge förbättrades avsevärt efter det att rekapitaliseringen hade genomförts framgångsrikt under sista kvartalet 2015.

---

## 3 Den europeiska finansiella sektorn: begränsad stress och framsteg på vägen mot bankunionen

Den 4 november 2014 inrättades den gemensamma tillsynsmekanismen (SSM) – bankunionens första pelare – och 2015 blev därför det första året som ECB utövade sitt makro- och mikrotillsynsuppdrag. Dessa uppdrag har utförts med stöd av ECB:s regelbundna bedömning av framväxande risker samt det finansiella systemets motståndskraft och förmåga att klara av störningar.

ECB har även bidragit till inrättandet av den gemensamma resolutionsmekanismen, som är bankunionens andra pelare, och stöder inrättandet av den tredje pelaren – ett europeiskt insättningsgarantisystem. ECB har också bidragit till andra betydelsefulla regleringsinitiativ som syftar till att i) försvaga kopplingen mellan stater och banker, ii) minska risktagandet och bygga upp motståndskraften samt iii) åtgärda problemet med banker som är för stora för att få gå omkull.

I detta avsnitt beskrivs de viktigaste händelserna inom dessa områden, med tonvikt på hur ECB:s verksamhet och institutionella och regelrelaterade förändringar bidrog till att förverkliga bankunionen i Europa.



### 3.1 Risker och sårbarheter i euroområdet finansiella system

ECB följer utvecklingen i euroområdet och EU:s finansiella system för att upptäcka eventuella sårbarheter och kontrollera de finansiella intermediärernas störningstålighet. Detta uppdrag utförs tillsammans med Eurosystemets övriga centralbanker och Europeiska centralbankssystemet. Om systemriskerna växer fram i det finansiella systemet åtgärdas detta genom makrotillsynspolitiken.

ECB redogör regelbundet för sin analys av den finansiella stabiliteten i Financial Stability Review (FSR), som ges ut en gång i halvåret.<sup>29</sup> ECB förser även Europeiska systemrisknämnden (ESRB) med analyser av den finansiella stabiliteten.

#### Låg stress i det finansiella systemet 2015, men risker kvarstår

Under 2015 var stressen begränsad i euroområdet finansiella system i stort, vilket avspeglade en förbättrad prognos för realekonomin, som också underbyggts av ECB:s åtgärder för att dämpa den deflationsrädsla som hotat att inverka negativt på såväl prisstabiliteten som den finansiella stabiliteten. På de globala finansiella marknaderna har det emellertid förekommit kortare perioder av marknadsoro, som har påverkat valuta-, råvaru-, obligations- och aktiemarknaderna och visar att sårbarheter fortfarande kvarstår. Det handlar främst om högre politiska risker som blev synliga i början av sommaren i samband med förhandlingarna om ett nytt grekiskt ekonomiskt stödprogram. Tillgångsmarknaderna har genomgått perioder av hög volatilitet. Framför allt steg statsobligationsräntorna i euroområdet kraftigt i slutet av april och början av maj, medan de globala aktiemarknaderna drabbades av en spridningseffekt efter en korrigerings av de kinesiska aktiekurserna i slutet av augusti. Dessa händelser fick relativt begränsad inverkan på utvecklingen i euroområdet finansiella system, där standardindikatorerna för bankstress samt finanspolitisk och finansiell stress låg kvar på låga nivåer (se diagram 25).

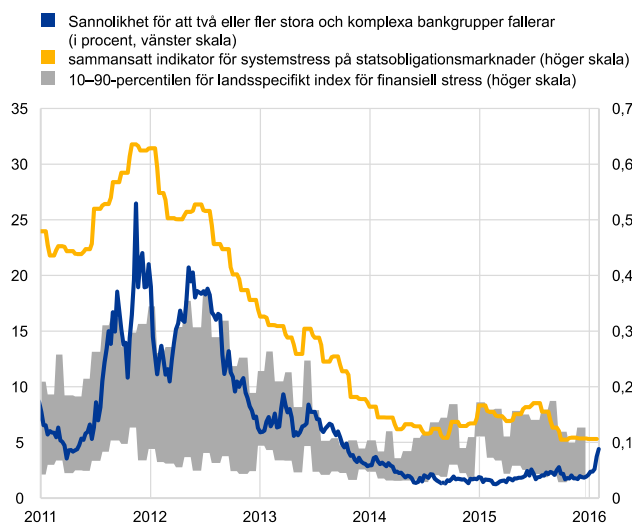
I detta läge identifierades fyra större risker för euroområdet finansiella stabilitet under 2015 (se tabell 3). De senaste åren har värderingarna pressats upp för ett antal tillgångskategorier, vilket medför en stor sårbarhet eftersom stigande värderingar vid någon tidpunkt skulle kunna leda till kraftiga justeringar av riskpremier. Under senare delen av 2015 ökade risken för plötsliga omsvängningar i globala riskpremier, vilket delvis berodde på de ökade sårbarheter som uppstår genom tillväxtekonomierna. Under 2015 förekom det inga uppenbara indikationer på utbredda överdrivna värderingar i euroområdet, men för vissa finansiella tillgångar föreföll priserna avvika från ekonomiska fundamenta. Skattningarna av euroområdet finanscykel var fortsatt dämpade (se diagram 26). Dessa skattningar – som omfattar utvecklingen inom både privatkreditmarknaden och tillgångsmarknadernas viktigaste segment – talar inte för att det förekommer en kreditdriven ökning av tillgångspriserna i euroområdet. Skattningarna av USA:s finanscykel låg högre under 2015, vilket till viss del berodde på något högre aktiekursvärderingar och en starkare kreditefterfrågan.

<sup>29</sup> Se *Financial Stability Review*, ECB, maj 2015, och *Financial Stability Review*, ECB, november 2015.

**Diagram 25**

Index för finansiell stress, sammansatt indikator för stressen på statsobligationsmarknader samt sannolikhet för att två eller fler stora och komplexa bankgrupper fallerar

(Jan. 2011–feb. 2016)



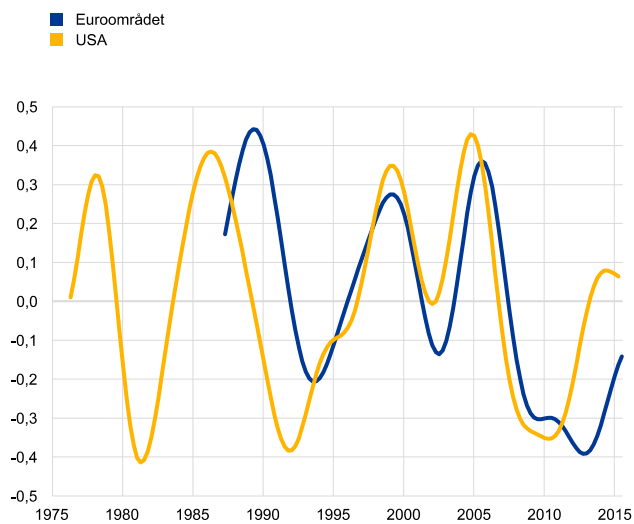
Källor: Bloomberg och ECB:s beräkningar.

Anm. "Sannolikhet för att två eller fler stora och komplexa bankgrupper fallerar" avser sannolikheten att 15 stora och komplexa bankgrupper i samplet fallerar samtidigt under en ettårsperiod. Indexet för finansiell stress mäter stressen på de finansiella marknaderna på nationell nivå baserat på tre olika marknadssegment (aktier, obligationer och valutor) samt deras inbördes korskorrelation. För mer information, se Duprey, T., Klaus, B. och Peltonen, T., "Dating systemic financial stress episodes in the EU countries", *Working Paper Series*, nr 1873, ECB, december 2015.

**Diagram 26**

Finansiella cykler i euroområdet och USA

(2 kv 1975–3 kv 2015; normaliserad skala; serien för euroområdet inleds 2 kv 1988; y-axel: normaliserad avvikelser från historiskt medianvärde)







Källor: Bloomberg och ECB:s beräkningar.

Anm. Finanscykeln är en filtrerad tidsvarierande linjärkombination som åskådliggör en likartad utveckling för underliggande indikatorer (totala krediter, bostadspriser, aktiekurser samt räntor på referensobligationer). Se Schüler, Y., Hiebert, P. och Peltonen, T., "Characterising the financial cycle: a multivariate and time-varying approach", *Working Paper Series*, nr 1846, ECB, 2015. För USA kommer senast tillgängliga uppgifter från 1 kv 2015.

**Tabell 3**

Större risker för den finansiella stabiliteten i euroområdet enligt FSR från november 2015

	Nuvarande nivå (färg) och senaste utveckling (pil) <sup>1</sup>
<ul style="list-style-type: none"> <li><span style="color: red;">■</span> påtaglig systemrisk</li> <li><span style="color: orange;">■</span> medelhög systemrisk</li> <li><span style="color: yellow;">■</span> potentiell systemrisk</li> </ul>	
Plötslig omsvängning av komprimerade globala riskpremier som förstärks av låg likviditet i sekundärmarknaden	
Dåliga lönsamhetsutsikter för banker och försäkringsgivare vid låg nominell tillväxt, kombinerat med ofullständiga balansräkningsjusteringar	
En växande oro för hållbarhetsaspekterna i fråga om den offentliga och den icke-finansiella privata sektorns skuldsättning, kombinerat med låg nominell tillväxt	
Framtida stress inom en snabbt växande skuggbankssektor, förstärkt av spridningseffekter och likviditetsrisk	

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

Under 2015 har de nationella utmaningarna i euroområdet på många sätt varit en följd av bank- och statsskuldskriserna. Den låga lönsamheten i kombination med den svaga ekonomiska återhämtningen har varit en fortsatt utmaning för euroområdets banksystem. För många banker understiger dessutom avkastningen på eget kapital alljämnt motsvarande kostnad för eget kapital. Detta kombinerat med den stora stocken av nödlidande lån i ett flertal länder begränsade bankernas utlåningskapacitet och deras förmåga att bygga upp ytterligare kapitalbuffertar.

Risker för den finansiella stabiliteten omfattar i allt högre grad mer än enbart traditionella enheter som banker och försäkringsgivare. Skuggbankssektorn har fortsatt att öka stadigt både på global nivå och inom euroområdet (se ruta 9). Sektorns snabba tillväxt och olika inbördes kopplingar, särskilt vad gäller investeringsfonder, gör att sårbarheter sannolikt kan ackumuleras under ytan. Investeringsfonderna i

euroområdet har inte bara fortsatt att öka, utan det förekommer också indikationer på att fondernas balansräkningar uppvisar ett allt högre risktagande.

I *Report on financial structures*<sup>30</sup> behandlas de viktigaste strukturella dragen och händelserna i euroområdets finansiella sektor i vid bemärkelse. Under 2015 utvidgades rapporten till att inte enbart omfatta banksektorn, utan även andra finansiella intermediärer, särskilt försäkringsbolag och pensionsinstitut samt skuggbanker.

Även faktorer utanför den finansiella sektorn bidrog till oron för den finansiella stabiliteten under 2015. Sedan statsskuldskrisens värsta dagar har det genomförts omfattande förbättringar, både vad gäller konsolidering av de offentliga finanserna och den institutionella strukturen. Men fortfarande återstår en del utmaningar för att euroområdets stater ska uppnå en hållbar skuldsättning. Detta gäller i synnerhet de stater som har en hög skuldsättning och som därför är sårbara för ekonomiska och finansiella störningar. Även inom den privata sektorn finns det alltjämt en oro för skuldsättningsnivån. Företagssektorns skuldsättning ligger fortfarande högre i euroområdet än i andra utvecklade ekonomier.

## Ruta 9

### Skuggbankerna i euroområdet

---

Skuggbankssektorn har blivit en allt viktigare finansiär för euroområdets ekonomi. Den kan emellertid också orsaka betydande risker för stabiliteten i euroområdets finansiella system och behöver därför övervakas noggrant.

Skuggbankssektorn kan definieras på olika sätt,<sup>31</sup> men begreppet används i allmänhet för ett antal institut som inte är banker men som erbjuder lån, emitterar penningliknande fordringar eller som får sin finansiering genom kortfristiga skulder och samtidigt investerar i långsiktiga tillgångar. Till dessa enheter hör i synnerhet värdepapperiseringsinstitut, penningmarknadsfonder och andra investeringsfonder. Som framgår av FSB:s rapport om övervakningen av den globala skuggbanksverksamheten<sup>32</sup> hör euroområdet till de regioner där skuggbankssektorn ökar allra snabbast. Under det senaste decenniet har de totala tillgångarna för euroområdets skuggbankssektor – brett definierat som samtliga finansinstitut som inte är banker, utom försäkringsbolag och pensionsinstitut – mer än fördubblats. Av de totala tillgångarna i euroområdets finansiella system på cirka 67 biljoner euro innehåller nu mer än 26 biljoner euro av den brett definierade skuggbankssektorn i euroområdet.

---

<sup>30</sup> Se *Report on financial structures*, ECB, oktober 2015.

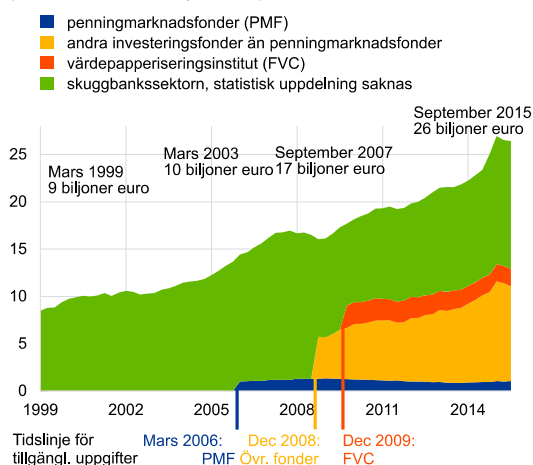
<sup>31</sup> För en diskussion om tänkbara definitioner av skuggbanksverksamhet, se rutan "Defining the shadow banking perimeter", *Report on financial structures*, ECB, oktober 2015.

<sup>32</sup> *Global Shadow Banking Monitoring Report 2015*, Financial Stability Board (FSB), 12 november 2015.

## Diagram A

Tillgångar hos penningmarknadsfonder, investeringsfonder, värdepapperiseringsinstitut och andra icke-monetära finansinstitut i euroområdet

(1 kv 1999–3 kv 2015, biljoner euro)



Källor: ECB:s räkenskaper för euroområdet samt statistik över värdepapperiseringsinstitut, investeringsfonder och monetära finansinstitut. Anm. PMF står för penningmarknadsfonder och FVC står för värdepapperiseringsinstitut.

I synnerhet investeringsfondssektorn har expanderat snabbt efter den globala finanskrisen, mot bakgrund av de globala investerarnas intensiva jakt på avkastning (se diagram A). Tillväxten inom denna sektor har kompletterat det traditionella banksystemet och fungerat som en viktig buffert för ekonomin när bankerna minskat sin kreditgivning under de senaste åren. Samtidigt har risken ökat för att en negativ utveckling inom skuggbankssektorn kan komma att påverka det finansiella systemet och realekonomin i stort, med tanke på dess ökande närvaro på kapitalmarknaderna och sektorns allt starkare kopplingar till andra delar av den finansiella sektorn, däribland bankerna.

De växande exponeringarna, liksom indikationerna på en ökad likviditets- och löptidsomvandling<sup>33</sup> samt ett ökat risktagande, understryker också behovet av en noggrann övervakning av investeringsfondssektorn. Det finns en oro för att investerare skulle kunna dra tillbaka betydande belopp om det uppstår stress

på de finansiella marknaderna. I så fall kan vissa typer av investeringsfonder komma att förstärka försäljningstrycket och/eller utlösa uttagsanstormningar över hela marknaden. Ju mer aktivt fonderna ägnar sig åt likviditetsomvandling, desto mer ökar sannolikheten för att de utsätts för försäljningstryck vid en allvarig nedgång på marknaden. Höga skuldsättningsgrader<sup>34</sup> kan intensifiera likviditetsspiralerna genom att fondförvaltarna tvingas sälja av en större andel av sin investeringsportfölj för ett givet utflödesbelopp.

Den sammantagna bilden av sårbarheter (se diagram B) kan dölja de sårbarheter som förekommer inom enskilda stora och systemviktiga institut. Att tillgångar koncentreras till ett begränsat antal institut med särskilt stor närvaro kan påverka marknadsutvecklingen under både stressade och normala förhållanden. Det finns indikationer på att investeringsfonderna har ett högre risktagande genom att portföljerna inriktas på räntebärande värdepapper med lägre rating, högre avkastning och ökad durationsrisk.<sup>35</sup>

<sup>33</sup> En betydande andel av investeringsfonderna emitterar dagliga uppsägningsbara fordringar för att finansiera relativt illikvida tillgångar. Mätt i totala tillgångar är 99 procent av de investeringsfonder som inte utgör fastighetsfonder öppna, vilket innebär att investerarna kan lösa in sina andelar med relativt kort varsel. För fastighetsfonderna är andelen lägre (80 procent) samtidigt som inlösenperioderna ofta är längre, vilket återspeglar dessa fonders ytterst illikvida tillgångsinnehav.

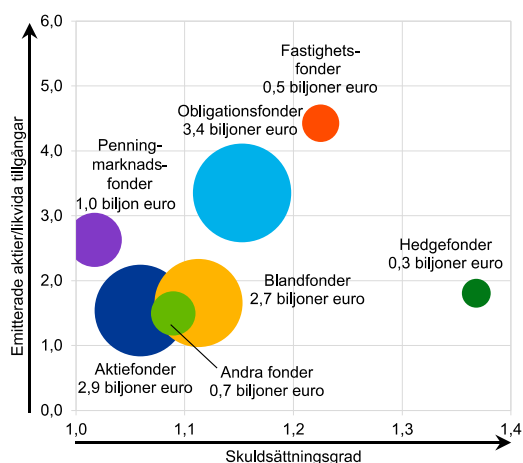
<sup>34</sup> Se rutan "Synthetic leverage in the investment fund sector", *Financial Stability Review*, ECB, maj 2015.

<sup>35</sup> Se rutan "Debt securities holdings of the financial sector in the current low-yield environment", *Financial Stability Review*, ECB, november 2015.

## Diagram B

Aggregerad låneandel i balansräkningen, likviditetstransformering och sammanlagda tillgångar per typ av fond

(3 kv 2015)



Källa: ECB och ECB:s beräkningar.

Anm.: x-axel: skuldsättningsgrad (totala tillgångar/emitterade aktier och andelar); y-axel: likviditetsobalans (emitterade aktier och andelar/likvida tillgångar); cirkulernas storlek: totala tillgångar i biljoner euro.

Under de senaste åren har den statistiska täckningen av skuggbankssektorn förbättrats och i viss mån klarlagt sektorns sammansättning och viktiga pådrivande faktorer för dess tillväxt, men det behövs mer information och ökad öppenhet för att övervaka och hantera denna potentiella riskkälla som ökar i storlek. Den bristande informationen om likviditetsmått under stressade förhållanden samt om den samlade skuldsättningsgraden utanför det traditionella banksystemet utgör fortfarande ett hinder för att man ska få en fullständig bild av riskernas omfattning för den finansiella stabiliteten och vilken typ av risker det handlar om. För cirka 50 procent av sektorns totala tillgångar saknas det en statistisk uppdelning. I vissa fall kan de hänföras till enheter som inte ägnar sig åt skuggbanksverksamhet, men i andra fall till andra enheter som ägnar sig åt riskfylld verksamhet. Att uppgifterna är begränsade fortsätter därför att vara avgörande för ECB:s övervakning av risker och sårbarheter.

Vissa faktorer, t.ex. tillgången till lämpliga riskhanteringsprocesser och likviditetsbuffertar, minskar risken för att skuggbanker kan komma att förstärka effekterna vid ett scenario med negativa chocker. Investeringsfondssektorn omfattas visserligen av tillsynslagstiftning, men de flesta nuvarande regler saknar ett systemperspektiv och har kanske inte förutsättningar att förhindra uppbyggnaden av sektorsomfattande risker eller att hantera risker mot den finansiella stabiliteten vid en systemomfattande händelse.

## 3.2 ECB:s makrotillsyn

Den 4 november 2014 övertog ECB de makrotillsynsbefogenheter som tilldelats genom SSM-förordningen i syfte att förhindra att eventuella systemriskar uppstår i det finansiella systemet. År 2015 blev därför det första året då ECB utförde sina nya arbetsuppgifter inom detta område. ECB har två olika uppdrag när det gäller makrotillsynen i SSM-länderna.<sup>36</sup>

För det första får ECB ställa högre krav än de nationella myndigheterna för kapitalbuffertarna samt vidta strängare åtgärder för att hantera system- eller makrotillsynsrisker, enligt de förfaranden som fastställs i tillämplig EU-lagstiftning.

<sup>36</sup> Makrotillsyn syftar till att förhindra uppbyggnaden av alltför omfattande risker, öka den finansiella sektorns motståndskraft och begränsa spridningseffekterna.

ECB får exempelvis ställa högre krav på bankerna i fråga om kontracykliska kapitalbuffertar, systemriskbuffertar (förutsatt att detta har införlivats i nationell lagstiftning), extra kapitalkrav för systemviktiga institut, riskvikter för fastigheter och exponeringar inom den finansiella sektorn, gränser för stora exponeringar samt ökade krav på offentliggörande av information.

För det andra måste de nationella myndigheterna underrätta ECB om de har för avsikt att införliva eller ändra en makrotillsynsåtgärd. ECB bedömer de planerade åtgärderna och kan besluta att ställa högre krav (dvs. att "komplettera" åtgärderna). De nationella myndigheterna beaktar ECB:s synpunkter innan de fattar sitt beslut.

Eftersom de makrotillsynsåtgärder som vidtas i enskilda medlemsstater kan få gräns- eller sektorsöverskridande återverkningar, övervakar ECB arrangemang för ömsesidighet. För att förhindra att det uppstår oönskade negativa gräns- eller sektorsöverskridande spridningseffekter måste sådana arrangemang användas på ett öppet sätt, i första hand enligt ESRB:s rekommendation 2015/2 om bedömning av gränsöverskridande effekter och frivillig ömsesidighet i fråga om makrotillsynsåtgärder (se nedan).<sup>37</sup> ECB stöder därför även en konsekvent användning av makrotillsynsinstrument i olika SSM-länder genom den fortlöpande verksamheten inom kommittén för finansiell stabilitet (FSC) och de diskussioner som förs i ECB:s beslutande organ.

## Makrotillsynsbeslut under 2015

Det är ECB-rådet som ansvarar för att fatta makrotillsynsbeslut. ECB har inrättat ett forum om makrotillsyn, som består av ECB-rådet och ECB:s tillsynsnämnd. Under 2015 hade forumet om makrotillsyn möten en gång i kvartalet för att diskutera de risker som SSM-området och enskilda SSM-länder står inför samt andra frågor som är relevanta ur ett makrotillsynsperspektiv. ECB-rådets makrotillsynsbeslut förbereds tillsammans med kommittén för finansiell stabilitet, som omfattar representanter för ECB, nationella centralbanker och tillsynsmyndigheter, samt en ECB-intern struktur med representanter från såväl ECB:s makro- som mikrotillsynsområden.

När risker ska identifieras för makrotillsynsändamål är utgångspunkten de risker för euroområdet som har identifierats i ECB:s Financial Stability Review (FSR). Makrotillsynen diskuteras emellertid utifrån de risker som är av störst relevans för bankerna, med tanke på banksektorns fokus på tillgängliga makrotillsynsinstrument och ECB:s mandat inom makrotillsynsområdet.

Mot bakgrund av den aktuella finanscykeln bedömde inte ECB-rådet att det fanns något behov av att införa brett baserade kontracykliska makrotillsynsåtgärder under 2015. Denna bedömning grundades också på de åtgärder som redan vidtagits av euroländerna för att öka banksystemets motståndskraft samt förhindra att eventuella obalanser uppstår, särskilt inom fastighetssektorn. ECB bedömde även den

<sup>37</sup> Se specialartikeln "A framework for analysing and assessing cross-border spillovers from macroprudential policies", *Financial Stability Review*, ECB, maj 2015.

makrotillsynspolitik som medlemsstaterna hade använt sig av eller kan komma att ta till som en reaktion på det låga ränteläget.

År 2015 underrättade de nationella myndigheterna i de 19 SSM-länderna ECB om 48 makrotillsynspolitiska åtgärder, varav 28 gällde kontryckiska kapitalbuffertar, 18 andra systemviktiga institut samt 2 införandet av en systemriskbuffert. I nästan samtliga fall föregicks den formella underrättelsen av informella samarbetskontakter mellan ECB och de nationella myndigheterna.

Sedan ECB underrättats om de nationella behöriga och utsedda myndigheternas makrotillsynsbeslut genomförde ECB-rådet sin bedömning av åtgärderna i enlighet med artikel 5.1 i SSM-förordningen och beslöt att inte invända mot myndigheternas beslut.

### Samarbetet med Europeiska systemrisknämnden (ESRB)

ECB fortsatte att förse ESRB:s sekretariat, som ansvarar för ESRB:s löpande verksamhet, med analyser, statistik, logistiktjänster och organisationsstöd. ESRB:s huvudmål är att bidra till att förebygga och minska systemrisker för den finansiella stabiliteten i EU inom bank- och försäkringssektorn, i andra finansinstitut och på de finansiella marknaderna. I ESRB:s arbete utgår nämnden från den expertis som finns hos de nationella centralbankerna, de nationella tillsynsmyndigheterna och de europeiska tillsynsmyndigheterna.

Under 2015 började ECB och ESRB gemensamt arbeta med att övervaka och bedöma de risker mot den finansiella stabiliteten som uppstår vid ett lågt ränteläge samt vilka makrotillsynsåtgärder som kan tänkas hantera detta. Denna risköversyn håller nu på att genomföras. Den omfattar inte bara banker utan även andra typer av finansinstitut, finansiella marknader och marknadsinfrastruktur, övergripande frågor för hela det finansiella systemet samt samverkan med ekonomin i stort.

På EU-nivå fortsatte ESRB att ha en viktig samordnande funktion för makrotillsynen. I januari 2016 publicerades två rekommendationer om gränsöverskridande makrotillsynsfrågor: den ena gällde fastställandet av en kontryckisk kapitalbuffert för exponeringar mot länder utanför EES-området och den andra frivillig ömsesidighet i fråga om makrotillsynsåtgärder.

## 3.3 Den gemensamma tillsynsmekanismen (SSM) – ECB:s mikrotillsyn

### Det första helåret med SSM-tillsyn

År 2015 var den gemensamma tillsynsmekanismens första hela verksamhetsår. SSM var den första av bankunionens pelare som blev fullt operativ, vilket skedde den 4 november 2014. Efter 2014 års samlade bedömning inriktades ECB:s tillsyn av de mest betydande bankerna (vars antal uppgick till 123 under 2015) på att följa

upp resultaten. Detta handlade framför allt om att vidta åtgärder utifrån de resultat som framkommit i översynen av tillgångarnas kvalitet samt att kontrollera kapitalplanerna för banker med ett konstaterat kapitalunderskott enligt den samlade bedömningen.

ECB:s banktillsyn spelade också en avgörande roll för att hantera den finansiella turbulensen i Grekland. Efter den politiska överenskommelse som nåddes i juli genomförde ECB en samlad bedömning för att fastställa rekapitaliseringsbehoven i Greklands betydande banker. Tillsammans med Bank of Greece övervakade ECB situationen i Greklands mindre betydande banker. ECB kommer att fortsätta att delta aktivt i arbetet för att säkerställa att det grekiska banksystemet är sunt och motståndskraftigt.

En förutsättning för att den gemensamma tillsynsmekanismen skulle bli framgångsrik var att det kunde garanteras att banktillsynen genomfördes på lika villkor inom euroområdet. SSM har bidragit till att skapa likvärdiga förutsättningar genom att utforma en gemensam metod för banktillsynen. Ett bra exempel på det gemensamma tillsynsperspektivet är att 2015 var det första år då samtliga betydande banker inom euroområdet genomgick en gemensam process för den samlade kapitalbedömningen (SREP).

Tillsynen av mindre betydande banker är de nationella behöriga myndigheternas direkta ansvar. Här inriktade sig ECB först och främst på att säkerställa att de högt ställda tillsynskraven tillämpades konsekvent inom hela den gemensamma tillsynsmekanismen. För denna tillsyn utarbetades det under 2015 flera gemensamma tillsynskrav för att vägleda de nationella behöriga myndigheterna om hur särskilda processer skulle genomföras, t.ex. gemensamma krav för tillsynsplanering samt för återhämtningsplanering. Arbete pågår också inom ett annat viktigt område, nämligen utvecklingen av en gemensam metod för riskbedömningssystem.

I sin nya roll samarbetade ECB också med övriga reglerings- och tillsynsmyndigheter, exempelvis den gemensamma resolutionsnämnden, för att ta fram samförståndsavtal som ska säkerställa ett effektivt informationsutbyte och samarbete.

Mer ingående information om ECB:s mikrotillsyn finns i [ECB:s årsrapport om tillsynsverksamheten 2015](#).

### 3.4 ECB:s bidrag till regleringsinitiativ

Grundat på bedömningar av såväl mikrotillsynen som den finansiella stabiliteten bidrar ECB aktivt till att det europeiska och internationella regelverket utvecklas. För ECB:s del gällde de viktigaste regleringsfrågorna under 2015 åtgärder som syftade till att i) försvaga kopplingen mellan stater och banker, ii) minska risktagandet och bygga upp motståndskraften samt iii) åtgärda problemet med banker som är för stora för att få gå omkull.



### 3.4.1 Att försvaga kopplingen mellan banker och stater

Under 2015 bidrog ECB till en rad olika initiativ som syftar till att försvaga kopplingen mellan banker och stater. Dessa initiativ kan delas in i två breda politikområden: i) etableringen av bankunionen, och ii) diskussioner om en potentiell översyn av regleringen av exponering mot stater och andra offentliga organ.

Stora framsteg gjordes under 2015 mot etableringen av bankunionen. Den 1 januari 2015 inrättades den gemensamma resolutionsmekanismen (SRM), som är ett nödvändigt komplement till den gemensamma tillsynsmekanismen. Därmed har dessa båda pelare i bankunionen nu införts framgångsrikt. Genom SSM och SRM harmoniseras ansvars- och beslutsnivåerna för tillsyn och resolution av banker inom bankunionen. Europeiska kommissionens förslag till bankunionens tredje pelare – ett europeiskt insättningsgarantisystem – offentliggjordes den 24 november 2015.

#### Bankunionens andra pelare: den gemensamma resolutionsmekanismen med en gemensam resolutionsfond

Under 2015 inledde den gemensamma resolutionsnämnden (SRB) sina förberedelser genom att fastställa förfaranden, resolutionsplanering och andra relaterade uppgifter. Från och med den 1 januari 2016 utövar SRB alla resolutionsbefogenheter för samtliga enheter som omfattas av dess behörighetsområde enligt SRM-förordningen, däribland användningen av den gemensamma resolutionsfonden (SRF). Ett tillräckligt antal medlemsstater hade uppfyllt sitt åtagande att ratificera det mellanstatliga avtalet<sup>38</sup> om den gemensamma resolutionsfonden senast den 30 november 2015. Därmed blev SRM-förordningens materiella bestämmelser tillämpliga (i synnerhet resolutionsbefogenheterna), och SRF operativt, från och med den 1 januari 2016.

Att se till att den gemensamma resolutionsfonden har en effektiv och tillräcklig finansiering är oerhört viktigt för den gemensamma resolutionsmekanismens trovärdighet. Under en övergångsperiod på åtta år kommer fonden att bestå av nationella delar<sup>39</sup> medan mekanismen byggs upp till sin målnivå. Under denna period ska ömsesidighet gradvis införas för resolutionskostnaderna fram till dess att delarna slutligen har slagits ihop till en enda fond med fullständig ömsesidighet. Med tanke på att det kan uppstå situationer där de medel som finns tillgängliga i den gemensamma resolutionsfonden inte räcker till och där de avgifter i efterhand som kan tas ut för att täcka underskottet inte är tillgängliga omedelbart anges det i SRM-förordningen att den gemensamma resolutionsnämnden bör ha möjlighet att skaffa alternativ finansiering för fonden. Under 2015 enades de deltagande medlemsstaterna och den gemensamma resolutionsnämnden därför också om ett system

<sup>38</sup> Avtalet omfattar i) överföring av bidrag som nationella resolutionsmyndigheter uppbär till de nationella delarna, ii) gradvis ömsesidighet för de medel som finns tillgängliga i de nationella delarna, iii) den ordning i vilken medel ska mobiliseras från delarna och andra källor, iv) påfyllnad av delarna om det behövs samt v) tillfällig utlåning mellan nationella delar om det behövs.

<sup>39</sup> Målnivån är 1 procent av det totala beloppet av garanterade insättningar i bankunionen, vilket motsvarar ungefär 55 miljarder euro.

med nationella kreditlinor för att vid behov kunna tillhandahålla överbryggande finansiering till fonden under övergångsperioden. Sammanlagt uppgår dessa kreditlinor till 55 miljarder euro, vilket ungefär motsvarar fondens målnivå under en stabil fas. Nästa steg blir att utveckla en gemensam säkerhetsmekanism (backstop), som ersätter de nationella kreditlinorna. Denna gemensamma backstop bör vara operativ innan övergångsperioden är över.

## Skuldnedskrivningsbefogenheterna genomförda fullt ut

När banker är i resolution ska deras förluster och rekapitaliseringsbehov i första hand täckas av aktieägare och fordringsägare. Detta kommer framför allt att säkerställas genom skuldnedskrivningsverktyget för kvalificerade skulder, där tillämpliga bestämmelser i direktivet om återhämtning och resolution (BRR-direktivet) samt SRM-förordningen trädde i kraft den 1 januari 2016. Enligt BRR-direktivet och SRM-förordningen kan kapitalinstrument skrivas ned eller omvandlas till aktier, och samtliga skulder som omfattas av skuldnedskrivningsverktyget kan vid behov skrivas ned för att absorbera förluster och tillhandahålla nytt kapital till en bank i resolution. För att säkerställa att verktyget är effektivt kommer SRB och de nationella resolutionsmyndigheterna att i samråd med ECB och behöriga myndigheter fastställa lämpliga nivåer för minimikravet för kapitalbas och kvalificerade skulder (MREL) för de banker som de ansvarar för. I anslutning till den resolutionsplan som tas fram för varje bank kommer minimikravet att fastställas på den nivå som är lämplig för att uppnå resolution. Inom bankunionen är samarbetet mellan myndigheter nödvändigt och en viktig prioritet.

## Samarbetet mellan SRM och SSM

EU:s krishanteringsregler innebär att tillsyns- och resolutionsmyndigheter är skyldiga att samarbeta. I egenskap av behörig myndighet ska SSM samarbeta tätt med SRM i fråga om återhämtningsplanering, genomförande av tidiga ingripanden samt bedömning av banker som fallerar eller är på väg att falla. SRM är å sin sida skyldig att samarbeta med SSM kring resolutionsplanering och bedömning av möjligheten till resolution för en bank samt när det gäller genomförandet av resolutionsåtgärder. Detta samspel är uppbyggt kring tre huvudprinciper: kompletterande institutionella roller, samarbete och stark samordning.

För att ett sådant samarbete ska kunna förverkligas behöver samordningen mellan SSM och SRM underlättas. ECB har därför utsett tillsynsnämndens vice ordförande, Sabine Lautenschläger, till permanent observatör i den gemensamma resolutionsnämndens styrelsemöten och plenarsammanträden. På motsvarande sätt kommer ECB att bjuda in resolutionsnämndens ordförande, Elke König, som observatör vid möten i ECB:s tillsynsnämnd, för diskussioner om frågor som är relevanta för den gemensamma resolutionsnämnden. Den 22 december 2015 undertecknade de båda myndigheterna dessutom ett samförståndsavtal, där deras inbördes samarbete och informationsutbyte beskrivs.

## Bankunionens tredje pelare: ett europeiskt insättningsgarantisystem

En annan viktig pelare, vid sidan av SSM och SRM, är det europeiska insättningsgarantisystemet som ska säkerställa att insättarnas förtroende ligger på samma nivå i hela bankunionen. Detta är en förutsättning för att alla aktörer ska få likvärdiga förutsättningar. Den 24 november 2015 lade kommissionen fram ett förslag till ett sådant insättningsgarantisystem som ska utgöra bankunionens tredje pelare. Förslaget innehåller en tydlig färdplan för vägen fram till ett gemensamt europeiskt insättningsgarantisystem. Färdplanen inleds med ett återförsäkrings-system för att sedan följas av en samförsäkringsfas, där EU:s finansieringsandel ökar successivt, och slutligen övergå till ett system där insättningsgarantin finansieras fullt ut genom en europeisk insättningsgarantifond. Kommissionen förordar ett sådant europeiskt insättningsgarantisystem och i de fem ordförandenas rapport anses det utgöra ett viktigt steg för att stärka bankunionen sedan ansvaret för tillsyn och resolution av banker har lyfts ovanför de deltagande medlemsstaternas nivå. Ett europeiskt insättningsgarantisystem kommer även att stärka de båda andra pelarna. Den 24 november 2015 offentliggjorde kommissionen också ett meddelande om färdigställandet av bankunionen – som utöver införandet av ett sådant system – omfattar ytterligare åtgärder för att minska de resterande hindren för likvärdiga konkurrensvillkor mellan banksektorerna. Det handlar t.ex. om att minska nationella alternativ och det nationella handlingsutrymmet vid tillämpningen av tillsynsreglerna samt att öka konvergensen inom insolvenslagstiftningen.

## Regleringen av exponering mot stater och andra offentliga organ

Den senaste tidens finanskris visade att det implicita antagandet att statsobligationer är riskfria inte stämmer, vilket gör det befogat att se över det nuvarande regelverket för statsrisk. Om det finansiella regelverket för det här området ändras, måste det till en global lösning för att säkerställa att bankerna får likvärdiga förutsättningar. Baselkommittén för banktillsyn leder översynen av nuvarande reglering av statsrisk på global nivå och kommer att överväga tänkbara policyalternativ. Baselkommittén genomför en omsorgsfull helhetsöversyn i flera steg. Syftet är även att göra en mer omfattande utvärdering av statspappersmarknadernas roll samt undersöka vilken effekt som ett förändrat regelverk skulle kunna få på deras roll samt på vissa marknadssegment.

Fördelarna och kostnaderna med ett reviderat regelverk ska utvärderas noggrant. Vid en sådan utvärdering måste den potentiella effekten på marknadens funktion och den finansiella stabiliteten vägas in, liksom eventuella sidoeffekter för andra tillgångskategorier som påverkar bankernas förmedlingskapacitet. Statspappers likviditetsfunktion samt eventuella konsekvenser för den penningpolitiska transmissionen ska också beaktas.

### 3.4.2 Minska risktagandet och bygga upp motståndskraften

Under 2015 bidrog ECB till att flera lagstiftningsreformer slutfördes, men det kvarstår fortfarande ett antal viktiga punkter på agendan, framför allt när det gäller att fastställa ramverket för bruttosoliditet och slutföra den strategiska översynen av kapitalramverket.

#### Fastställandet av ramverket för bruttosoliditet

En av de underliggande orsakerna till finanskrisen var utan tvekan överbelåningen. Före finanskrisen hade de största bankerna i Europa byggt upp en omfattande belåning med en medianbelåning som ökat till cirka 33 gånger aktiekapitalet före krisens utbrott. Vissa banker bedrev till och med sin verksamhet med en belåning på 50 gånger aktiekapitalet.<sup>40</sup> För att kunna hantera de risker som uppstår till följd av överbelåningen är det därför viktigt att det finns ett samlat och välkalibrerat bruttosoliditetsmått vid sidan av det riskbaserade kapitalramverket. Forskningsresultat från ECB tyder på att bruttosoliditetskravet, som är ett effektivt komplement till de riskbaserade kapitalkraven, skulle leda till betydligt lägre sannolikhet för att högt belånade banker hamnar i svårigheter.<sup>41</sup> Baselkommittén diskuterar alltjämt vissa aspekter av ramverket för bruttosoliditet och översynen av ramverkets kalibrering förväntas vara klar någon gång nästa år. Ett primärkapitalkrav på 3 procent har införts på prov fram till den 1 januari 2017. Därefter måste eventuella slutjusteringar av ramen göras innan den första pelaren börjar tillämpas den 1 januari 2018. På europeisk nivå har Europeiska bankmyndigheten börjat utarbeta en rapport om bruttosoliditetsgradens konsekvenser och kalibrering. Denna rapport ska innehålla en konsekvensbedömning av bruttosoliditetsgraden, där man undersöker hur ett bruttosoliditetskrav kan komma att påverka agerandet, hur det samverkar med andra tillsynskrav och cyklicaliteten.

#### Den strategiska översynen av kapitalramverket

Ett viktigt policymål för ECB är att se till att bankernas kapitalrelationer är stabila och jämförbara mellan olika jurisdiktioner. I flera av Baselkommitténs och Europeiska bankmyndighetens studier har det kunnat konstateras att bankernas kapitalkrav har varierat i alltför hög grad under de senaste åren. Som en omfattande policyrespons på detta inledde Baselkommittén en strategisk översyn av kapitalramverket enligt Basel. Syftet med det arbete som nu pågår är att utveckla en strategi som skulle innebära att användningen av bankernas interna modeller begränsas till en uppsättning portföljer som lämpar sig för modellering. Inom ramen för denna strategi skulle det också införas ytterligare restriktioner för portföljmodellering. Det handlar bland annat om att fastställa olika golv eller att undanta modellering av vissa parametrar. Detta skulle också innebära att det lagstadgade kapitalet för alla övriga

<sup>40</sup> Se "Is Europe overbanked?", *Reports of the Advisory Scientific Committee*, nr 4, ESRB, juni 2014.

<sup>41</sup> Se Grill, M., Lang, J. H. och Smith, J., "The impact of the Basel III leverage ratio on risk-taking and bank stability", Special Feature A, *Financial Stability Review*, ECB, november 2015.

portföljer skulle beräknas enligt alternativa metoder som fastställts av kommittén. Översynen är tänkt att leda till en bättre balans mellan enkelhet, jämförbarhet och riskkänslighet samt vara i linje med kommitténs mål om ett lämpligt, stabilt och konsekvent genomförande.

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

#### Standarden för globalt systemviktiga bankers totala förlustabsorberande kapacitet (TLAC) och dess konsekvenser för EU

I november 2015 enades Financial Stability Board (FSB) om standarden för globalt systemviktiga bankers totala förlustabsorberande kapacitet. Denna standard är utformad på ett sådant sätt att fallerande globalt systemviktiga banker ska ha tillräcklig förlustabsorberande kapacitet och rekapitaliseringsförmåga för att genomföra en ordnad resolutionsstrategi. Detta är en viktig milstolpe för att komma till rätta med problemet att vissa banker är för stora för att få gå omkull. För ECB är detta viktigt både sett till den finansiella stabiliteten och ur ett tillsynsperspektiv, och ECB har därför deltagit aktivt i arbetet med att ta fram TLAC-standarderna.

I TLAC-standarderna fastställs ett minimikrav samt kriterier för att instrument och skulder ska kunna klassificeras som TLAC. Syftet är att säkerställa att dessa instrument och skulder ska vara tillgängliga för att absorbera förluster vid resolution. TLAC-minimikravet för samtliga globalt systemviktiga banker kommer att bidra till att säkerställa globalt likvärdiga förutsättningar. Utöver TLAC-minimikravet kan myndigheterna också välja att vid behov ställa ytterligare krav på en globalt systemviktig bank. TLAC-minimikravet mäts mot ett riskvägt och ett icke-riskvägt riktvärde. Från och med den 1 januari 2019 ska globalt systemviktiga banker ha en total förlustabsorberande kapacitet på minst 16 procent av resolutionskoncernens riskvägda tillgångar och från och med den 1 januari 2022 ska kapaciteten vara minst 18 procent. I förhållande till det icke-riskvägda riktmärket ska deras TLAC dessutom utgöra minst 6 procent av nämnaren i bruttosoliditetskravet enligt Basel III från och med den 1 januari 2019, och minst 6,75 procent från och med den 1 januari 2022.<sup>42</sup>

TLAC-standarderna påminner till viss del om minimikravet för kapitalbas och kvalificerade skulder (MREL) i EU:s resolutionsregler, men det finns en del viktiga skillnader. Framför allt gäller TLAC endast för globalt systemviktiga banker, medan MREL gäller för samtliga kreditinstitut och värdepappersföretag. Till skillnad från TLAC har dessutom MREL inget minimigolv. Senast vid utgången av 2016 ska de båda standarderna vara enhetligt utformade till följd av översynsklausulen i BRR-direktivet, med den skillnaden att de har olika tillämpningsområde.

<sup>42</sup> TLAC innebär ingen begränsning av myndigheternas befogenheter att vid behov skriva ned andra skulder som omfattas av skuldnedskrivning.

## 3.5 Kapitalmarknadsunionen

Eurosystemet stöder inrättandet av en kapitalmarknadsunion för Europa. En kapitalmarknadsunion skulle kunna komplettera bankunionen och stärka EMU genom att förbättra riskdelningen över gränserna och göra det finansiella systemet mer motståndskraftigt.<sup>43</sup> Kapitalmarknadsunionen kommer också att vara en viktig faktor för att främja den europeiska tillväxten eftersom den diversifierar finansieringskällorna och förbättrar företagens tillgång till finansiering. Den 30 september 2015 publicerade kommissionen en handlingsplan med en rad olika åtgärder som ska säkerställa att de viktigaste grundstenarna för kapitalmarknadsunionen är på plats senast 2019. ECB välkomnar denna handlingsplan och stöder de åtföljande åtgärder som ska genomföras i ett tidigt skede, framför allt förslaget om ett EU-ramverk för värdepapperisering, vilket även inbegriper en differentierad tillsynsbehandling för en enkel, transparent och standardiserad värdepapperisering, exempelvis genom lägre kapitalkrav för bankerna. Detta kommer att bidra till en förnyad vitalisering av värdepappersmarknaderna.

För att utnyttja fördelarna med kapitalmarknadsunionen bör en hög grad av finansiell integration eftersträvas. Integrationen är fullbordad när samtliga marknadsaktörer med samma relevanta egenskaper omfattas av ett enhetligt regelverk, har samma marknadstillträde och behandlas lika när de är aktiva på marknaden. För detta krävs en långsiktig vision samt en ambitiös agenda för ytterligare åtgärder. De olika ländernas nationella insolvens-, skatte- och värdepapperslagstiftning bör t.ex. harmoniseras ytterligare.

I den handlingsplan som kommissionen har lagt fram presenteras ett antal tidiga åtgärder. Utöver förslaget till ett EU-ramverk för värdepapperisering har kommissionen bland annat offentliggjort ett samråd om utveckling av ett europeiskt ramverk för säkerställda obligationer samt ett förslag om en översyn av prospektbestämmelserna. Det första ramverket syftar till att bygga vidare på nationella regelverk och undersöka om det är möjligt att använda säkerställda obligationer för lån till små och medelstora företag, medan det andra ramverket syftar till att ge företag bättre tillgång till finansiering samt att förenkla investerarinformationen. Framför allt ska svårigheterna att få fram information om små och medelstora företag åtgärdas. Dessa åtgärder kommer att bidra till en ytterligare integration av kapitalmarknaderna.

För att förverkliga en kapitalmarknadsunion kommer det sammanfattningsvis att krävas ett antal tidiga "snabba framsteg" för att upprätthålla takten samt oförminskade ansträngningar under många år inom ett antal olika områden som är avgörande för att kapitalmarknaderna ska fungera.

---

<sup>43</sup> "Building a Capital Markets Union – Eurosystem contribution to the European Commission's Green Paper", 21 maj 2015.

# Övriga uppgifter och aktiviteter

## 1 Marknadsinfrastruktur och betalningar

Marknadsinfrastrukturen underlättar clearing och avveckling av betalningar, värdepapper och derivat. Att den fungerar säkert och effektivt är mycket viktigt för förtroendet för valutan, för att underlätta penningpolitiska transaktioner och för att främja stabiliteten i det finansiella systemet som helhet. Integreringen av marknadsinfrastrukturen i Europa är en förutsättning för att skapa en verkligt gemensam marknad.

Eurosystemet har en central roll för posttrade-marknadsinfrastrukturen och betalningar genom tre olika funktioner – som operatör, katalysator och tillsynsinstans. Det är operatör för Target2-systemet, infrastrukturen för realtidsavveckling av beloppsmässigt betydande och brådskande eurobetalningar i centralbankspengar. För att göra det lättare att använda säkerheter över gränserna i samband med Eurosystemets kredittransaktioner erbjuder det korrespondentcentralbanksmodellen. Sedan juni 2015 har Eurosystemets nya infrastruktur – Target2Securities (T2S) – även erbjudit värdepappersavveckling i centralbankspengar. Sett till ett längre perspektiv diskuteras Eurosystemets vision för 2020 och dess strategi för marknadsinfrastrukturens framtid i avsnitt 1.1 nedan.

I sin roll som katalysator bidrar Eurosystemet till att hjälpa industrin att harmonisera posttrade-processer efter lanseringen av T2S samt att uppnå säkra och effektiva betalnings-, clearing- och avvecklingslösningar för massbetalningar i euroområdet. Eurosystemet har ända från början påverkat hur det gemensamma området för betalningar i euro (Sepa) genomförs och kommer att fortsätta att vara aktivt inom området massbetalningar som innovationsdrivare. Innovationer till följd av den ökande digitaliseringen av betalningstjänster behandlas i avsnitt 1.2.

Inom ramen för sin tillsynsfunktion säkerställer Eurosystemet att riskhanteringen är effektiv och att det upprättas välfungerande styrningsarrangemang för marknadsinfrastrukturerna. Det arbetar också för förändring när så krävs. Som ett led i sitt engagemang i det internationella standardiseringsarbetet samarbetar Eurosystemet exempelvis med industrin för att göra finansmarknadens infrastruktur mer motståndskraftig mot it-attacker. Det pågår även arbete för att höja effektiviteten och säkerheten i fråga om massbetalningar. När det gäller övervakningen av infrastrukturen för värdepapper och derivat slutförde Eurosystemet – i samarbete med relevanta tillsynsmyndigheter och övervakare – utvärderingen av T2S utformning innan den nya plattformen togs i bruk. Risker i samband med centrala motparter har också uppmärksamats med tanke på deras ökande systembetydelse. Detta behandlas mer ingående i avsnitt 1.3.

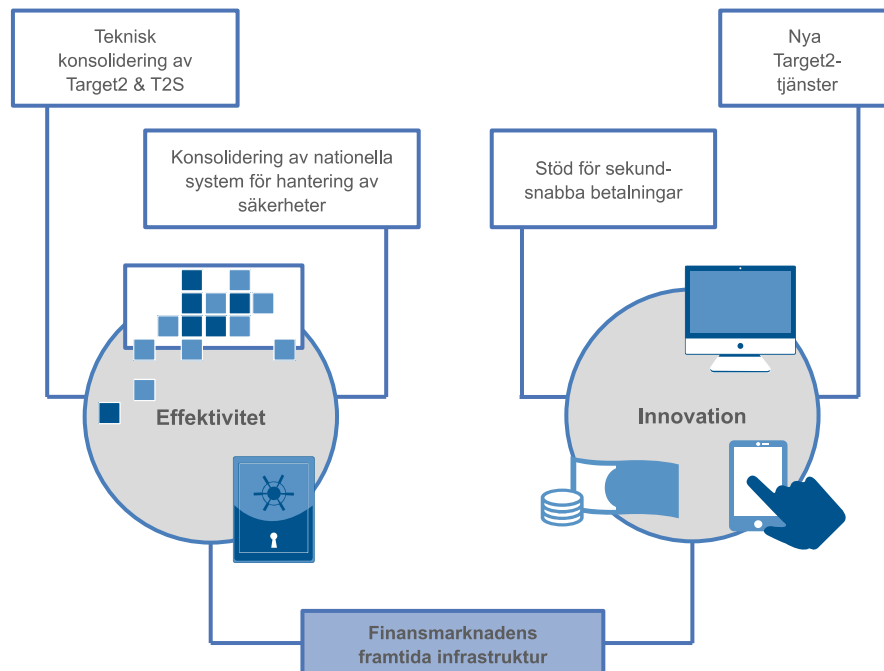
## 1.1 Idrifttagande av T2S och marknadsinfrastrukturens framtid

I juni 2015 togs Eurosystemets nya gemensamma plattform för värdepappersavveckling, Target2Securities, i drift. Fem centrala värdepappersförvarare i Grekland, Italien, Malta, Rumänien och Schweiz är anslutna till plattformen och övriga 16 marknader kommer att ansluta sig under de närmaste två åren. T2S kommer att kunna hantera flera valutor när den danska kronan kan avvecklas via plattformen från och med 2018. Ytterligare länder och valutor förväntas ansluta sig till T2S framöver.

T2S överbryggas skillnaderna mellan inhemsk och gränsöverskridande värdepappersavveckling och utgör därmed en lösning på den marknadsfragmentering som tidigare har förekommit. T2S har varit en viktig pådrivande faktor för harmoniseringen av posttrade-tjänster och standarder, och bidrar till en starkare finansiell integration och en verkligt gemensam europeisk marknad.

Under den fortsatta migreringen till T2S satsar Eurosystemet på att säkerställa att marknadsinfrastrukturer och betalningar följer den tekniska utvecklingen samt att uppnå ytterligare effektivitetsvinster. Eurosystemets vision för 2020 omfattar en strategi för marknadsinfrastrukturen som består av tre nyckelåtgärder.

**Figur 1**  
Finansmarknadens infrastruktur i Europa – vision för 2020 och framåt



Källa: ECB.

Den första nyckelåtgärden är att undersöka synergieffekterna mellan Target2 och T2S. Den tekniska infrastrukturen kommer att konsolideras så att Target2 kan använda de funktioner i T2S som bygger på senaste teknik, t.ex. genom en ytterligare optimering av likviditetsbesparande mekanismer. Den andra åtgärden



består i att undersöka olika alternativ som stöder utvecklingen av en alleuropeisk lösning för sekundsnabba betalningar (se avsnitt 1.2). Den tredje nyckelåtgärden består i att ytterligare harmonisera och effektivisera Eurosystemets hantering av säkerheter, inbegripet en möjlig harmonisering av metoder och förfaranden för kollateralisering. Om harmoniseringsarbetet blir framgångsrikt, kan det bli aktuellt att överväga affärsnyttan med att införa ett gemensamt system för hantering av säkerheter för Eurosystemet.

Som ett led i sin strävan att förverkliga visionen för 2020 kommer Eurosystemet att arbeta tätt tillsammans med marknaden för att ta del av dess synpunkter och se till så att Europas marknadsinfrastruktur utformas utifrån dess behov.

## 1.2 Digitaliseringen av betalningstjänster

Efter den framgångsrika migreringen till Sepa för betalningar och autogireringar i euroområdet, har betalningsindustrin och Eurosystemet växlat fokus från harmonisering och integration till modernisering och innovation. Detta var nödvändigt eftersom digitaliseringen slår igenom i vår vardag med sådan kraft. Betalningsindustrin bemöter användarnas olika erfarenheter och förväntningar. I vissa länder i Europa har det utvecklats mobilbaserade person-till-person-betalningar eller kontaktlösa betalningslösningar. Vissa av dessa lösningar bygger på sekundsnabba betalningar, dvs. betalningslösningar som innebär att mottagaren kan använda pengarna direkt. Dessa tjänster är emellertid endast tillgängliga på nationell nivå och saknar driftskompatibilitet och räckvidd i hela Europa.

För att undvika att Sepa splittras till följd av att det utvecklas en rad olika fristående nationella lösningar förordar Eurosystemet starkt att det tas fram en lösning för sekundsnabba betalningar som omfattar hela Europa. Euro Retail Payments Board (ERPB), som leds av ECB, uppmanade betalningsindustrin att lägga fram ett förslag till hur ett Sepa-system för sekundsnabba betalningar i euro skulle utformas. Detta förslag, som kommer att utgöra en gemensam utgångspunkt för europeiska lösningar i fråga om sekundsnabba betalningar, godkändes av ERPB i november 2015 och kommer att ligga till grund för det regelverk som nu håller på att utarbetas av Europeiska betalningsrådet.

Vad gäller clearing och avveckling av sekundsnabba betalningar har ECB inlett en dialog med infrastrukturleverantörerna för massbetalningsmarknaden och ser över sin egen roll i egenskap av Target2-operatör i samband med avvecklingen av dessa betalningar.

ECB har också deltagit i ERPB:s arbete med att ta fram rekommendationer för att underlätta alleuropeiska mobila person-till-person-betalningar samt mobila och kortbaserade kontaktlösa närhetsbetalningar. Eurosystemet kommer framöver att behöva vara uppmärksamt på de nya betalningslösningar och betaltjänstleverantörer som kommer i och med att e-handelsmiljön expanderar alltmer.

I februari 2015 publicerade ECB en andra [rapport](#) om virtuella valutasystem. Generellt sett har industrins fokus växlat från "värde"-aspekten till den inbyggda

mekanism som används för att överföra värdet, dvs. tekniken där man använder sig av en blockkedja ("blockchain") eller distribuerad huvudbok ("distributed ledger"). ECB kommer att fortsätta följa utvecklingen av den bakomliggande tekniken för dessa system.

### 1.3 Riskhantering i samband med centrala motparter

Den globala finanskrisen 2007–2008 visade att marknaderna för OTC-derivat uppvisade betydande brister i fråga om insyn och riskhantering, särskilt inom det segment där transaktioner clearas bilateralt. Vid sitt toppmöte i Pittsburgh 2009 enades därför G20-ledarna om att samtliga standardiserade OTC-derivat ska clearas centralt.

Kravet på central clearing har lett till att de centrala motparterna hanterar en växande andel av den finansiella risk som uppkommer i och med transaktioner med OTC-derivat. Att dessa transaktioner är tillförlitliga har blivit allt viktigare för den finansiella stabiliteten. Mot denna bakgrund uppmanade G20:s finansministrar och centralbankschefer i februari 2015 Financial Stability Board (FSB) att tillsammans med Kommittén för betalnings- och marknadsinfrastruktur, Internationella organisationen för värdepapperstillsyn och Baselkommittén för banktillsyn utarbeta en samordnad arbetsplan för att förbättra de centrala motparternas motståndskraft, återhämtningsplanering och möjlighet till resolution. Denna 2015 års arbetsplan för centrala motparter omfattar fyra huvudsakliga åtgärdsområden: i) en utvärdering av de befintliga åtgärdernas lämplighet med tanke på de centrala motparternas motståndskraft (inklusive förlusttäckningskapacitet och likviditet samt stresstestning), ii) en inventering av befintliga återhämtningsmekanismer för centrala motparter, däribland förlustfördelningsverktyg, samt övervägande av om det behövs mer detaljerade standarder, iii) en översyn av befintliga resolutionssystem och arrangemang för resolutionsplanering för centrala motparter, samt övervägande om det behövs mer detaljerade standarder eller ytterligare förfinansierade medel, samt iv) en analys av det ömsesidiga beroendet mellan de centrala motparterna, deras direkta och indirekta clearingmedlemmar och andra finansinstitut samt potentiella kanaler för risköverföring till följd av detta ömsesidiga beroende. ECB är direkt involverad i detta arbete genom de särskilda internationella kommittéerna.

I sin strävan efter utökat samarbete tillkännagav ECB och Bank of England den 29 mars 2015<sup>44</sup> åtgärder som syftar till att stärka den finansiella stabiliteten för marknader med central clearing inom EU genom en samordnad, gemensam strategi. I samband med detta enades ECB och Bank of England om förbättrade arrangemang för informationsutbyte och samarbete när det gäller brittiska centrala motparter som har stor central clearingverksamhet i euro.

I enlighet med förordningen om Europas marknadsinfrastruktur (Emir) fortsatte ECB, liksom övriga centralbanker i Eurosystemet, att delta i det arbete som utförs av

<sup>44</sup> Se ECB:s [pressmeddelande](#) den 29 mars 2015. Detta tillkännagivande följde efter tribunalens dom av den 4 mars (se även avsnitt 6 i kapitel 2).

kollegier med myndigheter som utövar tillsyn över de EU-baserade centrala motparter som har stor central clearingverksamhet i euro. Under 2015 inbegrep detta att förslaget om de centrala motparternas utökade service godkändes.

Den 2 september 2015 offentliggjorde ECB sitt svar på Europeiska kommissionens offentliga samråd om översynen av Emir-förordningen. I detta svar presenterades ett antal förslag som syftade till att stärka kollegiernas tillsynsram för centrala motparter samt höja kvaliteten på uppgiftsrapporteringen av derivat för att förbättra insynen.

## 2 Finansiella tjänster som tillhandahålls andra institut

### 2.1 Administration av upplåning och utlåning

ECB ansvarar för administrationen av EU:s upplåning och utlåning enligt [systemet för medelfristigt stöd](#)<sup>45</sup> och [Europeiska finansiella stabiliseringsmekanismen \(EFSM\)](#)<sup>46</sup>. Inom systemet för medelfristigt ekonomiskt stöd hanterade ECB under 2015 räntebetalningarna på lånen. Utestående lån från detta system uppgick den 31 december 2015 till 5,7 miljarder euro. Inom EFSM hanterade ECB under 2015 utbetalning och framgångsrik återbetalning av ett kortfristigt brolån som beviljats Grekland efter ett [beslut som antagits av EU-rådet](#). Inom ramen för EFSM hanterade ECB också diverse betalningar och räntebetalningar på lånen. Utestående lån från denna mekanism uppgick den 31 december 2015 till 46,8 miljarder euro.

ECB ansvarar också för hanteringen av betalningar i samband med transaktioner inom [Europeiska finansiella stabilitetsfaciliteten \(EFSF\)](#)<sup>47</sup> och [Europeiska stabilitetsmekanismen \(ESM\)](#)<sup>48</sup>. När det gäller EFSF hanterade ECB under 2015 diverse räntebetalningar och avgifter på lånen. Inom ESM hanterade ECB under 2015 utbetalningen av två trancher av det lån som beviljats Grekland efter ett [beslut som antagits av EU-rådet](#). ECB hanterade även ESM-medlemmarnas bidrag samt diverse räntebetalningar och avgifter i förhållande till lånen inom denna mekanism.

ECB ansvarar slutligen för hanteringen av alla betalningar i samband med låneavtalet med Grekland.<sup>49</sup> Utestående lån från detta avtal uppgick den 31 december 2015 till 52,9 miljarder euro.

---

<sup>45</sup> I enlighet med artikel 141.2 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt, artiklarna 17 och 21.2, 43.1 och 46.1 i ECBS-stadgan och artikel 9 i rådets förordning (EG) nr 332/2002 av den 18 februari 2002.

<sup>46</sup> I enlighet med artiklarna 122.2 och 132.1 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt, artiklarna 17 och 21 i ECBS-stadgan och artikel 8 i rådets förordning (EG) nr 407/2010 av den 11 maj 2002.

<sup>47</sup> I enlighet med artiklarna 17 och 21 i ECBS-stadgan (jämfört med artikel 3.5 i EFSF-ramavtalet).

<sup>48</sup> I enlighet med artiklarna 17 och 21 i ECBS-stadgan (jämfört med artikel 5.12.1 i ESM-avtalen om allmänna villkor för ekonomiskt stöd).

<sup>49</sup> Enligt det låneavtal som ingicks mellan medlemsstater som har euron som valuta (utom Grekland och Tyskland) och Kreditanstalt für Wiederaufbau (som agerar i allmänhetens intresse enligt instruktioner och med garantier från Förbundsrepubliken Tyskland) som långgivare, och Republiken Grekland som låntagare och Bank of Greece som låntagarens ombud, samt i enlighet med artiklarna 17 och 21.2 i ECBS-stadgan och artikel 2 i beslut ECB/2010/4 av den 10 maj 2010.

## 2.2 Eurosystemets reservförvaltningstjänster

Även under 2015 erbjöd Eurosystemet en rad finansiella tjänster inom ramen för ERMS (Eurosystem Reserve Management System), som infördes 2005 för förvaltningen av kunders valutareserver i euro. Enskilda centralbanker i Eurosystemet (Eurosystemets tjänsteleverantörer) erbjuder alla dessa tjänster på harmoniserade villkor som överensstämmer med allmänna marknadsnormer till centralbanker, monetära myndigheter och offentliga organ utanför euroområdet samt till internationella organisationer. ECB svarar för den övergripande samordningen, verkar för att systemet fungerar problemfritt och ansvarar för rapporteringen till ECB-rådet.

Antalet kunder som utnyttjade ERMS uppgick under 2015 till 285, jämfört med 296 under 2014. När det gäller själva tjänsterna ökade under 2015 de totala tillgodohavandena (dvs. inlåning och värdepappersinnehav) som förvaltas genom ERMS med omkring 6 procent jämfört med slutet av 2014.

## 3 Sedlar och mynt

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

### 3.1 Sedlar och mynt i cirkulation

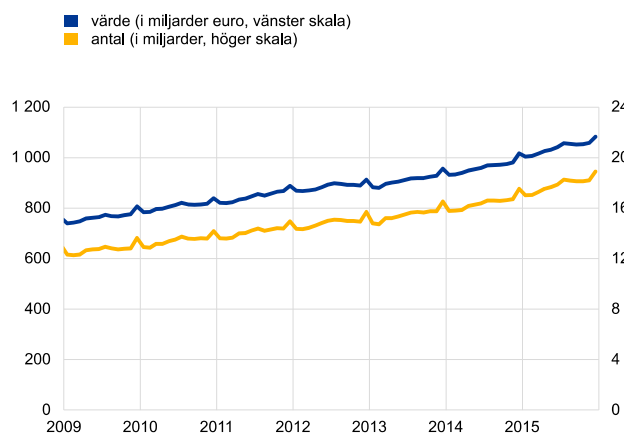
Under 2015 ökade [eurosedlarna i cirkulation](#) i antal och värde med omkring 7,8 procent respektive 6,6 procent. I slutet av året uppgick antalet sedlar i cirkulation till 18,9 miljarder, vilka motsvarade ett värde av totalt 1 083 miljarder euro (se diagram 27 och 28). Högsta årliga tillväxttakt noterades för 50-eurosedeln, som under 2015 hade en tillväxt på 11,8 procent. Efterfrågan på denna valör tog fart någon gång vid halvårsskiftet. Den troligaste förklaringen är att Greklandsturister tog med sig mer kontanter än vanligt med tanke på de kontantuttagsbegränsningar som införts i landet (som emellertid endast gällde landets invånare). [Produktionen av eurosedlar](#) sköts gemensamt av de nationella centralbankerna, som tillsammans stod för tilldelningen av 6,0 miljarder sedlar 2015.

Räknat i värde uppskattas omkring en fjärdedel av eurosedlarna i cirkulation finnas utanför euroområdet, i första hand i grannländerna. Utanför euroområdet hålls eurosedlar, främst i valörerna 500 och 100 euro, som värdebevarare och för avveckling av transaktioner på internationella marknader. Fördelen med kontanter är att de möjliggör omedelbar avveckling utan att motpartens solvens behöver kontrolleras.

Antalet euromynt i cirkulation ökade under 2015 med 4,7 procent och uppgick i slutet av 2015 till totalt 116,1 miljarder. I slutet av 2015 uppgick värdet av mynt i cirkulation till 26,0 miljarder euro, vilket var 4 procent högre än i slutet av 2014.

**Diagram 27**

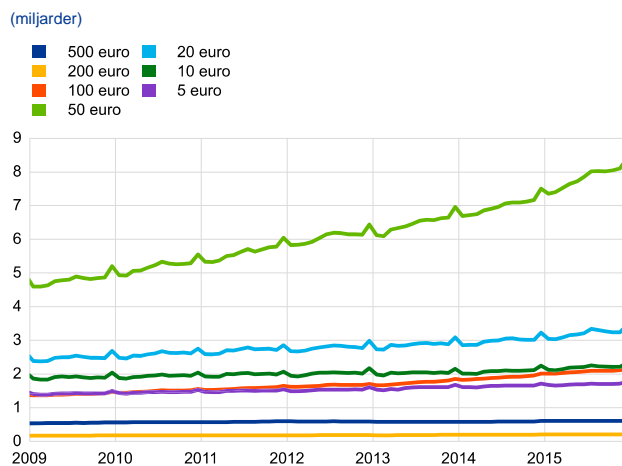
Eurosedlar i cirkulation, antal och värde



Källa: ECB.

**Diagram 28**

Antal eurosedlar i cirkulation per valör



Källa: ECB.

Under 2015 gjorde euroområdet nationella centralbanker äkthets- och kvalitetskontroller av omkring 32,9 miljarder sedlar, vilket ledde till att omkring 5,2 miljarder av dessa togs ur cirkulation. Eurosystemet fortsatte även att hjälpa tillverkare av sedelhanteringsutrustning att uppfylla ECB:s krav på äkthets- och kvalitetskontroller av eurosedlar innan de återcirkuleras. Under 2015 gjorde kreditinstitut och andra professionella kontanthanterare äkthets- och kvalitetskontroller av 31 miljarder eurosedlar med hjälp av sådana maskiner.

### 3.2 Falsa eurosedlar

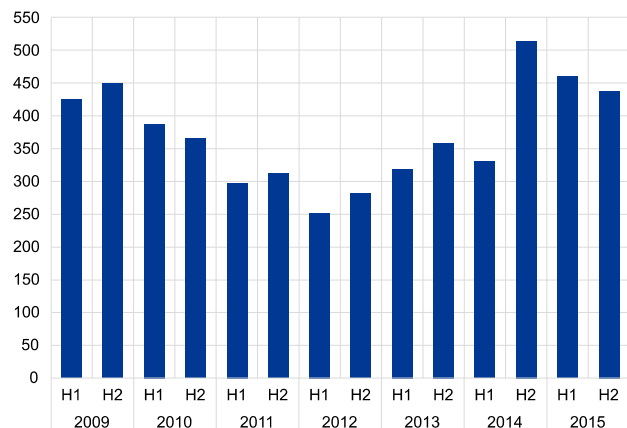
Under 2015 tog Eurosystemet omkring 899 000 falska eurosedlar ur cirkulation. I förhållande till mängden äkta eurosedlar i omlopp är andelen förfalskningar fortfarande mycket låg. Diagram 29 visar hur mängden falska sedlar som tagits ur cirkulation har utvecklats över tid. Förfalskarna brukar främst rikta in sig på 20- och 50-eurosedlar i den första serien av eurosedlar och under 2015 utgjorde förfalskningar av dessa valörer 50,5 procent respektive 34,2 procent av de falska sedlarna totalt sett. Under 2015 kunde det konstateras en mindre ökning av förfalskningarna totalt, vilket främst förklaras av den ökade andelen falska 50-eurosedlar. Diagram 30 visar fördelningen på olika valörer.

ECB uppmanar fortfarande allmänheten att vara uppmärksam på eventuella förfalskningar, att tillämpa "känn-titta-luta"-testet och att aldrig förlita sig på bara en säkerhetsdetalj. Personer som i sitt arbete hanterar kontanter erbjuds fortlöpande utbildning, både i och utanför Europa, och uppdaterat informationsmaterial tas fram för att underlätta Eurosystemets bekämpning av förfalskningar. ECB samarbetar för detta ändamål även med Europol, Interpol och Europeiska kommissionen.

**Diagram 29**

Antal förfalskade eurosedlar som tagits ur cirkulation

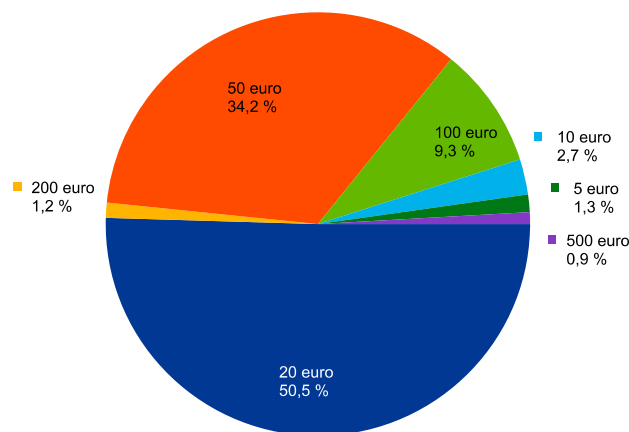
(tusental)



Källa: ECB.

**Diagram 30**

Förfalskade eurosedlar 2015, fördelat på valör



Källa: ECB.

### 3.3 Den andra serien eurosedlar

Den 25 november 2015 introducerades en ny 20-eurosedel, som är den tredje sedeln i [Europaserien](#). I likhet med de nya 5- och 10-eurosedlarna, som lanserades i maj 2013 respektive september 2014, har den nya 20-eurosedeln förbättrade säkerhetsdetaljer, bl.a. ett vattenmärke med ett porträtt och en "färgskiftande siffra" som visar en ljuseffekt som rör sig upp och ner och dessutom växlar färg när man vickar på sedeln. Den nya 20-eurosedeln har också en ny, innovativ säkerhetsdetalj: ett porträttfönster i hologrammet som visar ett porträtt av Europa (en gestalt ur den grekiska mytologin) när sedeln hålls upp mot ljuset. Inför lanseringen av den nya 20-eurosedeln genomförde ECB och de nationella centralbankerna i euroområdet en kampanj för att informera både allmänheten och professionella kontanthanterare om den nya sedeln och dess utseende. De vidtog även en rad åtgärder för att hjälpa tillverkare av sedelhanteringsutrustning att förbereda sig för den nya sedeln.

Övriga valörer i Europaserien ska introduceras under de närmaste åren.

## 4 Statistik

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

Även under 2015 levererade ECBS den regelbundna statistiken för euroområdet utan problem och enligt tidsplan. Stora ansträngningar gjordes dessutom för att se till att nya internationella statistikstandarder nu tillämpas fullt ut i all ECB-statistik samt

att tillgodose nya behov av högaktuell och mer detaljerad kvalitetsstatistik på lands-, sektor- och instrumentnivå.<sup>50</sup>

## 4.1 Ny och förbättrad statistik för euroområdet

Sedan den 1 januari 2015 har ECB på daglig basis publicerat tremånaders spoträntan, som härleds genom den beräknade räntekurvan för statsobligationer i euroområdet med en rating på AA eller högre. IMF har, sedan räntan började publiceras, använt den som eurokomponent i räntan för särskilda dragningsrätter och den ersätter därmed tremånaders Eurorepo-räntan.

Sedan januari 2015 har den offentliggjorda statistiken över värdepappersemissioner fått en förbättrad uppdelning efter emittentsektor och instrumentkategori, i enlighet med den nyligen antagna versionen av Europeiska national- och regionalräkenskapssystemet (ENS 2010).

I april 2015 genomfördes betydande förbättringar av statistiken över betalningsbalansen och utlandsställningen i och med offentliggörandet av uppgifter som går tillbaka till 2008. Dessa uppgifter följer den metod som används i den sjätte utgåvan av IMF:s manual för betalningsbalansen och utlandsställningen och omfattar en detaljerad uppdelning efter motparternas geografiska område.

Sedan juli 2015 har det också offentliggjorts statistik över den penningpolitiska utvecklingen, bankräntor gentemot privatkunder, investeringsfonder och värdepapperiseringsinstitut, med nya uppdelningar efter t.ex. emittentsektor och instrumentkategori som följer ENS 2010. Investeringsfondsstatistiken innehåller dessutom ytterligare uppgifter om nya kategorier av investeringsfonder, t.ex. om private equity-fonder och börshandlade fonder (ETF:er) som är registrerade i euroområdet. Bankräntestatistiken omfattar ytterligare indikatorer för utestående lån, uppdelade efter återstående löptid och nästa bindningsperiod. För nya avtal anges det också separat vilka räntor som avser omförhandlade lån.

I augusti 2015 infördes en betydande förbättring av de konsoliderade bankuppgifterna (ECBS:s dataset för EU:s banksystem på gruppnivå) och frekvensen ökade från halvårsvis till kvartalsvis. Denna förbättring underlättades genom ikraftträdandet av Europeiska bankmyndighetens tekniska genomförandestandarder för tillsynsrapportering, som innebar att mängden jämförbar information ökade markant i EU. Framför allt har indikatorerna för tillgångskvalitet till stor del ersatts av nya uppgifter om nödlidande exponeringar samt viktiga poster för betalningsansånd. Här finns det också nya mått på likviditet, finansiering och intecknade tillgångar.

I september 2015 offentliggjorde ECB ny statistik över lån, justerat för försäljning och värdepapperisering, med mer fullständig information om lån som beviljats av bankerna i euroområdet men som inte längre redovisas i deras balansräkningar.

<sup>50</sup> Mer information finns på [www.ecb.europa.eu/pub/conferences](http://www.ecb.europa.eu/pub/conferences).

I oktober 2015 började ECB offentliggöra månadsuppgifter över behållningar på Target2-kontona, en uppdelning efter valuta för uppgifter om noterade aktier som är utgivna av hemmahörande i euroområdet samt en förbättrad årlig betalningsstatistik, där hänsyn har tagits till genomförandet av det gemensamma området för betalningar i euro (Sepa) samt andra händelser på betalningsmarknaden i Europa.

I november 2015 började ECB ge ut en ny statistikrapport om hushållssektorns ekonomiska och finansiella aktiviteter. Rapporten kommer att ges ut kvartalsvis och innehåller huvudindikatorer för euroområdet samt jämförelser mellan de nitton euroländerna.

I december 2015 offentliggjorde ECB Survey of National Practices, som ingående beskriver euroländernas metoder för att samla in statistik över MFI:s balansräkningar.

## 4.2 Andra händelser på statistikområdet

I mars 2015 offentliggjorde ECB en förordning<sup>51</sup> om finansiell tillsynsinformation, som innebär att rapporteringskraven successivt kommer att utvidgas för samtliga enheter som står under tillsyn och som ännu inte rapporterar med hjälp av finansiella tillsynsrapporter (FINREP). De nya kraven kommer att börja införas från och med slutet av 2015.

Institut som tillämpar IFRS-standarder (International Financial Reporting Standards) på gruppnivå har redan tidigare omfattats av kravet att lämna FINREP-rapporter, men i och med förordningen blir rapporteringen nu även obligatorisk för i) betydande grupper som står under tillsyn som omfattas av nationella redovisningsregler, ii) betydande enheter som står under tillsyn och som rapporterar på individuell nivå enligt både IFRS och nationella redovisningsregler, och iii) mindre betydande grupper som omfattas av nationella redovisningsregler samt mindre betydande enheter som står under tillsyn.

ECBS fortsatte sitt arbete med flera pågående projekt för att successivt förbättra tillgången till och kvaliteten på statistik med hjälp av nya eller väsentligt förbättrade mikrodatabaser. Under 2015 har mycket arbete lagts ned på att utveckla den nya ramen för insamling av detaljerad data om krediter, bland annat genom ett utkast till förordning som offentliggjordes i december 2015 eftersom detta är ett projekt som väcker ett stort allmänintresse. Stora ansträngningar har också gjorts för att utvidga insamlingen av uppgifter om emissioner och innehav av enskilda värdepapper. Framför allt uppdaterades [förordningen](#) och [riktlinjen](#) om statistik om värdepappersinnehav för att förbättra insamlingen av innehavsuppgifter från försäkringsbolag. Arbetet pågår också för att införa ny statistik över europenningmarknaden från och med april 2016. Denna statistik kommer att innebära daglig insamling av individuella transaktionsuppgifter för de viktigaste

<sup>51</sup> Europeiska centralbankens förordning (EU) nr 2015/534 av den 17 mars 2015 om rapportering av finansiell tillsynsinformation (ECB/2015/13).



marknadssegmenten (dvs. transaktioner med säkerhet, transaktioner utan säkerhet, valutaswappar och OIS).

På internationell nivå har ECB – som ledamot av den interinstitutionella gruppen för ekonomisk och finansiell statistik – fortsatt sitt engagerade arbete för att målen i initiativet om förbättrad uppgiftsfrekvens (Data Gaps Initiative) ska uppnås. Detta initiativ inleddes i april 2009 av G20:s finansministrar och centralbankschefer i syfte att stänga till de dataluckor som konstaterats efter den globala finanskrisen. Efter att ha utvecklat och genomfört den första fasens 20 inledande rekommendationer stöder ECB i hög grad initiativets andra fas, som antogs i september 2015.

## 5 Ekonomisk forskning

Det är av största vikt att producera högkvalitativa forskningsresultat, eftersom de bidrar till att ECB kan uppfylla sina huvudmål och ta itu med olika prioriteringar. Under 2015 stärktes den ekonomiska forskningsverksamheten i ett läge då beslutsfattarna ställdes inför många nya, stora utmaningar. Här ska det särskilt noteras att verksamheten omorganiserades i ett mindre antal (sju) särskilda forskningskluster. Utöver detta har tre viktiga forskningsnätverk bidragit till att främja det fortsatta samarbetet om viktiga forskningsområden inom hela ECBS.<sup>52</sup>

### 5.1 ECB:s forskningsprioriteringar och forskningskluster

Under 2015 bedrevs den ekonomiska forskningen på ECB inom sju bankövergripande forskningskluster som tillsammans har fokuserat på fyra huvudprioriteringar: i) att integrera förändringars påverkan på den ekonomiska och finansiella strukturen i analys- och prognosverksamheten som avser konjunkturcykeln, ii) att bedöma den penningpolitiska transmissionen, inbegripet det föränderliga styrsystemet och dess genomförande, iii) att inleda forskning om mikro- och banktillsynen och vidareutveckla makrotillsynsanalysen samt iv) att förstå den gemensamma penningpolitikens samspel med finans-, struktur- och tillsynspolitik i EU:s föränderliga institutionella struktur.

När det gäller prioriteringarna i) och ii) var ett viktigt forskningsfokus att fördjupa förståelsen om vad som orsakar låg inflation och varaktiga inflationsprognosfel. Resultaten visade att såväl externa som inhemska kanaler har betydelse. Sett till externa faktorer kunde det konstateras att svårigheten att förutspå oljepriserna hade haft stor inverkan på den senaste tidens inflationsprognosfel. Det har därför tagits fram ett antal nya modeller som ska göra det lättare att prognostisera utvecklingen på oljemarknaden samt att sammanställa olika modellresultat. Vad gäller inhemska pådrivande faktorer har forskning visat att en möjlig underskattning av avmattningen i ekonomin samt ett stärkt samband mellan real aktivitet och inflation kan leda till att inflationen överskattas. Utöver detta har forskningen bidragit till att identifiera nya

<sup>52</sup> Mer ingående information om ECB:s forskningsverksamhet, däribland information om forskningsevenemang, publikationer och nätverk, finns på [ECB:s webbplats](#).

risker i samband med en eventuell bristande förankring för inflationsförväntningar samt visat hur en låg inflation kan tendera att bli självförstärkande när de nominella räntorna närmar sig nollrestriktionen. Forskning har emellertid också visat på betydelsen av framåtblickande vägledning (forward guidance) och extraordinära penningpolitiska åtgärder i detta sammanhang, eftersom dessa åtgärder kan minska riskerna för bristande förankring och stödja den samlade efterfrågan.

Under 2015 fick ECB ett allt större forskningsfokus på mikro- och makrotillsynspolitiken. Efter inrättandet av den gemensamma tillsynsmekanismen (SSM) inriktades forskningen på att undersöka hur reglering och andra politiska åtgärder påverkar bankernas agerande och deras balansräkningar. Ett annat högprioriterat område var att utveckla modeller för att analysera makrotillsynspolitiken och hur den samverkar med annan politik, exempelvis penningpolitiken. Att analysera befintliga skillnader och obalanser mellan euroländerna var alltså ett viktigt forskningsfokus för prioritering iv) ovan. Ett betydelsefullt resultat här var att det identifierades olika strukturella faktorer som kan förklara skillnader, även på institutionell nivå, samt flaskhalsar på arbets- och produktmarknaderna som kan begränsa tillväxten. När det gäller finansiella marknader har viktig ny forskning inriktats på att ta fram indikatorer för att bedöma den finansiella integrationen samt sårbarheter inom banksektorn.

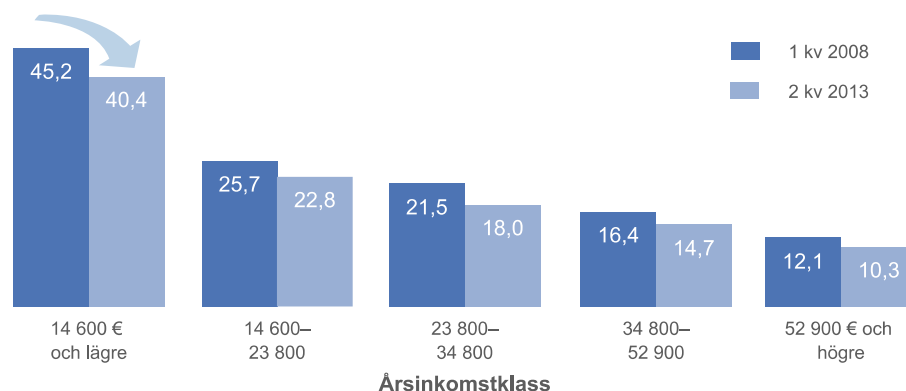
## 5.2 Eurosystemets/ECBS forskningsnätverk

Eurosystemets/ECBS forskningsnätverk fortsatte att lämna viktiga bidrag under 2015, bland annat det arbete som utförts inom nätverken Household Finance and Consumption Network, Wage Dynamics Network och Competitiveness Research Network.

Household Finance and Consumption Network inriktade sitt arbete på analyser av uppgifter från Eurosystemets enkät om hushållens finansiering och konsumtion (HFCS). Slutmålet med denna enkät är att förstå hur mikroekonomisk heterogenitet påverkar det makroekonomiska utfallet. Under året fortsatte forskningen om olika aspekter av konsumentbeteende och hushållens finanser. Här analyserades bland annat hur förändringar i hushållens förmögenhet påverkar konsumtionen samt hur förmögenheten fördelar sig mellan olika hushåll och länder. Enkätuppgifterna användes för att mäta inflations- och deflationseffekter på hushållens förmögenhet. En viktig upptäckt här var att unga medelklasshushåll, som tenderar att ta lån i samband med bostadsköp, var de som förlorade mest under deflationsepisoder, medan hushåll med ackumulerad förmögenhet – dvs. rikare och äldre hushåll – drabbades värst under inflationsperioder. Utöver detta användes HFCS-uppgifterna för att skatta i vad mån sänkta räntor ledde till lägre amorteringar på de enskilda hushållens bostadslån. Resultaten här tydde på att skuld tjänstkvoten minskade i särskilt hög grad för hushållen med lägst inkomster (se figur 2).

**Figur 2**

Andel av inkomsten som går till att amortera bostadslån



Källa: ECB.

Wage Dynamics Network inledde en tredje enkätomgång, med 25 aktivt deltagande nationella centralbanker. Nationella uppgifter samlades in under 2014 och i början av 2015, och ett harmoniserat dataset sammanställdes för ett tvärsnitt av länderna. Syftet med enkäten är att undersöka hur företagen har anpassat sig till olika störningar och institutionella förändringar efter finanskrisen. Dessa nyligen insamlade uppgifter på företagsnivå används inom flera pågående forskningsprojekt för att göra en mikrobaserad analys av arbetsmarknadsanpassningar i EU-länderna under perioden 2010–2013. Detta inbegriper en analys av i) tidpunkt och varaktighet för störningarna, och ii) sysselsättnings- och löneraktioner efter dessa störningar samt deras samband med strukturreformer.

Med ett nytt EU-dataset på företagsnivå som underlag bedrev Competitiveness Research Network under 2015 omfattande forskning om pådrivande faktorer för handel och konkurrenskraft, internationell spridning av chocker samt resursfördelning inom EU. En viktig slutsats som nätverket kom fram till var att den europeiska konkurrenskraften också i hög grad påverkas av icke-priskomponenter som hänger samman med innovation, teknik och organisationskapacitet och att den inte enbart är kopplad till priser, kostnader och löner. Utöver detta konstaterade nätverket att den underliggande spridningen i fråga om företagets produktivitet är en avgörande faktor för de samlade handelsutfallen, eftersom exempelvis exportörernas reaktioner på olika störningar uppvisar en hög grad av heterogenitet. Under året utökades datasetet ytterligare, vilket möjliggör en mer uppdaterad bedömning av förändringar i produktivitetfördelningen över tid (t.ex. före och efter krisen), samt en uppdelning efter olika företagsegenskaper, exempelvis storlek och hemvistland.

### 5.3 Konferenser och publikationer

Att organisera forskningskonferenser och workshops främjar ett kritiskt utbyte och diskussioner om forskningsresultaten. Under 2015 organiserade ECB ett antal sådana evenemang. En av höjdpunkterna var ECB:s forum om centralbanker i Sintra, Portugal, på temat "Inflation och arbetslöshet i Europa". I november 2015

hölls en annan viktig workshop som behandlade penningpolitiska utmaningar i en lågräntemiljö.

En stor del av ECB:s forskningsresultat publicerades. ECB:s Working Paper-serie bidrar till att ge forskningsresultaten snabb spridning. Totalt 117 rapporter publicerades i denna serie under 2015. Utöver detta publicerades 67 rapporter, där ECB-anställda varit antingen författare eller medförfattare, i tidskrifter med referentsystem under 2015. Detta var en betydande ökning jämfört med 2014 och utgjorde en större andel av publiceringarna i ledande ekonomi- och finanstidskrifter.

## 6 Verksamhet och skyldigheter på lagstiftningsområdet

Under 2015 deltog ECB i flera rättsliga förfaranden på EU-nivå. ECB antog även flera yttranden till följd av det krav som fastställs i fördraget om att ECB ska höras om varje förslag till EU-lagstiftning eller nationell lagstiftning inom sitt behörighetsområde. Utöver detta övervakade ECB efterlevnaden av förbudet mot monetär finansiering och positiv särbehandling.

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

Efter den tyska författningsdomstolens första begäran om förhandsavgörande i fråga om direkta monetära transaktioner (OMT) följde Europeiska unionens domstol i huvudsak [generaladvokatens förslag till avgörande av den 14 januari 2015](#) och bekräftade i sin dom [C-62/14 av den 16 juni 2015](#) att dessa transaktioner är förenliga med fördragen. EU-domstolen konstaterade att ECB har stor handlingsfrihet att utforma och genomföra penningpolitik. De direkta monetära transaktionerna, som har till syfte att säkerställa en enhetlig penningpolitik inom euroområdet samt att garantera en lämplig penningpolitisk överföringsmekanism, faller under ECB:s uppdrag, nämligen att upprätthålla prisstabilitet. Framför allt inkräktar inte dessa transaktioner på medlemsstaternas ansvar för den ekonomiska politiken. Enligt domstolen påverkas inte denna slutsats av att de direkta monetära transaktionerna måste genomföras med medlemsstaternas fulla iakttagande av EFSF:s och ESM:s makroekonomiska anpassningsprogram, eftersom detta motverkar risken för att de penningpolitiska åtgärderna skulle inverka på effektiviteten i de berörda medlemsstaternas ekonomiska politik. De direkta monetära transaktionerna följer dessutom proportionalitetsprincipen. Vad gäller förbudet mot monetär finansiering ansåg domstolen att köp av statsobligationer på andrahandsmarknaderna inte får ha en verkan som motsvarar den av ett direktförvärv av sådana obligationer på förstahandsmarknaden samt att sådana köp inte får användas för att kringgå syftet med artikel 123 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt. Ett program för köp av statsobligationer måste därför omfatta tillräckliga skyddsmekanismer. Vad gäller direkta monetära transaktioner ansåg domstolen att det faktiskt fanns sådana skyddsmekanismer, framför allt eftersom det inte ges någon som helst garanti för att emitterade obligationer senare kommer att köpas av ECBS. Domstolen påpekade att de direkta monetära transaktionerna inte fräntar de berörda medlemsstaterna incitamentet att föra en sund budgetpolitik. På grundval av detta förhandsavgörande

kommer den tyska författningsdomstolen att meddela sin slutliga dom om huruvida de direkta monetära transaktionerna är förenliga med den tyska grundlagen.

I oktober 2015 dömde Europeiska unionens tribunal till ECB:s fördel i samtliga fyra pågående tvister med innehavare av grekiska statsobligationer. De sökande hävdade att de hade lidit ekonomisk skada och fråntagits sina grundläggande rättigheter till egendom och ekonomisk frihet efter den delvisa omstruktureringen av Greklands statskuld 2012. I mål [T-79/13](#) fann tribunalen att den påstådda skadan inte skulle kunna medföra ansvar för ECB enligt fördraget om Europeiska unionens funktionssätt eftersom ECB inte hade begått någon olaglig handling. Tribunalen klargjorde också att ECB visserligen hade varit med och övervakat den ekonomiska utvecklingen i Grekland men inte kunde hållas ansvarig för den privata sektorns deltagande i omstruktureringen, eftersom sådana beslut i första hand, om inte uteslutande, var den grekiska regeringens ansvar. ECB:s roll i samband med den privata sektorns delaktighet bekräftades vara enbart rådgivande och i enlighet med dess uppdrag som fastställs i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt och fördraget om inrättande om Europeiska stabilitetsmekanismen. I linje med EU-domstolens avgörande i målet om direkta monetära transaktioner (se ovan) underströk tribunalen att ECB har stor handlingsfrihet när det gäller att utforma och genomföra penningpolitik och tillade att den endast kan hållas ansvarig inom detta område om den uppenbart och allvarligt har överskridit gränserna för sina befogenheter. De övriga tre målen, [T-350/14](#), [T-38/14](#) och [T-413/14](#), avvisades eftersom de inte kunde tas upp till sakprövning.

Den 4 mars 2015 avkunnade tribunalen sin dom i målet [T-496/11](#) som gällde frågan om det lokaliseringskrav som föreskrivs för centrala clearingmotparter (CCP) i reglerna om tillsyn av Eurosystemet var rättsligt giltig. Under 2011 hade Storbritannien ingett en ansökan och yrkat att reglerna om tillsyn skulle ogiltigförklaras, i den del det föreskrivs ett lokaliseringskrav för vissa centrala clearingmotparter som är etablerade i medlemsstater utanför euroområdet. Tribunalen ansåg att reglerna om tillsyn innehöll krav av normgivande karaktär och att ECB:s tillsynsbefogenhet inte omfattade att föreskriva sådana krav för centrala clearingmotparter. Tribunalen ogiltigförklarade därmed reglerna om tillsyn i den del som ålade vissa centrala clearingmotparter med ett lokaliseringskrav. Reviderade [interimsregler om tillsyn](#), som inte längre omfattar några lokaliseringskrav för centrala clearingmotparter, antogs av ECB-rådet den 10 september 2015 och publicerades på ECB:s webbplats.

## 6.2 ECB:s yttranden och fall av bristande efterlevnad

Enligt artiklarna 127.4 och 282.5 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt ska ECB höras om varje förslag till EU-lagstiftning eller nationell lagstiftning inom sitt behörighetsområde.<sup>53</sup> Alla ECB:s yttranden offentliggörs på [ECB:s webbplats](#).

<sup>53</sup> Storbritannien är befriat från skyldigheten att höra ECB i enlighet med det protokoll om vissa bestämmelser angående Förenade kungariket Storbritannien och Nordirland som är bifogat fördraget (EUT C 83, 30.3.2010, s. 284).

Yttranden om förslag till EU-lagstiftning offentliggörs även i Europeiska unionens officiella tidning.

Under 2015 antog ECB tre yttranden om förslag till EU-rättsakter och 55 yttranden om nationella lagförslag inom sitt behörighetsområde.

På EU-nivå antog ECB yttrandena [CON/2015/10](#) och [CON/2015/18](#) om harmoniserade index för konsumentpriser (HIKP) samt yttrandet [CON/2015/4](#) om översynen av Europeiska systemrisknämndens uppdrag och organisation.

Av de lagförslag som nationella myndigheter hörde ECB om handlade ett betydande antal om tilldelningen av nya uppgifter till de nationella centralbankerna, bland annat deras roll som nationella resolutionsmyndigheter<sup>54</sup>, i samband med den praktiska tillämpningen av nationella resolutionsarrangemang<sup>55</sup>, insättningsgarantisystem<sup>56</sup>, register över bankkonton<sup>57</sup>, ett [centralt kreditregister](#), en [lånedlare](#), regleringen av finansiell leasing och företag som förvärvar lån<sup>58</sup> samt [konsumentskydd](#). ECB antog yttranden om ändringar i de nationella centralbankernas stadgar beträffande centralbankens oberoende samt tillsättande och avsked av ledamöter i de nationella centralbankernas beslutande organ.<sup>59</sup> ECB antog även yttranden om lagstiftning som rör [betalningar](#), sedlar<sup>60</sup>, [förfalskningar](#), [kassakravskvot](#), statistik<sup>61</sup>, omstrukturering av lån i utländsk valuta<sup>62</sup>, tillsyn av kreditinstitut samt finansiell stabilitet<sup>63</sup>.

Sjutton fall av bristande efterlevnad av skyldigheten att höra ECB om nationella lagförslag konstaterades, varav det i följande fall bedömdes handla om uppenbar och väsentlig bristande efterlevnad<sup>64</sup>.

Den bulgariska nationalförsamlingen hörde inte ECB om ändringen i lagen om kreditinstitut samt andra lagar<sup>65</sup>, vilket väckte farhågor om ett eventuellt åsidosättande av centralbankens oberoende.

De kroatiska myndigheterna hörde inte ECB om en lag som gällde fastställandet av en växelkurs för månadsamorteringar för lån denominerade i eller länkade till

---

<sup>54</sup> Se [CON/2015/2](#), [CON/2015/22](#), [CON/2015/25](#), [CON/2015/33](#), [CON/2015/35](#) och [CON/2015/42](#).

<sup>55</sup> Se [CON/2015/3](#), [CON/2015/17](#), [CON/2015/19](#), [CON/2015/28](#), [CON/2015/47](#) och [CON/2015/48](#).

<sup>56</sup> Se [CON/2015/40](#) och [CON/2015/52](#).

<sup>57</sup> Se [CON/2015/36](#) och [CON/2015/46](#).

<sup>58</sup> Se [CON/2015/37](#) och [CON/2015/45](#).

<sup>59</sup> Se [CON/2015/6](#), [CON/2015/8](#), [CON/2015/9](#), [CON/2015/41](#) och [CON/2015/44](#).

<sup>60</sup> Se [CON/2015/29](#) och [CON/2015/51](#).

<sup>61</sup> Se [CON/2015/5](#), [CON/2015/24](#), [CON/2015/27](#) och [CON/2015/30](#).

<sup>62</sup> Se [CON/2015/26](#) och [CON/2015/32](#).

<sup>63</sup> Se [CON/2015/1](#), [CON/2015/7](#), [CON/2015/11](#), [CON/2015/12](#), [CON/2015/13](#), [CON/2015/14](#), [CON/2015/15](#), [CON/2015/16](#), [CON/2015/23](#), [CON/2015/31](#), [CON/2015/34](#), [CON/2015/38](#), [CON/2015/43](#), [CON/2015/47](#) och [CON/2015/53](#).

<sup>64</sup> Det handlar bl.a. om i) fall där en nationell myndighet har underlåtit att överlämna lagförslag inom ECB:s behörighetsområde till ECB för ett yttrande, och ii) fall där en nationell myndighet formellt har hört ECB, men inte gav ECB tillräckligt med tid för att granska lagförslagen och lämna ett yttrande innan det antogs.

<sup>65</sup> Lag om ändring och komplettering av lagen om kreditinstitut, som offentliggjordes i Darjaven Vestnik, nr 50, 3 juli 2015.

schweiziska franc.<sup>66</sup> ECB hördes inte heller om en uppföljande lag om konvertering av sådana lån till eurodenominerade eller eurolänkade lån. Den sistnämnda åtgärden är såpass betydelsefull att ECB beslöt att avge ett initiativyttrande (CON/2015/32), men lagen hann antas av det kroatiska parlamentet innan ECB antagit sitt yttrande.

De grekiska myndigheterna hörde inte ECB om lagstiftningsakten om en kortvarig bankstängning samt om restriktioner i fråga om kontantuttag och kapitaltransfereringar. Denna grekiska lagstiftningsakt, som erkänts av ECB, var av extraordinär och tillfällig karaktär och antogs skyndsamt på grund av tvingande hänsyn till allmänintresset i syfte att säkerställa att kapitalkontrollerna anpassades i nödvändig omfattning.

De ungerska myndigheterna hörde inte ECB om nya rättsakter som rörde i) inrättandet av en extraordinär investeringsgarantifond,<sup>67</sup> ii) åtgärder vid personlig konkurs<sup>68</sup> och iii) konvertering av vissa konsumentlån denominerade i utländsk valuta till ungerska forint<sup>69</sup>.

ECB beslöt att avge ett initiativyttrande (CON/2015/55) om det irländska lagstiftningsförslaget om avgifter i samband med uttag av kontanter från uttagsautomater, på grund av dess allmänna relevans för ECBS eftersom detta kan leda till att det blir dyrare att använda eurosedlar än elektroniska betalningsmedel, vilket innebär att det lagliga betalningsmedlet missgynnas.

De portugisiska myndigheterna hörde inte ECB om ändringar i utnämningssörfarandet för chefer vid Banco de Portugal.

De slovakiska myndigheterna hörde inte heller ECB om ändringar i handelslagen och därmed sammanhängande akter<sup>70</sup> som gjorde det möjligt för regeringen att ta ut en särskild avgift från finansinstitut för att stärka kapitalbasen i helstatligt ägda rättsliga enheter.

De slovenska myndigheterna hörde inte ECB om en akt om systematisk undersökning av projekt av nationell betydelse, som bland annat omfattade skyddsmekanismer för att upprätthålla oberoendet för Banka Slovenije och dess beslutande organ.

ECB beslöt att avge ett initiativyttrande (CON/2015/56) om det rumänska lagstiftningsförslaget om överföring av skuldförbindelser med säkerhet i inteckning genom överföring av äganderätten till en fastighet, på grund av dess allmänna relevans för ECBS med tanke på stabiliteten i det rumänska finansiella systemet och de omfattande negativa spridningseffekter som detta skulle kunna få för ekonomin och banksektorn.

<sup>66</sup> Som offentliggjordes i Kroatiens officiella tidning nr 9/2015.

<sup>67</sup> 2015 års lag XXXIX, som offentliggjordes i Magyar Közlöny 2015/53.

<sup>68</sup> 2015 års lag CV, som offentliggjordes i Magyar Közlöny 2015/100.

<sup>69</sup> 2015 års lag CXLV, som offentliggjordes i Magyar Közlöny 2015/142.

<sup>70</sup> Akt nr 87/2015.

När det gäller Cyperns, Greklands, Ungerns, Irlands och Italiens underlåtenhet att höra ECB under 2015 ansågs det dessutom handla om en uppenbar och upprepad bristande efterlevnad.

### 6.3 Lagstiftning rörande den gemensamma tillsynsmekanismen: den administrativa omprövningsnämnden

Den administrativa omprövningsnämnden, som består av fem ledamöter och två suppleanter, gör interna administrativa omprövningar av ECB:s tillsynsbeslut. Nämnden inledde sin verksamhet i september 2014 och har därefter omprövat ett antal tillsynsbeslut på begäran av dem som besluten riktat sig till.

### 6.4 Efterlevnad av förbudet mot monetär finansiering och positiv särbehandling

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

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

Övervakningen under 2015 visade att bestämmelserna i artiklarna 123 och 124 i fördraget samt i rådets förordningar överlag respekterades.



Övervakningen visade att inte alla nationella centralbanker inom EU under 2015 hade någon ersättningspolicy för inlåning från den offentliga sektorn som till fullo uppfyllde ersättningstaket. Särskilt behövde ett par nationella centralbanker säkerställa att deras ersättningstak för inlåning från den offentliga sektorn är den osäkrade dagslåneräntan även när den senare är negativ.

Minskningen av IBRC-relaterade tillgångar vid Central Bank of Ireland under 2015, bland annat genom försäljning av skuldebrev med lång löptid och rörlig ränta, är ett steg mot det nödvändiga fullständiga avyttrandet av dessa tillgångar. En mer ambitiös försäljningsplan skulle ytterligare dämpa den ihållande oron för monetär finansiering.

För att följa upp de farhågor som behandlades i ECB:s årsrapport 2014 har ECB fortsatt att övervaka ett flertal program som lanserats av Magyar Nemzeti Bank (MNB) och som inte har samband med penningpolitiken och som skulle kunna bedömas vara i konflikt med förbudet mot monetär finansiering i den utsträckning det skulle kunna tolkas som att MNB tar över statliga uppdrag eller på annat vis tillhandahåller förmåner åt staten. Det rör sig bland annat om ett program för fastighetsinvesteringar, ett program för att främja finansiella kunskaper genom ett nätverk av sex stiftelser, ett program för personalomflyttning av före detta anställda vid den ungerska finansinspektionen till MNB samt ett program för köp av ungersk konst och kulturegendom. Eftersom ECB:s farhågor inte har skingrats under 2015 kommer ECB att fortsätta att noggrant bevaka dessa operationer för att säkerställa att genomförandet av dem inte leder till en konflikt med förbudet mot monetär finansiering. Magyar Nemzeti Bank bör även säkerställa att de centralbanksmedel som centralbanken har tilldelat sitt nätverk av stiftelser inte används, direkt eller indirekt, till statsfinansiering.

Under 2015 förvärvade Magyar Nemzeti Bank majoritetsägande i Budapestbörsen, vilket kan anses väcka oro för monetär finansiering eftersom MNB faktiskt använt sig av centralbanksmedel för att stödja ett ekonomisk-politiskt mål som normalt bedöms vara statens behörighet. MNB beslutade också att förändra sina penningpolitiska instrument i olika avseenden för att stödja sitt självfinansieringsprogram. Givet de resulterande incitamenten för banker att köpa statspapper denominerade i forint, skulle vissa av dessa förändringar sammantaget kunna ses som ett sätt att kringgå förbudet mot positiv särbehandling enligt artikel 124 i fördraget. ECB uppmanar MNB att fortsätta att noggrant bevaka dessa operationer för att säkerställa att genomförandet av dem inte leder till en konflikt med förbuden mot monetär finansiering respektive positiv särbehandling.

Bank of Greece återbetalade en låneförpliktelse för den grekiska staten inom ramen för IMF:s stand-by-avtal med hjälp av SDR-innehav där Bank of Greece stod för risker och avkastning. Denna återbetalning väckte en allvarlig oro för monetär finansiering, eftersom resultatet i grund och botten blev att Bank of Greece finansierade en av den offentliga sektorns förpliktelser gentemot tredje part. Tillsammans med den grekiska regeringen undertecknades i december 2015 en överenskommelse om innehav och operativa förfaranden för konton med särskilda dragningsrätter som tilldelats av IMF, vilket förhindrar att liknande situationer uppstår framöver.

## 7 Internationella och europeiska förbindelser

### 7.1 Europeiska förbindelser

Efter de lärdomar som har dragits av krisen har det under året vidtagits ytterligare åtgärder för att fullborda bankunionen, motverka fragmentiseringen av finansmarknaderna och fortsätta att reparera den finansiella sektorn i euroområdet genom Europeiska kommissionens förslag till ett europeiskt insättningsgarantisystem samt upprättandet av den gemensamma resolutionsmekanismen. Den ekonomiska situationen i euroområdet liksom förhandlingarna om ekonomiskt stöd till Grekland påverkade också dagordningen vid Eurogruppens och Ekofinrådets möten, i vilka ECB-rådets ordförande och andra ledamöter i ECB:s direktion regelbundet deltog. Vikten av en sammanhållen strategi för finanspolitik, ekonomisk politik och strukturpolitik för att främja återhämtningen i Europa var en viktig fråga vid Europeiska rådets möten och vid de eurotoppmöten som ECB:s ordförande bjöds in till. Under 2015 upprätthöll ECB sin täta dialog med europeiska institutioner och forum, i synnerhet med Europaparlamentet, Europeiska rådet, Ekofinrådet, Eurogruppen och Europeiska kommissionen.

#### 7.1.1 Färdigställandet av EU:s ekonomiska och monetära union

ECB:s ordförande har – tillsammans med kommissionens ordförande, eurotoppmötets ordförande, Eurogruppens ordförande och Europaparlamentets talman – tagit fram en rapport med titeln "Färdigställandet av EU:s ekonomiska och monetära union", som publicerades den 22 juni 2015. I linje med det uppdrag som gavs vid eurotoppmötet i oktober 2014, nämligen "att förbereda de kommande stegen för en bättre ekonomisk styrning inom euroområdet", innehåller rapporten en färdplan i tre steg för en djupgående och verklig ekonomisk och monetär union.

Som uppföljning till rapporten antog kommissionen den 21 oktober 2015 ett paket som anger vägen framåt för att genomföra rapportens kortfristiga förslag, bland annat i fråga om [nationella konkurrenskraftsnämnder](#), upprättandet av [den europeiska finanspolitiska nämnden](#) och stegen i riktning mot en [enad extern representation för euroområdet](#) i olika internationella forum, främst IMF.

Detta utgör de första stegen för att förbättra ramverket för ekonomisk styrning. Framöver bör den europeiska finanspolitiska nämndens uppdrag och institutionella oberoende förtydligas och stärkas för att säkerställa att den kan spela en viktig roll för ökad insyn och förbättrad efterlevnad av det statsfinansiella regelverket.<sup>71</sup> Konkurrenskraftsnämnderna kan i sin tur driva på genomförandet av strukturreformer i euroländerna, men de behöver upprättas på ett sådant sätt att deras oberoende säkerställs, både på nationell nivå och som nätverk för hela euroområdet.<sup>72</sup> ECB har

<sup>71</sup> För mer information, se rutan "The creation of a European Fiscal Board", *Economic Bulletin*, nr 7, 2015.

<sup>72</sup> För mer information, se rutan "The creation of competitiveness boards in the context of striving towards a genuine economic union", *Economic Bulletin*, nr 8, ECB, 2015.

fortsatt att arbeta för avgörande steg som ska färdigställa bankunionen, däribland upprättandet av en trovärdig gemensam säkerhetsmekanism (backstop) för den gemensamma resolutionsfonden samt inrättandet av ett europeiskt insättningsgarantisystem. I detta sammanhang välkomnar ECB kommissionens utkast till förordning om inrättande av ett sådant system. Tillsammans med bankunionen skulle en europeisk kapitalmarknadsunion kunna stärka EMU genom att förbättra riskdelningen över gränserna och göra det finansiella systemet mer motståndskraftigt, men också genom att göra det enklare för bredare grupper att få tillgång till finansiering samt genom att främja den fortsatta utvecklingen av Europas finansiella integration.<sup>73</sup>

Som konstateras i rapporten behöver dessa kortfristiga steg genomföras skyndsamt framöver. Därefter bör arbetet med att utarbeta den långsiktiga visionen för EMU inledas så snart som möjligt. ECB har ofta framhållit vikten av att det nuvarande ramverket tillämpas enhetligt och konsekvent samt att den delade suveräniteten utökas på medellång till lång sikt, t.ex. genom en förbättrad styrning i form av en övergång från regelverk till institutioner. Eurosystemet är redo att stödja detta arbete.

### 7.1.2 Demokratiskt ansvarsutkrävande

ECB utkrävs ansvar för sina handlingar av Europaparlamentet, som består av EU-medborgarnas folkvalda representanter. Under 2015 deltog ECB:s ordförande i fyra reguljära utfrågningar i Europaparlamentets utskott för ekonomi och valutafrågor den [23 mars](#), [15 juni](#), [23 september](#) och [12 november](#). Vid dessa utfrågningar fokuserade parlamentsledamöterna framför allt på den ekonomiska situationen i euroområdet, ECB:s utökade program för tillgångsköp, programmen för makroekonomisk anpassning samt reformen av euroområdets styrning. Vid sidan om de reguljära utfrågningarna deltog ordföranden den [25 februari](#) i plenardebatten om Europaparlamentets resolution om ECB:s årsrapport 2013. ECB:s vice ordförande lade fram ECB:s årsrapport 2014 inför utskottet den [20 april](#), och direktionsledamoten Yves Mersch deltog i en offentlig utfrågning om Target2-Securities inför utskottet den [16 juni](#).

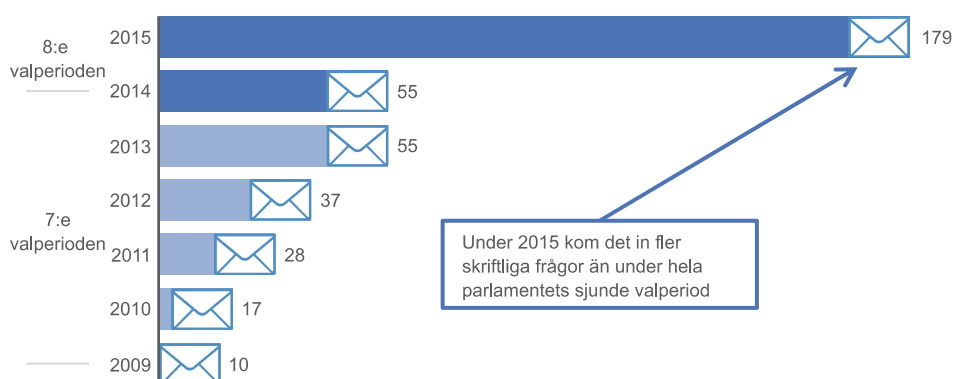
ECB fullgör även sina skyldigheter när det gäller ansvarsutkrävande genom regelbunden rapportering samt genom att svara på frågor från parlamentsledamöterna. Antalet frågor har ökat markant: under 2015 kom det in 179 frågor, vilket var mer än under hela den förra valperioden (se figur 3). Svaren på dessa brev har offentliggjorts på ECB:s webbplats. De flesta frågorna handlade om genomförandet av ECB:s extraordinära penningpolitiska åtgärder, de ekonomiska utsikterna och de makroekonomiska anpassningsprogrammen.

---

<sup>73</sup> Se avsnitt 3.5 i kapitel 1.

**Figur 3**

Antal brev från EU-parlamentets ledamöter



Källa: ECB.

Liksom tidigare bidrog ECB till diskussionerna i Europaparlamentet och EU-rådet om lagförslag inom sitt behörighetsområde.

ECB utkrävs även ansvar för sin banktillsyn av såväl Europaparlamentet som rådet. Inom ramen för detta deltog ordföranden för ECB:s tillsynsnämnd vid fem olika tillfällen vid offentliga utfrågningar inför Europaparlamentets utskott för ekonomi och valutafrågor samt närvarade vid vissa möten i Ekofinrådet och Eurogruppen. Mer detaljerad information finns i [ECB:s årsrapport om tillsynsverksamheten 2015](#).

## 7.2 Internationella förbindelser

I ett besvärligt omvärldsklimat deltog ECB i diskussioner i internationella forum, samlade information och informerade om sin egen penningpolitik, för att på så sätt stärka relationerna till viktiga internationella motparter. Detta var särskilt viktigt ett år som detta då de penningpolitiska myndigheterna världen över var redo att ompröva sin penningpolitiska inriktning.

### 7.2.1 G20

Mot bakgrund av den dämpade globala ekonomiska återhämtningen och den ökade volatiliteten i vissa tillväxtekonomier bidrog ECB aktivt till G20-diskussionerna som framför allt gällde insatser för öka den globala tillväxten och ekonomiska motståndskraften samt framhöll vikten av ett strikt genomförande av reformplanerna. I ett läge med stora penningpolitiska och andra politiska beslut behandlades även globala spridningseffekter från de enskilda ländernas ekonomiska politik. För att förhindra att det uppstår osäkerhet och negativa spridningseffekter framhölls särskilt att politiska beslut och åtgärder ska stämmas av noggrant och kommuniceras ut klart och tydligt.

Vid toppmötet i Antalya rapporterade G20-ledarna om de framsteg som gjorts med att genomföra tillväxtstrategier som gick ut på att höja deras samlade BNP med

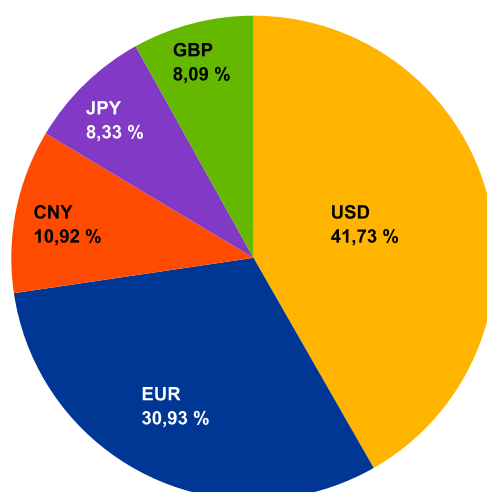
(minst) 2 procent fram till 2018. Man välkomnade att de viktigaste beståndsdelarna i den finansiella reformagendan hade slutförts och framhöll behovet av ett konsekvent genomförande. G20-ledarna behandlade även de framsteg som gjorts inom andra globala initiativ, främst projektet Base Erosion and Profit Shifting som syftar till att modernisera de internationella skattereglerna. Syftet med G20:s insatser är generellt sett att öka den faktiska och potentiella tillväxten, stödja nya arbetstillfällen, stärka motståndskraften, främja utvecklingen och förbättra politikens inkluderande aspekter.

## 7.2.2 Policyfrågor som rör IMF och den internationella finansiella arkitekturen

ECB spelade en aktiv roll vid diskussionerna i IMF om den internationella finansiella arkitekturen. ECB var positiv till en samordning av gemensamma europeiska ståndpunkter eftersom detta kan ge EU och euroområdet ökad tyngd. Under 2015 genomförde IMF sin femårsöversyn av värderingsmetoden för särskilda dragningsrätter (SDR) i syfte att säkerställa att SDR-korgen alltså avspeglar de större valutornas relativa betydelse i världens olika handels- och finanssystem. En viktig fråga som diskuterades vid 2015 års översyn var om valutorna i SDR-korgen även skulle omfatta den kinesiska renminbin. Inför 2015 års översyn genomförde de kinesiska myndigheterna en rad olika reformer för att göra renminbin fritt användbar i större omfattning. Den 30 november 2015 godkände IMF:s exekutiva styrelse att renminbin skulle inkluderas i SDR-korgen, och detta kommer att träda i kraft den 1 oktober 2016.

**Figur 4**

Sammansättning av valutakorgen för särskilda dragningsrätter (SDR) från och med oktober 2016



Källa: IMF.

Reformen av IMF:s kvoter och styrningsregler, som man enades om 2010, genomfördes inte heller under 2015 eftersom den inte har ratificerats av USA, som är IMF:s största medlem. I slutet av året godkände emellertid den amerikanska kongressen att reformerna skulle ratificeras på vissa villkor. Så snart reformerna har

trätt i kraft kommer det att leda till en förbättring av IMF:s styrningsformer eftersom de då bättre avspeglar tillväxtekonomiernas betydelse, och IMF:s kvotresurser kommer att öka betydligt. ECB stöder ett fortsatt starkt, kvotbaserat IMF som har tillräckliga resurser, eftersom fonden då blir mindre beroende av lånade medel. Under 2015 fortsatte arbetet med tänkbara reformer som kan tillföra ytterligare flexibilitet i fondens utlåningsramverk. IMF genomförde också en omfattande översyn av sina program för 27 länder (med 23 olika finansieringsarrangemang) mellan 2008 och 2015. I samband med denna översyn granskades bland annat anpassningsstrategin för medlemmarna i en valutaunion samt den regionala finansieringens betydelse för programmen i euroområdet.

### 7.2.3 Tekniskt samarbete

ECB fortsatte att utvidga sitt tekniska samarbete med centralbanker utanför EU. ECB:s samarbete med centralbanker i länder som kan komma att ansluta sig till EU omfattade två samarbetsprogram samt aktiviteter inom ramen för en serie regionala seminarier. De båda samarbetsprogrammen genomfördes tillsammans med de nationella centralbankerna och finansierades av EU, till förmån för Central Bank of Montenegro, Central Bank of the Republic of Kosovo, Bank of Albania och National Bank of the Republic of Macedonia. Under de regionala seminarierna behandlades framför allt institutionella utmaningar i samband med EU-anslutningen, makro- och mikrotillsyn samt en ökad användning av den lokala valutan i inhemska finansiella system. Det tekniska samarbetet kompletterar ECB:s regelbundna övervakning och analys av den ekonomiska och finansiella utvecklingen i EU:s kandidatländer och potentiella kandidatländer samt policydialogen med deras centralbanker. ECB fortsatte även att samarbeta med centralbanker i G20:s tillväxtekonomier för att utbyta teknisk expertis och bästa praxis. Inom ramen för detta undertecknade ECB ett nytt samförståndsavtal med Reserve Bank of India 2015.

## 8 Extern kommunikation

### Att förklara penningpolitik för EU:s medborgare

Kommunikation är ett viktigt verktyg för att förstärka effekten av ECB:s penningpolitik och etablera förtroende bland euroområdets medborgare. ECB har från allra första början gått i bräschen när det gäller transparens och var t.ex. den första större centralbanken som höll regelbundna presskonferenser efter varje penningpolitiskt möte.

De första åren efter finanskrisens början blev det ännu viktigare för ECB att förklara sina penningpolitiska beslut, däribland en rad olika extraordinära åtgärder, på ett klart och tydligt sätt. Om allmänheten och de finansiella marknaderna förstår hur ECB kan komma att reagera i en given situation blir deras förväntningar om den framtida penningpolitiken rimliga. Med den ökade förståelsen följer också att

ändringar av penningpolitiken snabbare får genomslag i finansiella variabler. Detta kan i sin tur förkorta den tid det tar för penningpolitiken att få genomslag i investeringar och konsumtionsbeslut och skynda på en nödvändig ekonomisk anpassning.

ECB:s kommunikation under 2015 präglades av arbetet för ökad transparens i syfte att öka institutionens ansvarighet. ECB bedriver penningpolitik för 338 miljoner euromedborgare på 16 olika språk. Man hanterar denna mångfald genom att dra nytta av att det finns 19 nationella centralbanker i Eurosystemet. Kolleger i varje land ser till att ECB:s budskap når ut och förstås på lokal nivå.

I de alltmer osäkra tider som rådde under 2015 måste ECB ta till fler extraordinära åtgärder, vilket också gjorde det mer angeläget att förklara varför man valt att agera på ett sätt och inte ett annat.

## Offentliggörande av penningpolitiska redogörelser

Under 2014 beslöt ECB-rådet att från och med 2015 offentliggöra redogörelser från sina penningpolitiska möten. Genom dessa redogörelser, som normalt offentliggörs fyra veckor efter varje penningpolitiskt möte, blir det lättare att förstå ECB-rådets bedömning av ekonomin och dess policyrespons. Redogörelserna innehåller också ett sammandrag av diskussionen om den ekonomiska och monetära analysen och om den penningpolitiska inriktningen, utan några namngivna uttalanden. Offentliggörandet av dessa redogörelser stärker ECB:s ansvarighet och genomslagskraft och är ett sätt att hantera utmaningen att utforma en penningpolitik för en monetär union som omfattar många länder. Därmed fullgörs Eurosystemets och SSM:s strategiska mål i fråga om ansvarighet, oberoende, trovärdighet och närhet till medborgarna.

## Vägledande principer för extern kommunikation

För att förbättra insynen ytterligare beslöt ECB:s direktion att från och med november 2015 offentliggöra kalendrarna för samtliga direktionsledamöter med tre månaders eftersläpning. Genom att offentliggöra dessa kalendrar understryker ECB också sitt engagemang för transparens och ansvarighet.

Under 2015 handlade ECB:s kommunikation främst om dess utökade ackommoderande penningpolitik, framför allt om genomförandet av det utökade programmet för tillgångsköp. I november hade ECB varit banktillsynsorgan i ett år. När ledamöter i ECB:s direktion och tillsynsnämnden höll offentliga anföranden och deltog i olika mediasammanhang var det i de allra flesta fall dessa frågor som behandlades.

Direktionsledamöterna förklarade också sitt agerande för lagstiftarna genom att delta i utfrågningar vid Europaparlamentet, och bidrog därmed till att göra Eurosystemets uppgifter och politik mer kända och begripliga för allmänheten (för mer information, se avsnitt 7 i detta kapitel).

För att säkerställa institutionens integritet finns det ett antal [vägledande principer](#) för direktionsledamöter som överväger att tala i offentliga och icke-offentliga sammanhang eller att delta i bilaterala möten.

Dessa nyligen fattade beslut utgör ytterligare led i arbetet för att skapa ökad transparens.

## Ny webbplats som förklarar ECB:s verksamhet

Ett sätt att förbättra kontakten med medborgarna i euroområdet är att använda internet. Under 2015 lanserade ECB en ny, mer lättnavigerad webbplats som ska göra innehållet mer tillgängligt. Här finns en ny avdelning där relevanta ämnen förklaras med hjälp av lättfattligt språk och multimedia. En [video](#) visar t.ex. hur T2S-plattformen för värdepapper fungerar. Anföranden, pressmeddelanden och intervjuer med direktionsledamöterna har fått en framträdande plats på ECB:s webbplats. ECB:s [twitterkonto](#) har i dag mer än 300 000 följare och används för att lyfta fram publikationer och viktiga budskap från anföranden, medan Youtube används för att lägga ut videoinnehåll och Flickr för fotografier. ECB finns nu även på LinkedIn.

Två nya verktyg gör statistiken mer lättillgänglig. Webbplatsen "[Vår statistik](#)" har utvecklats i samarbete med de nationella centralbankerna i Eurosystemet för att göra statistiken för euroområdet och de enskilda länderna mer lättillgänglig. ECBstatsApp ger snabb och enkel tillgång till data som publicerats i ECB:s Statistical Data Warehouse.

## Den nya byggnaden: ECB:s lokaler invigda

I mars var det dags för den officiella invigningen av ECB:s nya byggnad, som har uppförts på samma plats där grossistmarknadens saluhall en gång låg. Invigningsceremonin genomfördes trots de antikapitalistiska protester som hölls framför huvudbyggnaden och runt om i staden Frankfurt. Byggnaden har kontorslokaler för upp till 2 900 medarbetare samt ett mötesrum för ECB-rådet på översta våningen. I samband med byggnadsarbetet och invigningen anordnade ECB en rad olika medieaktiviteter och evenemang. Man erbjöd t.ex. guidade turer i byggnaden och anordnade öppet hus för de närboende.

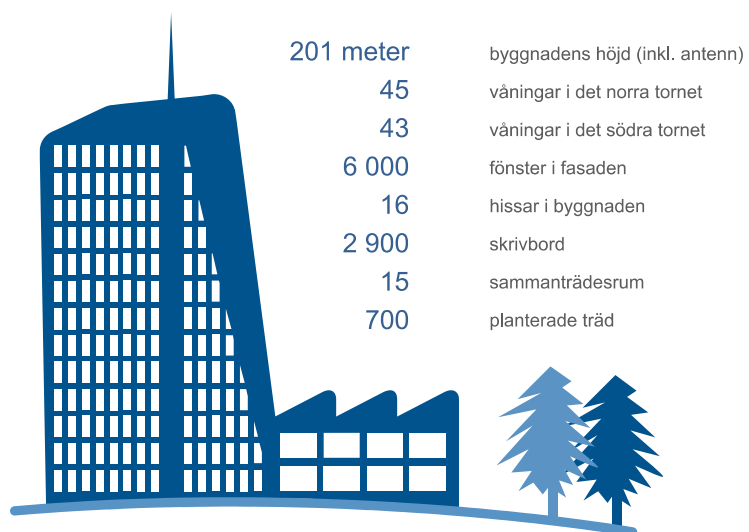
I källaren till den östra flygeln finns det ett minnesmärke som påminner om deportationen av judiska medborgare mellan 1941 och 1945. Detta minnesmärke, som har skapats tillsammans med den judiska gemenskapen i Frankfurt och staden Frankfurt am Main, invigdes officiellt i november 2015.



## Figur 5

### Den nya byggnaden – viktiga fakta

---



---

Källa: ECB.

# Bilaga 1

## Institutionell struktur

### 1 ECB:s beslutande organ och organisationsstyrning

Eurosystemet och Europeiska centralbankssystemet (ECBS) styrs av ECB:s beslutande organ: ECB-rådet och direktionen. ECB:s allmänna råd är ECB:s tredje beslutande organ så länge det finns medlemsstater som ännu inte har infört euron. De beslutande organens uppdrag regleras i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt, ECBS-stadgan och relevanta arbetsordningar.<sup>74</sup> Beslutsfattandet inom Eurosystemet och ECBS är centraliserat. ECB och de nationella centralbankerna i euroområdet bidrar emellertid strategiskt och operativt till Eurosystemets gemensamma mål, med beaktande av principen om decentralisering i enlighet med ECBS-stadgan.

#### 1.1 ECB-rådet

ECB-rådet är ECB:s viktigaste beslutande organ. Det består av ledamöterna i ECB:s direktion samt cheferna för de nationella centralbankerna i euroländerna. Den 1 januari 2015 utvidgades euroområdet till att även omfatta Litauen som blev områdets nittonde medlem. Därmed trädde systemet med roterande rösträtter i kraft för ECB-rådets ledamöter.

Från och med januari 2015 hålls möten om penningpolitiken var sjätte vecka. En redogörelse från dessa penningpolitiska möten publiceras också, normalt fyra veckor efter mötet.

#### ECB-rådet

**Mario Draghi** ECB:s ordförande

**Vitor Constâncio** ECB:s vice ordförande

**Josef Bonnici** Chef för Central Bank of Malta

**Luc Coene** Chef för Nationale Bank van België/  
Banque Nationale de Belgique (t.o.m. den 10 mars 2015)

<sup>74</sup> För ECB:s arbetsordning, se beslut ECB/2014/1 av den 22 januari 2014 om ändring av beslut ECB/2004/2 av den 19 februari 2004 om antagande av arbetsordningen för Europeiska centralbanken, beslut ECB/2004/2 av den 19 februari 2004 om antagande av arbetsordningen för Europeiska centralbanken, EUT L 80, 18.3.2004, s. 33, beslut ECB/2004/12 av den 17 juni 2004 om antagande av arbetsordningen för Europeiska centralbankens allmänna råd, EUT L 230, 30.6.2004, s. 61, och beslut ECB/1999/7 av den 12 oktober 1999 om arbetsordningen för Europeiska centralbankens direktion, EGT L 314, 8.12.1999, s. 34. Arbetsordningarna finns även på ECB:s webbplats.

**Benoît Cœuré** Ledamot av ECB:s direktion

**Carlos Costa** Chef för Banco de Portugal

**Chrystalla Georghadji** Chef för Central Bank of Cyprus

**Ardo Hansson** Chef för Eesti Pank

**Patrick Honohan** Chef för Central Bank of Ireland (t.o.m. den 25 november 2015)

**Boštjan Jazbec** Chef för Banka Slovenije

**Klaas Knot** Chef för De Nederlandsche Bank

**Philip R. Lane** Chef för Central Bank of Ireland (fr.o.m. den 26 november 2015)

**Sabine Lautenschläger** Ledamot av ECB:s direktion

**Erkki Liikanen** Chef för Suomen Pankki – Finlands Bank

**Luis M. Linde** Chef för Banco de España

**Jozef Makúch** Chef för Národná banka Slovenska

**Yves Mersch** Ledamot av ECB:s direktion

**Ewald Nowotny** Chef för Österreichische Nationalbank

**Christian Noyer** Chef för Banque de France (t.o.m. den 31 oktober 2015)

**Peter Praet** Ledamot av ECB:s direktion

**Gaston Reinesch** Chef för Banque centrale du Luxembourg

**Ilmārs Rimšēvičs** Chef för Latvijas Banka

**Jan Smets** Chef för Nationale Bank van België/  
Banque Nationale de Belgique (fr.o.m. den 11 mars 2015)

**Yannis Stournaras** Chef för Bank of Greece

**Vitas Vasiliauskas** Styrelseordförande för Lietuvos bankas

**François Villeroy de Galhau** Chef för Banque de France  
(fr.o.m. den 1 november 2015)

**Ignazio Visco** Chef för Banca d'Italia

**Jens Weidmann** Chef för Deutsche Bundesbank



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

Mellanraden (från vänster till höger): Benoît Cœuré, Ewald Nowotny, Josef Bonnici, Jozef Makúch, Luis M. Linde, Ilmārs Rimšēvičs, Erkki Liikanen

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

Anm. Jens Weidmann var inte närvarande när fotot togs.

## 1.2 Direktionen

Direktionen består av ECB:s ordförande, vice ordförande och fyra andra ledamöter som Europeiska rådet utser med kvalificerad majoritet efter samråd med Europaparlamentet och ECB.

### Direktionen

**Mario Draghi** ECB:s ordförande

**Vítor Constâncio** ECB:s vice ordförande

**Benoît Cœuré** Ledamot av ECB:s direktion

**Sabine Lautenschläger** Ledamot av ECB:s direktion

**Yves Mersch** Ledamot av ECB:s direktion

**Peter Praet** Ledamot av ECB:s direktion



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

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

### 1.3 ECB:s allmänna råd

ECB:s allmänna råd består av ECB:s ordförande, vice ordförande och cheferna för de nationella centralbankerna i EU:s 28 medlemsstater.

#### ECB:s allmänna råd

**Mario Draghi** ECB:s ordförande

**Vítor Constâncio** ECB:s vice ordförande

**Marek Belka** Chef för Narodowy Bank Polski

**Josef Bonnici** Chef för Central Bank of Malta

**Mark Carney** Chef för Bank of England

**Luc Coene** Chef för Nationale Bank van België/  
Banque Nationale de Belgique (t.o.m. den 10 mars 2015)

**Carlos Costa** Chef för Banco de Portugal

**Chrystalla Georghadji** Chef för Central Bank of Cyprus

**Ardo Hansson** Chef för Eesti Pank

**Patrick Honohan** Chef för Central Bank of Ireland (t.o.m. den 25 november 2015)

**Stefan Ingves** Chef för Sveriges Riksbank

**Mugur Constantin Isărescu** Chef för Banca Națională a României

**Ivan Iskrov** Chef för Българска народна банка (Bulgarian National Bank)  
(t.o.m. den 14 juli 2015)

**Boštjan Jazbec** Chef för Banka Slovenije

**Klaas Knot** Chef för De Nederlandsche Bank

**Philip R. Lane** Chef för Central Bank of Ireland (fr.o.m. den 26 november 2015)

**Erkki Liikanen** Chef för Suomen Pankki – Finlands Bank

**Luis M. Linde** Chef för Banco de España

**Jozef Makúch** Chef för Národná banka Slovenska

**György Matolcsy** Chef för Magyar Nemzeti Bank

**Ewald Nowotny** Chef för Österreichische Nationalbank

**Christian Noyer** Chef för Banque de France (t.o.m. den 31 oktober 2015)

**Dimitar Radev** Chef för Българска народна банка (Bulgarian National Bank)  
(fr.o.m. den 15 juli 2015)

**Gaston Reinesch** Chef för Banque centrale du Luxembourg

**Ilmārs Rimšēvičs** Chef för Latvijas Banka

**Lars Rohde** Chef för Danmarks Nationalbank

**Miroslav Singer** Chef för Česká národní banka

**Jan Smets** Chef för Nationale Bank van België/  
Banque Nationale de Belgique (fr.o.m. den 11 mars 2015)

**Yannis Stournaras** Chef för Bank of Greece

**Vitas Vasiliauskas** Styrelseordförande för Lietuvos bankas

**François Villeroy de Galhau** Chef för Banque de France  
(fr.o.m. den 1 november 2015)

**Ignazio Visco** Chef för Banca d'Italia

**Boris Vujčić** Chef för Hrvatska narodna banka

**Jens Weidmann** Chef för Deutsche Bundesbank



Främre raden (från vänster till höger): Marek Belka, Carlos Costa, Ignazio Visco, Vítor Constâncio, Mario Draghi, Chrystalla Georghadji, Yannis Stournaras, Philip R. Lane, Erkki Liikanen

Mellanraden (från vänster till höger): Mugur Constantin Isărescu, Ewald Nowotny, Josef Bonnici, Jozef Makúch, Boris Vujčić, Lars Rohde, Luis M. Linde, Ilmārs Rimšēvičs, Dimitar Radev

Bakre raden (från vänster till höger): Boštjan Jazbec, Sir Jon Cunliffe (vice centralbankschef för Bank of England), François Villeroy de Galhau, Jan Smets, Gaston Reinesch, Klaas Knot, Ardo Hansson, Vitas Vasiliauskas, Miroslav Singer, Stefan Ingves

Anm. Mark Carney, Jens Weidmann och György Matolcsy var inte närvarande när fotot togs.



## 1.4 Organisationsstyrning

Förutom de beslutande organen omfattar ECB:s organisationsstyrning två högnivåkommittéer – revisionskommittén och etikkommittén – samt ett antal ytterligare externa och interna kontrollnivåer. Detta kompletteras av de etiska reglerna, ECB:s beslut (ECB/2004/11) om villkoren för bedrägeriutredningar samt reglerna för tillgång till ECB:s handlingar. Efter inrättandet av den gemensamma tillsynsmekanismen har frågor som rör organisationsstyrning blivit ännu viktigare för ECB.

### Revisionskommittén

ECB:s revisionskommitté bistår ECB-rådet med rådgivning och yttranden när det gäller i) den finansiella informationens integritet, ii) övervakning av interna kontroller, iii) efterlevnad av gällande lagar, förordningar och uppförandekoder samt iv) utförandet av revisionsfunktioner. Dess [mandat](#) finns på ECB:s webbplats. Revisionskommittén leds av Erkki Liikanen och hade 2015 ytterligare fyra ledamöter: Vítor Constâncio, Ewald Nowotny, Hans Tietmeyer och Jean-Claude Trichet.



## Etikkommittén

Etikkommitténs ledamöter utsågs under andra kvartalet 2015 och därefter inledde kommittén sin verksamhet, som består i att ge råd och vägledning i etiska frågor till ledamöterna i ECB-rådet, direktionen och tillsynsnämnden. Syftet med detta är att säkerställa att de olika uppförandekoderna för de organ som är involverade i ECB:s beslutsprocesser tillämpas på ett adekvat och konsekvent sätt. Dess [mandat](#) finns på ECB:s webbplats. Etikkommittén leds av Jean-Claude Trichet och har ytterligare två externa ledamöter: Klaus Liebscher och Hans Tietmeyer.

## Externa och interna kontrollinstanser

### Externa kontrollinstanser

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

### Interna kontrollinstanser

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

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

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

Därutöver, och oberoende av ECB:s interna kontrollstrukturer och riskhantering, utförs revisionsuppdrag även av ECB:s direktorat för internrevision under direktionens direkta ansvar, i enlighet med ECB:s revisionsstadga. ECB:s internrevision följer internationella standarder för yrkesmässig utövning av internrevision som antagits av The Institute of Internal Auditors (IIA). Kommittén för internrevision, som består av experter på internrevision från ECB, de nationella centralbankerna och de nationella behöriga myndigheterna, bidrar också till att uppnå målen för Eurosystemet och den gemensamma tillsynsmekanismen.

## ECB:s etiska regler

ECB:s etiska regler består av uppförandekoden för ledamöterna i ECB-rådet, tilläggs-koden med etiska kriterier för ledamöterna i direktionen, uppförandekoden för ledamöter i tillsynsnämnden och ECB:s personalföreskrifter. Här fastställs etiska regler och vägledande principer för att se till att ECB:s arbetsuppgifter utförs med största tänkbara integritet, kompetens, effektivitet och transparens.

## Åtgärder för att förebygga bedrägerier/penningtvätt

Europaparlamentet och rådet antog en förordning som bland annat ger Europeiska byrån för bedrägeribekämpning (Olaf) befogenhet att genomföra internutredningar av misstänkt bedrägeri inom EU:s olika institutioner, organ, kontor och byråer. ECB-rådet godkände 2004 den rättsliga ramen för villkor i fråga om Olafs utredningar av ECB i syfte att bekämpa bedrägerier, korruption och all annan olaglig verksamhet. Under 2007 upprättade ECB också sina interna strategier mot penningtvätt (AML) och finansiering av terrorism (CTF). Ett system för internrapportering kompletterar ECB:s ramar för AML/CTF för att säkerställa att all relevant information samlas in systematiskt och på vederbörligt sätt kommuniceras till direktionen.

## Tillgång till ECB:s handlingar

ECB:s beslut om allmänhetens tillgång till ECB:s handlingar<sup>75</sup> är helt i linje med de mål och standarder som tillämpas av andra EU-institutioner och organ när det gäller handlingars offentlighet. Det skapar större transparens, men tar samtidigt hänsyn till ECB:s och de nationella centralbankernas oberoende och upprätthåller sekretessen för vissa frågor som rör ECB:s fullgörande av sitt uppdrag. Under 2015 gjordes ytterligare ändringar i ECB:s regler för allmänhetens tillgång, mot bakgrund av den nya SSM-relaterade verksamheten.

För att ytterligare bekräfta sitt åtagande i fråga om transparens och ansvarighet beslöt ECB att från och med februari 2016 offentliggöra möteskalendrarna för samtliga direktionsledamöter med tre månaders eftersläpning. Vidare har direktionsledamöterna åtagit sig att följa vägledande principer för extern kommunikation i syfte att säkerställa att olika aktörer får likvärdiga förutsättningar och behandlas lika (för mer information, se avsnitt 8 i kapitel 2).

## Byrån för efterlevnad och organisationsstyrning

För att ytterligare befästa ECB:s starka engagemang för god organisationsstyrning och högsta yrkesetiska nivå inrättade direktionen en särskild byrå för efterlevnad och organisationsstyrning (Compliance and Governance Office, CGO) i januari 2015.

<sup>75</sup> Beslut ECB/2004/3 av den 4 mars 2004 om allmänhetens tillgång till Europeiska centralbankens handlingar, EUT L 80, 18.3.2004, s. 42, i dess ändrade lydelse.

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

## Bilaga 2

# Eurosystemets/ECBS kommittéer

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

### Eurosystemets/ECBS kommittéer, budgetkommittén, personalchefsmötet och deras ordförande (den 1 januari 2016)

Redovisningskommittén (AMICO) Werner Studener	Kommittén för marknadsoperationer (MOC) Ulrich Bindseil
Sedelkommittén (BANCO) Ton Roos	Penningpolitiska kommittén (MPC) Wolfgang Schill
Kommittén för finansiell kontroll (COMCO) Joachim Nagel	Kommittén för organisationsutveckling (ODC) Steven Keuning
Eurosystemets/ECBS kommunikationskommitté (ECCO) Christine Graeff	Kommittén för betalnings- och avvecklingsystem (PSSC) Marc Bayle/Daniela Russo
Kommittén för finansiell stabilitet (FSC) Vitor Constâncio	Riskhanteringskommittén (RMC) Carlos Bernadell
IT-kommittén (ITC) Koenraad de Geest	Statistikkommittén (STC) Aurel Schubert
Kommittén för internrevision (IAC) Klaus Gressenbauer	Budgetkommittén (BUCOM) Pentti Hakkarainen
Kommittén för internationella förbindelser (IRC) Frank Moss	Personalchefsmötet (HRC) Steven Keuning
Rättskommittén (LEGCO) Chiara Zilioli	

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

# Bilaga 3

## Organisations- och personalutveckling

ECB:s organisationsschema (1 januari 2016)



<sup>1</sup> Rapporterar till direktionen via ordföranden.

<sup>2</sup> Rapporterar till ECB:s ordförande i hans egenskap av ordförande för ESRB.

<sup>3</sup> Inkluderar dataskyddsfunktionen.

<sup>4</sup> Sekreterare till direktionen, ECB-rådet och allmänna rådet.

<sup>5</sup> Rapporterar till direktionen via ordföranden i efterlevnadsfrågor.

## ECB:s personal

Efter införandet av den gemensamma tillsynsmekanismen (SSM) 2014 genomförde ECB under 2015 en omfattande översyn av sina interna organisatoriska processer och metoder. Personalens synpunkter inhämtades genom en personalenkät för hela ECB. Tjänsten Chief Services Officer (CSO) inrättades för att förbättra samordningen mellan olika stödfunktioner samt i ännu högre grad utforma stödtjänster utifrån hela institutionens behov. CSO ansvarar för frågor som rör administration, it-tjänster, personal, budget och finansiering. CSO rapporterar till direktionen via ordföranden och kommer att delta regelbundet i direktionens möten.

Den 31 december 2015 hade ECB 2 650 beviljade heltidstjänster, räknat i heltidsekvivalenter, jämfört med 2 622 tjänster vid slutet av 2014. Antalet anställda som hade kontrakt med ECB, räknat i faktiska heltidsekvivalenter, uppgick till 2 871 (jämfört med 2 577 den 31 december 2014).<sup>76</sup> Sammanlagt 279 nya visstidsavtal (tidsbegränsade eller omvandlingsbara till tillsvidareanställningar) erbjöds under 2015, och 246 korttidsvikariat beviljades under året (förutom att ett antal anställningar förlängdes) för att täcka upp för anställda som är borta från sin tjänst i högst ett år. Under hela 2015 fortsatte ECB att erbjuda personal från nationella centralbanker och internationella organisationer korttidsanställningar i upp till 36 månader. Den 31 december 2015 arbetade 226 personer från nationella centralbanker och internationella organisationer på ECB med olika uppdrag, vilket var en ökning med 50 procent jämfört med slutet av 2014. I september 2015 välkomnade ECB tio deltagare i den tionde omgången av sitt doktorandprogram och den 31 december 2015 hade ECB 273 praktikanter (76 procent mer än 2014). ECB delade även ut fyra stipendier inom ramen för Wim Duisenberg Research Fellowship Programme för framstående nationalekonomer och fem stipendier till unga forskare inom ramen för Lamfalussy Fellowship Programme.

I maj 2015 genomfördes en personalenkät för hela ECB, med ett deltagande på 90 procent. Som ett resultat av enkäten av togs det fram handlingsplaner, både för ECB som helhet och för olika affärsområden. Uppföljande åtgärder skulle framför allt vidtas inom följande områden: "karriärutveckling", "resultathantering", "samverkan och informationsutbyte", "resurser och arbetsbelastning, arbetspress och stress" samt "öppenhet och rättvisa". Handlingsplanen för hela ECB hade en nära koppling till den översyn av ECB:s interna verksamhet som genomfördes i syfte att optimera processer, förfaranden och strukturer för att göra ECB till en starkare och mer flexibel organisation samt säkerställa en hållbar arbetskultur.

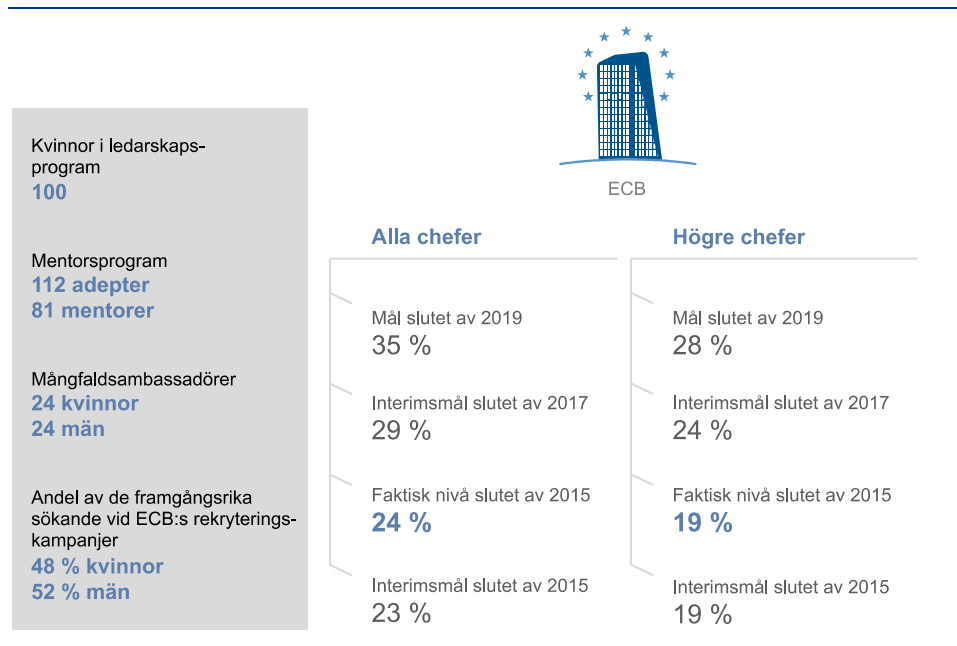
ECB fortsätter att stödja personalen så att de kan uppnå en balans mellan arbete och fritid. I slutet av 2015 arbetade 257 anställda deltid (259 i slutet av 2014) och 36 anställda hade obetald föräldradagighet (29 i slutet av 2014). Under 2015 arbetade i genomsnitt omkring 846 anställda på distans minst en gång i månaden.

<sup>76</sup> Förutom avtal baserade på heltidsekvivalenter omfattar denna siffra även korttidsavtal för personer som har lånats ut från nationella centralbanker och internationella organisationer, samt avtal som erbjuds inom ramen för doktorandprogrammet.

Personalutveckling fortsatte att vara en viktig personalfråga för ECB under 2015. Under året inleddes SSM:s traineeprogram och lanseringen av SSM:s utbildningsprogram fortsatte. ECB åtog sig också att införa ett permanent och inkluderande mentorsprogram för att hjälpa personal som inte kan komma längre inom sin lönegrupp att fortsätta utvecklas samt för att stödja organisationen att nå sina jämställdhetsmål.

Efter att redan ha nått 24 procent kvinnor på de ledande befattningarna och 19 procent kvinnor på högre befattningar i slutet av 2014 uppnådde ECB sina interimsmål i fråga om jämställdhet i slutet av 2015. Efter beslutet i juni 2013 om att sätta upp olika mål för antalet kvinnor (35 procent kvinnor i ledande befattningar och 28 procent kvinnor i högre befattningar i slutet av 2019) och en särskild handlingsplan har jämställdhetsfrågan stått högt upp på ECB:s dagordning, och man har arbetat för att identifiera, utveckla och främja kvinnliga talanger.

**Figur 6**  
Kvinnor i chefspositioner



Källa: ECB.

Organisationen växte något i storlek, men 53 anställda med visstidsanställning eller fast anställning avslutade sin anställning eller gick i pension 2015 (samma antal som 2014) och 217 korttidskontrakt löpte ut under året.





# Årsbokslut

2015

<b>Förvaltningsrapport för det år som slutade den 31 december 2015</b>	<b>2</b>
<b>ECB:s årsredovisning</b>	<b>17</b>
Balansräkning per den 31 december 2015	17
Resultaträkning för det år som avslutades den 31 december 2015	19
Redovisningsprinciper	20
Noter till balansräkningen	28
Instrument utanför balansräkningen	44
Noter till resultaträkningen	46
<b>Revisionsberättelse</b>	<b>52</b>
<b>Not om vinst- eller förlustfördelning</b>	<b>54</b>

# Förvaltningsrapport för det år som slutade den 31 december 2015

## 1 Syftet med ECB:s förvaltningsrapport

Förvaltningsrapporten är en integrerad del av ECB:s årliga finansiella rapportering. Den ger bakgrundsinformation till läsaren om ECB:s verksamhet, dess operativa styrsystem och vilka effekter ECB:s transaktioner har på årsredovisningen.

Den här rapporten ger information om de viktigaste processerna i framställningen av ECB:s årsredovisningar. Med tanke på att ECB:s aktiviteter och transaktioner genomförs för att stödja dess penningpolitiska mål bör de finansiella resultaten beaktas i samband med dessa åtgärder. Rapporten ger också information om ECB:s huvudsakliga risker och hur de påverkas av dess transaktioner samt även om vilka finansiella resurser som finns tillgängliga och hur ECB:s viktigaste aktiviteter påverkar årsredovisningen.

## 2 Mål och uppgifter

ECB:s huvudmål är att upprätthålla prisstabilitet. Dess viktigaste uppgifter, som beskrivs i ECBS-stadgan, omfattar att genomföra Europeiska unionens penningpolitik, genomföra valutatransaktioner, förvalta medlemsstaternas officiella valutareserver samt främja ett välfungerande betalningssystem.

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

## 3 Nyckelprocesser

Processen för framställningen av ECB:s årsbokslut består av ett antal nyckelaktiviteter.

### 3.1 Kontroller inom organisatoriska enheter

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

## 3.2 Budgetprocesser

Avdelningen för budget, kontroll och organisation (BCO) i generaldirektoratet för personal, budget och organisation<sup>1</sup> utvecklar, förbereder och övervakar ramverket för den strategiska planeringen av ECB:s resurser och den därtill relaterade verksamhetsbudgeten. Dessa uppdrag utförs i samarbete med verksamhetsområdena, med beaktande av principen om separation<sup>2</sup>, och resultatet återspeglas i de olika avdelningarnas årliga arbetsprogram. BCO tillhandahåller även planering och resurskontroll, analys av kostnader och intäkter och investeringsanalyser för ECB:s och ECBS projekt. Utgifter mot avtalad budget granskas regelbundet av direktionen,<sup>3</sup> som beaktar synpunkter från BCO, och av ECB-rådet med stöd av Budgetkommittén (BUCOM). I enlighet med artikel 15 i ECB:s arbetsordning bistår BUCOM ECB-rådet genom att utvärdera ECB:s årliga budgetförslag och direktionens yrkanden avseende finansiering av tilläggsbudgeten, innan dessa läggs fram för ECB-rådet för godkännande.

## 3.3 Övervakning av finansiella risker

ECB:s direktorat för riskhantering har ansvaret för att föreslå regler och rutiner som ska säkerställa en lämplig nivå av skydd mot finansiella risker för a) Eurosystemet, inklusive ECB, vid penningpolitiska transaktioner, och b) ECB:s förvaltning av valutareserver, guldinnehav och investeringsportföljer i euro. ECB:s direktorat för riskhantering utvärderar och föreslår också förbättringar av Eurosystemets penningpolitiska styrsystem och valutapolitik ur ett riskhanteringsperspektiv. Dessutom hjälper Riskhanteringskommittén (RMC), som består av experter från Eurosystemets centralbanker, de beslutsfattande organen att säkerställa en tillräcklig skyddsnivå för Eurosystemet. Detta görs genom att hantera och kontrollera de finansiella risker som uppstår ur marknadsoperationer i samband med både Eurosystemets penningpolitiska transaktioner och ECB:s valutareserver. Inom dessa aktiviteter bidrar riskhanteringskommittén bl.a. till övervakning, mätning och rapportering av finansiella risker i Eurosystemets balansräkning samt definition och revidering av därmed sammanhängande metoder och ramverk.

## 3.4 Portföljförvaltning

ECB har två typer av investeringsportföljer, valutareservportföljen denominerad i amerikanska dollar och japanska yen och en portfölj för investering av egna medel denominerad i euro. Dessutom investeras medel relaterade till ECB:s pensionsplan i en externt förvaltd portfölj. ECB innehar även värdepapper i euro för penningpolitiska syften. Dessa har förvärvats i samband med Eurosystemets

<sup>1</sup> 2016 kommer BCO bli en del av det nybildade generaldirektoratet för budget och finans.

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

<sup>3</sup> Från 2016 kommer den nyutsedda Chief Services Officer också ha en aktiv roll i budgetövervakningen.

programmet för värdepappersmarknaderna (SMP), programmet för köp av värdepapper med bakomliggande tillgångar (ABSPP), programmet för köp av offentliga värdepapper (PSPP) samt de tre programmen för köp av säkerställda obligationer (CBPP).

### 3.5 Upprättande av ECB:s finansräkenskaper

ECB:s årsbokslut upprättas av direktionen i enlighet med de redovisningsregler som fastställs av ECB-rådet.<sup>4</sup>

Avdelningen för finansiell rapportering och policy i generaldirektoratet för administration<sup>5</sup> har ansvar för att upprätta årsbokslutet i samarbete med andra affärsområden och att säkerställa att all relevant dokumentation överlämnas till revisorerna i god tid och till de beslutande organen. De finansiella rapporteringsprocesserna och ECB:s årsbokslut kan bli föremål för internrevision. ECB:s internrevision följer de internationella standarder för yrkesmässig utövning av internrevision som har antagits av Institutet för internrevisorer (IIA). Alla rapporter från direktoratet för internrevision, vilka kan omfatta revisionsrekommendationer till verksamhetsområdena, överlämnas till direktionen.

Dessutom granskas årsbokslutet av oavhängiga externa revisorer som rekommenderas av ECB-rådet och godkänns av EU-rådet. De externa revisorerna granskar räkenskapshandlingar och konton hos ECB och har fullständig tillgång till alla uppgifter om dess transaktioner.<sup>6</sup> De externa revisorernas ansvar är att uttala sig om huruvida årsbokslutet ger en rättvisande bild av Europeiska centralbankens finansiella ställning och resultatet av dess verksamhet i enlighet med de redovisningspolicyer som fastställts av ECB-rådet. De externa revisorerna granskar om de interna kontrollerna av upprättandet av årsbokslutet är tillräckliga och bedömer de använda redovisningsprincipernas lämplighet.

ECB:s kommitté för tillgångar och skulder, som består av representanter från avdelningarna för marknadsoperationer, redovisning, finansiell rapportering, riskhantering och budget, övervakar och bedömer systematiskt alla faktorer som kan ha betydelse för ECB:s balansräkning och resultaträkning. Kommittén granskar och kommenterar årsbokslutet och tillhörande dokumentation innan det överlämnas till direktionen för godkännande.

När direktionen har godkänt utgivning ska årsbokslutet, tillsammans med de externa revisorernas rapport och all relevant dokumentation, lämnas till revisionskommittén för granskning innan det godkänns av ECB-rådet. Revisionskommittén bistår ECB-rådet rörande dess ansvarsområden bl.a. vad gäller den finansiella informationens integritet och tillsynen av interna kontroller. Revisionskommittén bedömer ECB:s

<sup>4</sup> Se noterna om redovisningsprinciper.

<sup>5</sup> Från 2016 kommer avdelningen för finansiell rapportering och policy att bli en del av det nybildade generaldirektoratet för budget och finans.

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

årsbokslut och kontrollerar om det ger en riktig och rättvisande bild och att det har upprättats i enlighet med vedertagna redovisningsregler. Den granskar också alla eventuella väsentliga redovisningsfrågor eller frågor om finansiell rapportering som kan påverka ECB:s finansiella rapporter.

ECB:s årsbokslut godkänns varje år vid ECB-rådets februarimöte och publiceras omedelbart därefter. Det publiceras tillsammans med förvaltningsberättelsen och Eurosystemets konsoliderade årsbalansräkning.

## 4 Riskhantering

Riskhantering är en kritisk komponent i ECB:s verksamhet och bedrivs kontinuerligt genom en process som ska identifiera, bedöma, minska och övervaka risker. I tabellen nedan presenteras de viktigaste riskerna som ECB är exponerad mot, liksom deras källor och de riskhanteringsstrategier som ECB tillämpar.

## Risker mot vilka ECB är exponerad

Risk	Komponent	Typ av risk	Riskkälla	Ramverk för riskkontroll
Finansiella risker	Kreditrisk	<b>Kreditrisk</b> Risk för att ådra sig finansiella förluster på grund av en "kredithändelse" som uppstår när en gäldenär (motpart eller utfärdare) inte uppfyller sina finansiella skyldigheter inom stipulerad tid	<ul style="list-style-type: none"> <li>• valutareserv</li> <li>• investeringsportfölj i euro</li> <li>• penningpolitiska värdepappersinnehav</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ urvalskriterier</li> <li>✓ due diligence-bedömning</li> <li>✓ exponeringslimiter</li> <li>✓ utfärdande av säkerhet</li> <li>✓ diversifiering</li> <li>✓ övervakning av finansiella risker</li> </ul>
		<b>Kreditmigreringsrisk</b> Risk för att ådra sig finansiella förluster på grund av omvärdering av finansiella tillgångar efter att deras kreditkvalitet och rating försämrats	<ul style="list-style-type: none"> <li>• valutareserv</li> <li>• investeringsportfölj i euro</li> </ul>	
	Marknadsrisk	<b>Valutarisk och råvarurisk</b> Risk för att ådra sig finansiella förluster från a) positioner i utländsk valuta beroende på fluktuerande växelkurser och b) innehav av råvaror beroende på fluktuerande marknadspriser	<ul style="list-style-type: none"> <li>• valutareserv</li> <li>• guldinnehav</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ diversifiering av innehav av valutor och guld</li> <li>✓ värderingskonton för guld och valutor</li> <li>✓ övervakning av finansiella risker</li> </ul>
		<b>Ränterisk</b> Risk för att ådra sig finansiella förluster beroende på negativa förändringar i räntor som ger upphov till antingen a) en nedgång i marknadsvärdet för de finansiella instrumenten eller b) en negativ effekt på räntenettot	<ul style="list-style-type: none"> <li>• valutareserv</li> <li>• investeringsportfölj i euro</li> <li>• penningpolitiska värdepappersinnehav</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ policyer för tillgångsallokering</li> <li>✓ värderingskonton för priser</li> <li>✓ marknadsrisklimiter</li> <li>✓ övervakning av finansiella risker</li> </ul>
	Likviditetsrisk	<b>Likviditetsrisk</b> Risk för att ådra sig finansiella förluster på grund av oförmåga att likvidera en tillgång till nuvarande marknadsvärde inom en rimlig tidsperiod	<ul style="list-style-type: none"> <li>• valutareserv</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ policyer för tillgångsallokering</li> <li>✓ likviditetsgränser</li> <li>✓ övervakning av finansiella risker</li> </ul>
Operativ risk	<b>Operativ risk</b> Risk för en negativ effekt på finanser, verksamhet eller anseende beroende på människors agerande eller underlåtenhet att agera, otillräcklig personalallokering eller policyer, felaktigt genomförande av eller sammanbrott av intern styrning och affärsprocesser, sammanbrott av system som processerna är beroende av eller yttre händelser (t.ex. naturkatastrofer eller yttre attacker)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• personalstyrka, personalfördelning, personalpolitik</li> <li>• intern styrning och affärsprocesser</li> <li>• system</li> <li>• yttre händelser</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ identifiera, bedöma, svara på, rapportera och övervaka operativa risker</li> <li>✓ vägledning för policy för risktolerans</li> <li>✓ riskmatris</li> <li>✓ ramverk för hantering av driftskontinuitet</li> </ul>	

### 4.1 Finansiella risker

Finansiella risker uppstår på grund av ECB:s kärnaktiviteter och exponeringar i samband med dessa. ECB beslutar om hur dess tillgångar ska fördelas och använder lämpliga ramverk för riskhantering och erforderliga förfarandesystem (due diligence), med hänsyn till målen för och skälen till de olika portföljerna, den finansiella exponeringen samt de beslutande organens riskpreferenser.

Finansiella risker kan kvantifieras med flera olika riskmått. ECB använder egenutvecklade riskbedömningstekniker för att bedöma dessa risker. Dessa bygger på ett system för en samfällad simulering av marknads- och kreditrisker. De viktigaste koncepten, teknikerna och antagandena för riskmåten bygger på marknadsstandarder. För att få ingående kunskaper om eventuella riskhändelser som kan inträffa med olika periodicitet och med olika svårighetsgrad tillämpar ECB två typer av statistikmått: Value at Risk (VaR) och Expected Shortfall<sup>7</sup>. Dessa beräknas för olika konfidensnivåer. Man använder även känslighets- och scenarioanalyser för att bättre förstå och komplettera den statistiska riskuppskattningen.

Mätt som VaR på 95 procents konfidensnivå på ett år (VaR95%) den 31 december 2015 uppgick den finansiella risk som ECB var exponerad mot i sina finansiella tillgångar totalt till 10 miljarder euro, vilket var 1,4 miljarder euro högre än riskuppskattningen den 31 december 2014. Ökningen beror i huvudsak på det ökade marknadsvärdet på ECB:s valutareserver och därmed ECB:s ökade exponering mot valutarisk efter att US-dollar och japanska yen stärkts mot euron under 2015.

#### 4.1.1 Kreditrisk

De riskkontroller och limiter som ECB tillämpar för att bestämma kreditriskexponering varierar för olika typer av transaktioner och återspeglar de olika portföljernas investeringsmål och de underliggande värdepapperens riskkaraktär.

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

ECB:s innehav av guld är inte utsatta för kreditrisker, eftersom guld inte lånas ut till tredje part.

Ändamålet med den eurodenominerade investeringsportföljen är att ECB ska ha intäkter som bidrar till att täcka driftskostnaderna samtidigt som det investerade kapitalet bevaras. Avkastningen spelar därför en större roll vid fördelningen av tillgångar och i riskkontrollsystemet för dessa tillgångar än vad de gör för ECB:s valutareserver. Trots det hålls kreditrisken för dessa innehav på måttliga nivåer.

Kreditriskerna för värdepapper som hålls för penningpolitiska syften ligger inom ECB:s toleransnivåer till följd av de riskhanteringstekniker som tillämpas.

Kreditmigreringsrisken för värdepapper som har förvärvats för penningpolitiska syften påverkar inte direkt ECB:s finansräkenskaper eftersom dessa värdepapper värderas till upplupet anskaffningsvärde med avdrag för eventuell värdeminskning

<sup>7</sup> Value-at-Risk definieras som den maximala förluströskeln för portföljen med finansiella tillgångar som, enligt en statistikmodell, inte ska överskridas med en given sannolikhet (konfidensnivå) för en specifik riskhorisont. Expected shortfall är ett sammanhängande mått på risk som är mer konservativt än VaR om det beräknas över samma tid och för samma konfidensnivå eftersom det mäter sannolikhetsviktade genomsnittliga förluster som kan ses i ett sämsta-fall-scenario utanför VaR:s tröskelvärde. Förluster i detta sammanhang definieras som skillnaderna i nettovärdet på ECB:s portföljer i balansräkningen vid början av perioden jämfört med simulerade värden vid slutet.

och således inte omvärderas till marknadspriser. De kan emellertid påverkas av kreditrisker och en försämring av deras kreditkvalitet kan påverka ECB:s finansräkenskaper genom den regelbundna processen för analys och värdeminskningssavräkning.

#### 4.1.2 Marknadsrisk

De huvudtyper av marknadsrisk som ECB utsätts vid hanteringen av sitt innehav är valuta- och råvarurisker (guldpris). ECB är också exponerad mot ränterisker.

##### Valutarisk och råvarurisk

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

Med hänsyn till sin policy om guld och valutareserver försöker inte ECB eliminera valuta- och råvaruriskerna. I praktiken minskas riskerna eftersom innehaven är diversifierade i olika valutor och guld.

I linje med Eurosystemets regler kan värderegleringskonton för guld och US-dollar, vilka uppgick till 11,9 miljarder euro (2014: 12,1 miljarder euro) respektive 10,6 miljarder euro (2014: 6,2 miljarder euro) den 31 december 2015, användas för att absorbera effekten av framtida negativa rörelser i guldpriset och US-dollarrens växelkurs och på så sätt mildra eller t.o.m. förhindra effekter på ECB:s resultaträkning.

##### Ränterisk

ECB:s valutareserv och eurodenominerade investeringsportföljer är huvudsakligen placerade i räntebärande värdepapper som omvärderas till marknadspriser och därför är exponerade mot marknadsrisk som härrör från ränterörelser. Denna marknadsränterisk hanteras genom tillgångsfördelningspolicyer och marknadsrisklimiter som säkerställer att marknadsriskerna är begränsade på nivåer som speglar ECB:s risk-avkastningspreferenser för de olika portföljerna. Uttryckt i termer av modifierad varaktighet<sup>8</sup> på ränteportföljer leder de olika risk- och avkastningspreferenserna till en längre modifierad varaktighet för investeringsportföljer i euro än för dem med innehav i utländsk valuta.

Den marknadsränterisk som ECB är exponerad mot var begränsad under 2015.

---

<sup>8</sup> Modifierad varaktighet är ett mått på känsligheten på värdet av portföljerna för parallella ändringar i avkastningskurvor.



Värdepapper som har förvärvats inom ramen för programmen för köp av tillgångar (de tre CBPP-programmen, SMP, ABSPP och PSPP) värderas till upplupet anskaffningsvärde med avdrag för eventuell värdeminskning och omvärderas således inte till marknadspriser. Innehaven av dessa värdepapper är alltså inte exponerade mot marknadsrätterisker. Felmatchningen mellan räntekänsligheten för de intäkter som uppstår ur dessa värdepapper och utgifterna som hör samman med motsvarande skulder ger upphov till en ränterisk som kan påverka ECB:s räntenetto negativt. Policyer för tillgångsfördelning, inklusive policyer och förfaranden som säkerställer att köp genomförs till lämpliga priser, används för att hantera den här typen av risk. Den minskar ytterligare på grund av förekomsten av icke-räntebärande skulder och den generella strukturen på tillgångar och skulder i ECB:s balansräkning. Ränterisken som hör samman med värdepapper förvärvade i penningpolitiska syften ökade under 2015, i huvudsak på grund av köp under PSPP. Det väntas emellertid att ECB kommer att ha ett sammantaget positivt räntenetto under de kommande åren, även om extremt negativa ränteriskscenarier inträffar (vilket är osannolikt).

#### 4.1.3 Likviditetsrisk

Med tanke på eurons roll som stor reservvaluta, ECB:s roll som centralbank och dess tillgångs- och skuldstruktur härrör ECB:s huvudsakliga exponering mot likviditetsrisk från valutareserven, eftersom stora belopp av detta innehav kan behöva likvideras på kort tid i syfte att utföra valutainterventioner. Den här risken hanteras med en tillgångsfördelning och limiter som säkerställer att en tillräckligt stor andel av bankens innehav är investerade i tillgångar som kan likvideras snabbt och med en negligerbar priseffekt.

Likviditetsriskprofilen för ECB:s portföljer var i stort sett stabil under 2015.

#### 4.2 Operativ risk

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

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

Funktionen för ORM/BCM (operativ riskhantering och driftskontinuitet) ansvarar för att upprätthålla ramverket för ORM/BCM och ge stöd i metodfrågor avseende ORM- och BCM-åtgärder till risk- och kontrollägare. Vidare lämnar den årsrapporter och ad-

hoc rapporter om operativa risker till kommittén för operativa risker och till direktionen samt stöder de beslutande organen i deras tillsyn av hanteringen av ECB:s verksamhetsrisker och kontroller. Den samordnar och implementerar BCM-programmet, genomför regelbundna tester av och granskar regelbundet arrangemangen för driftskontinuitet hos ECB:s tidskritiska transaktioner, hjälper krishanteringsgruppen inklusive dess stödfunktioner och bistår verksamhetsområden om det uppstår allvarliga störningar i verksamheten.

## 5 Finansiella resurser

### Kapital

I och med att Litauen antog euron den 1 januari 2015 betalade Lietuvos bankas in ett belopp på 43 miljoner euro per den dagen. Som resultat av denna betalning uppgick ECB:s inbetalade kapital till 7 740 miljoner euro den 31 december 2015. Mer uppgifter om ECB:s kapital finns i not 15.1 "Eget kapital och reserver" till årsbokslutet.

### Avsättningar för valutakurs-, ränte-, kredit- och guldpriserisker

Med tanke på ECB:s stora exponering mot finansiella risker som beskrivs i avsnitt 4, håller ECB en reserv för växelkurs-, ränte-, kredit- och guldpriserisker. De fortsatta kraven för och storleken på denna reserv granskas varje år och med hänsyn till ett antal faktorer, framför allt omfattningen av risktillgångar, realiserad riskexponering under det löpande räkenskapsåret, beräknat resultat för det kommande året och en riskbedömning som inkluderar riskmättet Value at Risk (VaR) på risktillgångar, vilket tillämpas genomgående. Riskavsättningarna, inklusive beloppet i den allmänna reservfonden, får inte överstiga värdet av det kapital som betalats in av de nationella centralbankerna i euroområdet.

Per den 31 december 2014 uppgick reserverna avsatta för valutakurs-, ränte-, kredit- och guldpriserisker till 7 575 miljoner EUR. Lietuvos bankas bidrog med ett belopp om 45 miljoner euro den 1 januari 2015, vilket ökade riskavsättningarnas storlek till 7 620 miljoner euro. Detta belopp motsvarar värdet på ECB:s kapital som betalats in av de nationella centralbankerna i euroområdet den 31 december 2015.

### Värderegleringskonton

Orealiserade vinster på guld, utländsk valuta och värdepapper som har omvärderats intäktsförs inte i resultaträkningen utan registreras direkt på värderegleringskonton på skuldsidan på ECB:s balansräkning. Dessa poster kan användas för att absorbera effekten av framtida negativa kurs-/prisrörelser och utgör således en finansiell buffert som stärker ECB:s skydd mot underliggande risker.

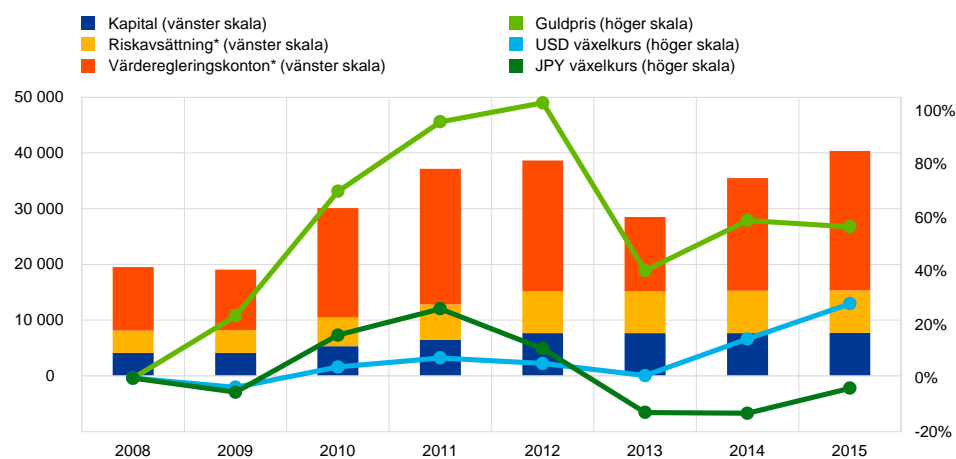
Totalt uppgick värderegleringskontona för guld, utländsk valuta och värdepapper till 25,0 miljarder euro<sup>9</sup> i slutet av december 2015 (2014: 20,2 miljarder euro). För mer information se noterna om redovisningsprinciper och not 14 i noterna till balansräkningen.

I diagram 1 visas hur ECB:s ovannämnda finansiella resurser, de viktigaste växelkurserna och guldpriset har utvecklats under perioden 2008–2015<sup>10</sup>. Under den här perioden a) närapå fördubblades ECB:s inbetalda kapital, framför allt beroende på ECB-rådets beslut 2010 att utöka det tecknade kapitalet, b) steg riskavsättningen till ett belopp som är lika med det inbetalda kapitalet från euroområdet nationella centralbanker och c) uppvisade värderegleringskontona en tydlig volatilitet som i huvudsak berodde på rörelser i växelkurser och guldpriset.

### Diagram 1

ECB:s finansiella resurser, de viktigaste växelkurserna och guldpriset under perioden 2008–2015

(miljoner euro, procentuell förändring jämfört med 2008)



\* Detta innefattar totala omvärderingsvinster på guld, utländsk valuta och värdepapper.  
Källa: ECB.

<sup>9</sup> I balansräkningsposten "Värderegleringskonton" ingår omvärderingar avseende förmåner efter avslutad tjänstgöring.

<sup>10</sup> Förändringar i de viktigaste växelkurserna och guldpriset visas som procentuell förändring jämfört med växelkurser och guldpris i slutet av 2008.

## 6 Nyckelaktivitetens effekt på årsredovisningen

Tabellen ger en översikt över ECB:s viktigaste transaktioner och funktioner för att uppfylla sitt mandat och visar hur dessa påverkar bankens årsredovisning.

Transaktioner/funktioner	Effekt på ECB:s årsbokslut
Penningpolitiska transaktioner	Eurosystemets penningpolitiska operationer genomförs decentraliserat av de nationella centralbankerna i Eurosystemet. Följaktligen har dessa transaktioner ingen direkt effekt på ECB:s årsbokslut.
Värdepapper som hålls för penningpolitiska ändamål (under CBPP, SMP, ABSPP och PSPP)	Värdepapper som förvärvats av ECB bokförs under posten "Värdepapper som innehåses i penningpolitiska syften". Innehav i dessa portföljer redovisas till upplupet anskaffningsvärde och ett värdeminskningstest genomförs åtminstone en gång per år. Upplupen kupong och amortering av överkurser och underkurser ingår i resultaträkningen. <sup>11</sup>
Investeringar (förvaltning av valutareserver och egna medel)	ECB:s valutareserver visas på balansräkningen <sup>12</sup> eller bokförs på konton utanför balansräkningen fram till avvecklingsdagen. Portföljen för ECB:s egna medel presenteras på balansräkningen, främst under posten "Övriga finansiella tillgångar". Räntenetto, inklusive upplupen kupong och amortering av överkurser och underkurser ingår i resultaträkningen. <sup>13</sup> Orealiserade valuta- och prisförändringar som överstiger tidigare bokförda realiserade vinster samt realiserade vinster och förluster från försäljning av värdepapper ingår också i resultaträkningen <sup>14</sup> medan realiserade vinster bokförs på värdepapperskontot.
Betalningssystem (Target2)	Eurosystemssaldon för nationella centralbanker inom euroområdet gentemot ECB som härrör från Target2 redovisas på ECB:s balansräkning som en nettopost för fordringar eller skulder. Avkastning på dessa poster inkluderas i resultaträkningen under "Övriga ränteintäkter" och "Övriga räntekostnader".
Utelöpande sedlar	ECB har tilldelats 8 % av det totala värdet på eurosedlar i omlopp. Denna andel redovisas som fordran på de nationella centralbankerna och uppstår samma ränta som de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna. Räntan inkluderas i resultaträkningen under "Ränteintäkter från fördelning av eurosedlar i Eurosystemet". Kostnader för gränsöverskridande sedeltransporter mellan sedeltryckerier och nationella centralbanker, för leverans av nya sedlar och mellan nationella centralbanker för att jämna ut under- och överskott bärs centralt av ECB. Dessa kostnader presenteras i resultaträkningen under posten "Kostnader för sedelproduktion".
Banktillsyn	ECB:s kostnader för tillsynsuppgifterna täcks via de årliga tillsynsavgifter som tas ut av de granskade enheterna. Tillsynsavgifterna har bokförts i resultaträkningen under posten "Avgifts- och provisionsnetto".

<sup>11</sup> Anges under posterna "Övriga ränteintäkter" och "Övriga räntekostnader".

<sup>12</sup> Huvudsakligen bokförda under "Guld och guldfordringar", "Fordringar på hemmahörande utanför euroområdet i utländsk valuta", "Fordringar på hemmahörande i euroområdet i utländsk valuta" samt "Skulder till icke-hemmahörande i euroområdet i utländsk valuta".

<sup>13</sup> Intäkter på valutareserven redovisas under posten "Ränteintäkter på valutareserven" medan ränteintäkter och kostnader på egna medel redovisas under "Övriga ränteintäkter" och "Övriga räntekostnader".

<sup>14</sup> Bokförda under posten "Nedskrivningar av finansiella tillgångar och positioner" respektive "Realiserade vinster/förluster från finansiella transaktioner".

## Finansiellt resultat för 2015

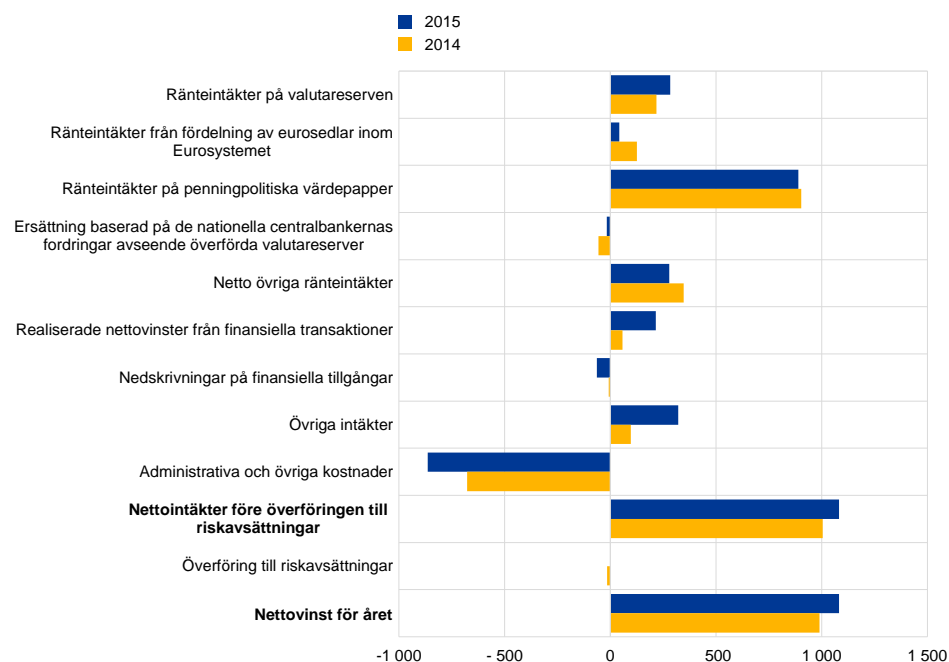
ECB:s nettovinst 2015 var 1 082 miljoner euro (2014: 989 miljoner euro).

Diagram 2 visar komponenterna i ECB:s resultaträkning 2015 jämfört med 2014.

### Diagram 2

#### Uppdelning av ECB:s resultaträkning 2015 och 2014

(miljoner EUR)



Källa: ECB.

### Viktiga punkter

- Under 2015 minskade räntenettet till 1 475 miljoner euro, jämfört med 1 536 miljoner euro under 2014. Lägre ränteintäkter på ECB:s andel av de totala eurosedlarna i omlopp på grund av den lägre genomsnittliga räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna 2015, liksom lägre ränteintäkter på portföljen av egna medel, bidrog till denna minskning. Effekterna av dessa faktorer neutraliserades endast delvis av a) de högre ränteintäkterna från valutareserver på grund av både förstärkningen av US-dollar mot euron och de högre ränteintäkterna från värdepappersportföljen i US-dollar samt b) de lägre räntekostnaderna som uppstår från euroområdet nationella centralbankers fordringar på de valutareserver som de har överfört till ECB.
- Ränteintäkter från värdepapper förvärvade i penningpolitiska syften sjönk marginellt från 903 miljoner euro 2014 till 890 miljoner euro 2015. De lägre ränteintäkterna på grund av att värdepapper i SMP-programmet och det första

och andra programmet för köp av säkerställda obligationer förföll uppvägdes nästan helt av ränteintäkter från det utökade programmet för köp av tillgångar<sup>15</sup>.

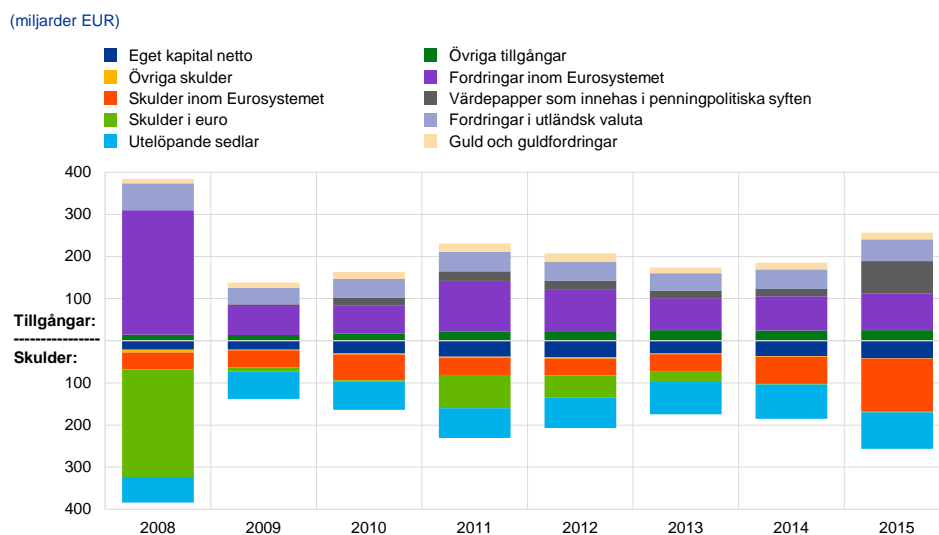
- Nedskrivningar av finansiella tillgångar ökade med 56 miljoner euro till 64 miljoner euro 2015, i huvudsak beroende på generellt sjunkande marknadspriser på värdepapper som innehas i US-dollarportföljen.
- ECB:s totala administrativa kostnader, inklusive avskrivningar, uppgick till 864 miljoner euro 2015, jämfört med 677 miljoner euro 2014. Ökningen berodde främst på att ECB:s huvudbyggnad började skrivas av och på högre kostnader som uppstod i samband med den gemensamma tillsynsmekanismen (SSM). För 2014 kunde ECB bara täcka sina SSM-relaterade kostnader via avgifter som debiterades enheterna under tillsyn för november och december, men 2015 täcktes de fulla kostnaderna av sådana avgifter. Det ledde till att övriga intäkter ökade under 2015 till 320 miljoner euro (2014: 96 miljoner euro).

## 8 Långfristig förändring av ECB:s årsredovisningar

Diagram 3 och 4 visar förändringarna i ECB:s balansräkning och resultaträkning samt deras komponenter under perioden 2008–2015.

### Diagram 3

Förändringar i ECB:s balansräkning under perioden 2008–2015<sup>16</sup>



Källa: ECB.

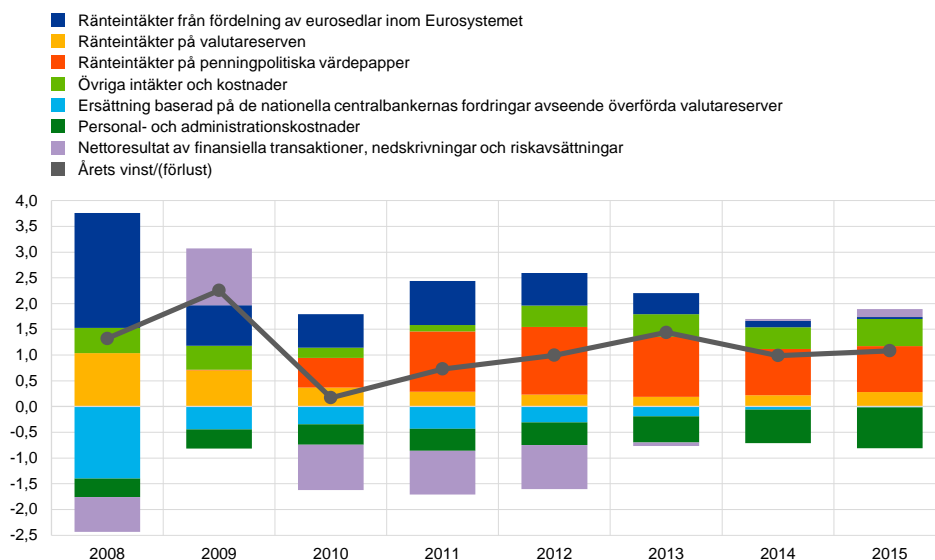
<sup>15</sup> Det utökade programmet för köp av tillgångar (APP) består av CBPP3, ABSPP och PSPP. Mer information om APP finns på [ECB:s webbplats](#).

<sup>16</sup> Diagrammet bygger på siffror från slutet av året.

## Diagram 4

### Förändringar i ECB:s resultaträkning under perioden 2008–2015

(miljarder EUR)



Källa: ECB.

Jämfört med 2008 har ECB:s balansräkning krympt i huvudsak beroende på förbättringar i villkoren för Eurosystemets motparters finansiering i US-dollar och den därav följande gradvisa minskningen av likvidiserande transaktioner i US-dollar som tillhandahålls av Eurosystemet. Detta speglades i minskningen i ECB:s fordringar inom Eurosystemet och i dess skulder denominerade i euro. Under det fjärde kvartalet 2014 började emellertid ECB:s balansräkning expandera med förvärv av säkerställda obligationer och värdepapper med bakomliggande tillgångar under det tredje programmet för köp av säkerställda obligationer (CBPP3) och ABSPP. Expansionen av balansräkningen fortsatte 2015 med förvärv av värdepapper utfärdade av staterna i euroområdet efter att PSPP införts. Värdepappersköpen under dessa program genomfördes via Target2-konton och ledde därför till en motsvarande ökning av ECB:s skulder inom eurosystemet.

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

- Räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna sjönk, vilket kraftigt minskade ECB:s seigniorage. Genomsnittsräntan för 2015 var 0,05 % jämfört med 4 % 2008 och som resultat därav föll seigniorageinkomsten från 2,2 miljarder euro 2008 till 0,04 miljarder 2015.
- Överföringar gjordes till generella riskavsättningar för valutakurs-, ränte-, kredit- och guldprisrisker, i synnerhet under perioden 2010–2012. Under den här perioden överfördes ett kumulativt belopp om 3,5 miljarder euro till riskavsättningen, vilket minskade den rapporterade vinsten med motsvarande belopp.
- Renteintäkter från valutareserven minskade gradvis från 1,0 miljarder euro 2008 till 0,2 miljarder euro 2013, främst beroende på lägre avkastning på US-

dollar och därav minskade ränteintäkter från US-dollarportföljen. Trenden har emellertid vänt under de senaste två åren och 2015 uppgick de här intäkterna till 0,3 miljarder euro.

- Innehav av värdepapper förvärvade under programmen för köp av tillgångar har genererat i genomsnitt 54 % av ECB:s sammanlagda räntenetto under de senaste sex åren.
- Inrättandet och driften av SSM de senaste två åren har bidragit till en kraftig ökning i personal- och administrationskostnader. Sedan november 2014 täcks dock de SSM-relaterade kostnaderna av de avgifter som tas ut av de övervakade enheterna.



# ECB:s årsredovisning

## Balansräkning per den 31 december 2015

TILLGÅNGAR	Not	2015 €	2014 €
<b>Guld och guldfordringar</b>	1	15 794 976 324	15 980 317 601
<b>Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför euroområdet</b>	2		
Fordringar på IMF	2.1	714 825 534	669 336 060
Banktillgodohavanden och värdepapper, lån och andra tillgångar	2.2	49 030 207 257	43 730 904 005
		<b>49 745 032 791</b>	<b>44 400 240 065</b>
<b>Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet</b>	2.2	<b>1 862 714 832</b>	<b>1 783 727 949</b>
<b>Övriga fordringar i euro på kreditinstitut hemmahörande i euroområdet</b>	3	<b>52 711 983</b>	<b>2 120 620</b>
<b>Värdepapper i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet</b>	4		
Värdepapper som innehas i penningpolitiska syften	4.1	<b>77 808 651 858</b>	<b>17 787 948 367</b>
<b>Fordringar inom Eurosystemet</b>	5		
Fordringar relaterade till fördelningen av eurosedlar inom Eurosystemet	5.1	<b>86 674 472 505</b>	<b>81 322 848 550</b>
<b>Övriga tillgångar</b>	6		
Materiella och immateriella anläggningstillgångar	6.1	1 263 646 830	1 249 596 659
Övriga finansiella tillgångar	6.2	20 423 917 583	20 626 359 858
Omvärderingseffekter för instrument utanför balansräkningen	6.3	518 960 866	319 624 726
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	6.4	1 320 068 350	725 224 031
Diverse	6.5	1 180 224 603	1 092 627 246
		<b>24 706 818 232</b>	<b>24 013 432 520</b>
<b>Summa tillgångar</b>		<b>256 645 378 525</b>	<b>185 290 635 672</b>

SKULDER	Not	2015 €	2014 €
Utelöpande sedlar	7	86 674 472 505	81 322 848 550
<b>Skulder i euro till övriga hemmahörande i euroområdet</b>	8		
Övriga skulder	8.1	1 026 000 000	1 020 000 000
<b>Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet</b>	9	2 330 804 192	900 216 447
<b>Skulder i utländsk valuta till hemmahörande utanför euroområdet</b>	10		
Inlåning och övriga skulder	10.1	0	458 168 063
<b>Skulder inom Eurosystemet</b>	11		
Skulder motsvarande överföring av valutareserver	11.1	40 792 608 418	40 553 154 708
Övriga skulder inom Eurosystemet (netto)	11.2	83 083 520 309	23 579 372 965
		<b>123 876 128 727</b>	<b>64 132 527 673</b>
<b>Övriga skulder</b>	12		
Omvärderingseffekter för instrument utanför balansräkningen	12.1	392 788 148	178 633 615
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	12.2	95 543 989	96 191 651
Diverse	12.3	891 555 907	869 549 503
		<b>1 379 888 044</b>	<b>1 144 374 769</b>
<b>Bestämmelser</b>	13	7 703 394 185	7 688 997 634
<b>Värderegleringskonton</b>	14	24 832 823 174	19 937 644 696
<b>Kapital och reserver</b>	15		
Kapital	15.1	7 740 076 935	7 697 025 340
<b>Årets vinst</b>		1 081 790 763	988 832 500
<b>Summa skulder</b>		<b>256 645 378 525</b>	<b>185 290 635 672</b>

## Resultaträkning för det år som avslutades den 31 december 2015

	Not	2015 €	2014 €
Ränteintäkter på valutareserven	22.1	283 205 941	217 003 159
Ränteintäkter från fördelning av eusedlar inom Eurosystemet	22.2	41 991 105	125 806 228
Övriga ränteintäkter	22.4	2 168 804 955	2 512 243 088
<i>Ränteintäkter</i>		<i>2 494 002 001</i>	<i>2 855 052 475</i>
Ersättning baserad på de nationella centralbankernas fordringar avseende överförda valutareserver	22.3	(17 576 514)	(57 015 146)
Övriga räntekostnader	22.4	(1 001 272 846)	(1 262 336 836)
<i>Räntekostnader</i>		<i>(1 018 849 360)</i>	<i>(1 319 351 982)</i>
<b>Räntenetto</b>	<b>22</b>	<b>1 475 152 641</b>	<b>1 535 700 493</b>
Realiserade vinster/förluster från finansiella transaktioner	23	214 433 730	57 260 415
Nedskrivningar av finansiella tillgångar och positioner	24	(64 053 217)	(7 863 293)
Överföring till/från avsättningar för valutakurs-, ränte-, kredit- och guldpri risker		0	(15 009 843)
<b>Nettoresultat av finansiella transaktioner, nedskrivningar och riskavsättningar</b>		<b>150 380 513</b>	<b>34 387 279</b>
<b>Avgifts- och provisionsintäkter netto</b>	<b>25, 26</b>	<b>268 332 261</b>	<b>28 158 654</b>
<b>Intäkter från aktier och andelar</b>	<b>27</b>	<b>908 109</b>	<b>780 935</b>
<b>Övriga intäkter</b>	<b>28</b>	<b>51 023 378</b>	<b>67 253 502</b>
<b>Summa nettointäkter</b>		<b>1 945 796 902</b>	<b>1 666 280 863</b>
Personalkostnader	29	(440 844 142)	(301 142 390)
Administrativa kostnader	30	(351 014 617)	(353 579 537)
Avskrivning av materiella och immateriella anläggningstillgångar		(64 017 361)	(15 312 728)
Sedelproduktion	31	(8 130 019)	(7 413 708)
<b>Årets vinst</b>		<b>1 081 790 763</b>	<b>988 832 500</b>

Frankfurt am Main den 9 februari 2016

Europeiska centralbanken

Mario Draghi  
ordförande

# Redovisningsprinciper<sup>17</sup>

## Uppställning och presentation av årsredovisningen

ECB:s årsredovisning har utformats för att ge en rättvisande bild av ECB:s finansiella ställning och av verksamhetens resultat. Den har upprättats i enlighet med följande redovisningsprinciper,<sup>18</sup> vilka ECB-rådet anser vara lämpliga för en centralbanks verksamhet.

## Redovisningsprinciper

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

## Redovisning av tillgångar och skulder

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

## Redovisningsgrunder

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

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

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

<sup>17</sup> ECB:s detaljerade redovisningsprinciper anges i beslut ECB/2010/21 av den 11 november 2010, EUT L 35, 9.2.2011, s. 1. Detta beslut ändrades senast genom beslut ECB/2015/26 av den 2 juli 2015 (EUT L 193, 21.7.2015, s. 134).

<sup>18</sup> Dessa principer överensstämmer med bestämmelserna i artikel 26.4 i ECBS-stadgan, vilken föreskriver ett harmoniserat tillvägagångssätt för de regler som styr Eurosystemets bokföring och rapportering.

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

## Guld och tillgångar och skulder i utländsk valuta

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

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

Guld värderas till aktuellt marknadspris vid årsslutet. Ingen åtskillnad görs mellan pris- och valutakursrelaterade omvärderingseffekter för guld. Istället redovisas en samlad guldomvärderingseffekt, baserad på priset i euro per fine ounce guld, som för det år som slutade den 31 december 2015 beräknades utifrån valutakursen mellan euro och US-dollar den 31 december 2015.

Särskilda dragningsrätter (SDR) definieras i termer av en valutakorg. För att omvärdera ECB:s innehav av SDR beräknades värdet på denna korg som en viktad summa av växelkurserna för fyra stora valutor (US-dollar, euro, japanska yen och brittiska pund) omräknat till euro per den 31 december 2015.

## Värdepapper

### Värdepapper som innehas i penningpolitiska syften

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

### Övriga värdepapper

Marknadsnoterade värdepapper (andra än sådana som hålls för penningpolitiska syften) och liknande tillgångar värderas var och en för sig antingen till de mittpriser som råder på marknaden eller på basis av den relevanta avkastningskurvan på balansdagen. Optioner inbäddade i värdepapper separeras inte i värderingssyfte. För det år som avslutades den 31 december 2015 användes marknadens mittpriser per den 30 december 2015. Illikvida värdepapper värderas till anskaffningsvärdet med hänsyn tagen till värdeminskning.

## Resultatavräkning

Intäkterna och kostnaderna redovisas under den period då de erhålls eller uppstår.<sup>19</sup> Realiserade vinster och förluster från försäljning av valuta, guld och värdepapper förs till resultaträkningen. Sådana vinster och förluster beräknas med hjälp av genomsnittskostnadsmetoden för varje enskild tillgång.

Orealiserade vinster resultatavräknas inte utan förs direkt till ett värderingskonto.

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

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

Överkurser och underkurser på värdepapper beräknas och redovisas som en del av ränteintäkterna och amorteras under värdepapperens återstående löptid.

## Reverserade transaktioner

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

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

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

Reverserade transaktioner (inklusive transaktioner med värdepapperslån) som genomförs inom ramen för ett automatiskt arrangemang för värdepapperslån redovisas endast i balansräkningen när säkerheterna placeras i form av kontanter på

---

<sup>19</sup> Ett lägsta tröskelvärde på 100 000 euro tillämpas för administrativt upplupna räkningar och avsättningar.

ett konto hos ECB. Under 2015 erhöll ECB inte några säkerheter i form av kontanter i samband med sådana transaktioner.

## Instrument utanför balansräkningen

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

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

## Händelser efter balansräkningens upprättande

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

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

## Positioner inom ECBS/inom Eurosystemet

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

deltagande i Target2<sup>20</sup> redovisas under posten "Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet".

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

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

## Behandling av anläggningstillgångar

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

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

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

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

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

<sup>20</sup> Per den 31 december 2015 deltog följande nationella centralbanker utanför euroområdet i Target2: Българска народна банка (Bulgarian National Bank), Danmarks Nationalbank, Narodowy Bank Polski samt Banca Națională a României.



## ECB:s pensionsplan, andra förmåner efter avslutad tjänstgöring samt övriga långfristiga förmåner

ECB har förmånsbestämda pensionsplaner för personalen och direktionsledamöterna samt för de ledamöter av tillsynsnämnden som är anställda av ECB.

Pensionsplanen finansieras genom tillgångar i en långsiktig pensionsfond för personalen. Det obligatoriska bidraget från ECB och personalen är 19,5 procent respektive 6,7 procent av grundlönen och återspeglas i den angivna förmånspelaren i planen. Personalen kan göra ytterligare frivilliga inbetalningar i ett avgränsat pensionsbidragssystem för ytterligare förmåner.<sup>21</sup> Dessa ytterligare förmåner beror på beloppen på de frivilliga inbetalningarna och avkastningen därav.

Förmåner efter avslutad tjänstgöring och övriga långfristiga förmåner för direktionsledamöterna och de ledamöter av tillsynsnämnden som är anställda av ECB ligger i icke-fonderade avtal. För personalen finns arrangemang, i form av icke-fonderade avtal, för förmåner efter avslutad tjänstgöring, andra än pensioner och andra långfristiga förmåner.

### Förmånsbestämd nettoskuld

Skulden, som bokförs i balansräkningen under "Övriga skulder", avseende de förmånsbestämda pensionsplanerna är nuvärdet på det förmånsbestämda pensionsåtagandet vid dagen för balansräkningen minus det verkliga värdet på de tillgångar som används för att finansiera åtagandet enligt planen.

De förmånsbestämda förpliktelseerna beräknas årligen av oberoende aktuarier med hjälp av den så kallade projected unit credit-metoden. Nuvärdet av det förmånsbestämda åtagandet beräknas genom att diskontera det uppskattade framtida kassaflödet med en faktor som fastställs med hänvisning till avkastningar per balansdagen på företagsobligationer av hög kvalitet, denominerade i euro och med liknande förfallotidsvillkor som det berörda pensionsåtagandet.

Försäkringstekniska vinster och förluster kan uppstå genom "erfarenhetsjusteringar" (där det verkliga resultatet avviker från de försäkringstekniska antaganden som tidigare gjorts) och ändringar i de försäkringstekniska antagandena.

---

<sup>21</sup> Personalen kan göra ytterligare frivilliga inbetalningar i ett avgränsat pensionsbidragssystem för ytterligare förmåner. Denna pension ska ingå i det förmånsbestämda pensionsåtagandet från denna tidpunkt.

## Förmånsbestämd nettokostnad

Den förmånsbestämda nettokostnaden delas upp i delar som redovisas i resultaträkningen, och omvärderingar i förmåner till anställda efter avslutad tjänstgöring visas i balansräkningen under "Värderegleringskonton".

Det nettobelopp som debiteras resultaträkningen består av

- (a) de aktuella kostnaderna för årets pensionsförmåner,
- (b) nettoräntan som har beräknats till diskontot på det förmånsbestämda åtagandet,
- (c) omvärderingar av andra långfristiga förmåner i sin helhet.

Nettobeloppet som visas i "Värderegleringskonton" omfattar följande poster:

- (a) försäkringstekniska vinster och förluster på den förmånsbestämda förpliktelsen,
- (b) den aktuella avkastningen på förvaltningstillgångar, exklusive belopp som ingår i räntenettot på den förmånsbestämda nettoskulden,
- (c) varje förändring i effekten av tillgångstaket, exklusive belopp som ingår i räntenettot på den förmånsbestämda nettoskulden.

Dessa belopp värderas årligen av oberoende aktuarier för att bestämma de lämpliga skuldbeloppen i årsredovisningen.

## Utelöpande sedlar

ECB och de nationella centralbankerna i euroområdet, som tillsammans utgör Eurosystemet, ger ut eurosedlar.<sup>22</sup> Det totala värdet av de eurosedlar som är i omlopp allokteras till centralbankerna i Eurosystemet per den sista arbetsdagen i månaden i enlighet med fördelningsnyckeln för sedlar.<sup>23</sup>

ECB har tilldelats 8 procent av det totala värdet på utelöpande eurosedlar. Detta redovisas som en post på skuldsidan "Utelöpande sedlar". ECB:s andel av totalt utgivna eurosedlar redovisas genom motsvarande belopp som fordringar på de nationella centralbankerna. Dessa räntebärande fordringar<sup>24</sup> redovisas under delposten "Fordringar inom Eurosystemet: fordran avseende fördelning av eurosedlar inom Eurosystemet" (se "Positioner inom ECBS/inom Eurosystemet" i

<sup>22</sup> Beslut ECB/2010/29 av den 13 december 2010 om utgivning av eurosedlar (omarbetning), EUT L 35, 9.2.2011, s. 26, i dess ändrade lydelse.

<sup>23</sup> "Fördelningsnyckeln för sedlar" innebär de procentsatser som erhålls när hänsyn tas till ECB:s andel av den totala utgivningen av eurosedlar och fördelningsnyckeln för tecknat kapital används på de nationella centralbankernas andel av den totala utgivningen.

<sup>24</sup> Beslut ECB/2010/23 av den 25 november 2010 om fördelning av de monetära inkomsterna för nationella centralbanker i medlemsstater som har euron som valuta (omarbetning), EUT L 35, 9.2.2011, s. 17, i dess ändrade lydelse.

redovisningsprinciperna). Ränteinkomster från dessa fordringar inkluderas i resultaträkningen under "Ränteintäkter från fördelning av eurosedlar i Eurosystemet".

## Interimistisk vinstfördelning

Ett belopp som motsvarar summan av ECB:s intäkter från eurosedlar i omlopp och intäkter från värdepapper som innehas i penningpolitiska syften anskaffade inom a) programmet för värdepappersmarknaden, b) det tredje programmet för köp av säkerställda obligationer och c) programmet för köp av värdepapper med bakomliggande tillgångar och d) programmet för köp av offentliga värdepapper tillfaller de nationella centralbankerna i euroområdet under det räkenskapsår som intäkterna uppstår. Om ECB-rådet inte beslutar annat delar ECB ut detta belopp under januari följande år genom en interimistisk vinstfördelning.<sup>25</sup> Det delas ut till fullo om det inte är högre än ECB:s nettovinst för året eller om ECB-rådet beslutar om att göra en avsättning till reserverna för valutakurs-, ränte-, kredit- och guldprisrisker. ECB-rådet kan också besluta om att kvitta inkomster från eurosedlar i omlopp mot kostnader som uppstått för ECB i samband med utgivning och hantering av eurosedlar.

## Övrigt

Med hänsyn till ECB:s roll som centralbank anser direktionen att offentliggörandet av en kassaflödesanalys inte ger läsarna av årsredovisningen någon ytterligare relevant information.

I enlighet med artikel 27 i ECBS-stadgan och på rekommendation av ECB-rådet, godkände EU-rådet utnämningen av Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft som externa revisorer att granska ECB för en period på fem år t.o.m. verksamhetsåret 2017.

---

<sup>25</sup> Europeiska centralbankens beslut (EU) 2015/298 av den 15 december 2014 om interimistisk fördelning av ECB:s inkomster (omarbetning), (ECB/2014/57), EUT L 53, 25.2.2015, s. 24, i dess ändrade lydelse.

# Noter till balansräkningen

## 1 Guld och guldfordringar

Den 31 december 2015 hade ECB ett innehav på 16 229 522 uns<sup>26</sup> guld (2014: 16 178 193 uns). Denna ökning berodde på att Lietuvos bankas överförde 51 329 uns guld till ECB<sup>27</sup> när Litauen införde den gemensamma valutan. Trots att ECB:s guldinnehav ökade minskade värdet på detta innehav på grund av att guldspriset sjönk under 2015 (se "Guld och tillgångar" och skulder i utländsk valuta" i redovisningsprinciperna samt not 14 "Värderegleringskonton").

## 2 Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför och i euroområdet

### 2.1 Fordringar på IMF

Dessa fordringar representerar ECB:s innehav av särskilda dragningsrätter (SDR) per den 31 december 2015. De är resultatet av ett avtal med Internationella valutafonden (IMF) om köp och försäljning av SDR där IMF har fullmakt att på ECB:s vägnar sälja och köpa SDR mot euro, med en lägsta respektive högsta innehavsnivå. I redovisningssyften behandlas SDR som en utländsk valuta (se "Guld och tillgångar och skulder i utländsk valuta" i redovisningsprinciperna). Ökningen i det totala värdet i euro på ECB:s innehav av SDR berodde huvudsakligen på att SDR stärktes mot euron under 2015.

### 2.2 Banktillgodohavanden och värdepapper, externa lån och andra externa tillgångar samt fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet

Dessa två poster består av tillgodohavanden gentemot banker, lån i utländsk valuta och investeringar i värdepapper denominerade i US-dollar och i japanska yen.

Fordringar på hemmahörande utanför euroområdet	2015 €	2014 €	Ändring €
Löpande räkningar	4 398 616 340	2 618 332 591	1 780 283 749
Penningmarknadsinlåning	1 666 345 182	1 035 952 558	630 392 624
Omvända repor	831 266 648	986 131 163	(154 864 515)
Värdepapper	42 133 979 087	39 090 487 693	3 043 491 394
<b>Totalt</b>	<b>49 030 207 257</b>	<b>43 730 904 005</b>	<b>5 299 303 252</b>

<sup>26</sup> Detta motsvarar 504,8 ton.

<sup>27</sup> Överföringen, till ett värde motsvarande 50,7 miljoner euro, gjordes med effekt från den 1 januari 2015.

Fordringar på hemmahörande i euroområdet	2015 €	2014 €	Ändring €
Löpande räkningar	953 098	4 035 172	(3 082 074)
Penningmarknadsinlåning	1 861 761 734	1 599 827 033	261 934 701
Omvända repor	0	179 865 744	(179 865 744)
<b>Totalt</b>	<b>1 862 714 832</b>	<b>1 783 727 949</b>	<b>78 986 883</b>

Ökningen i dessa poster under 2015 berodde främst på apprecieringen av både US-dollar och den japanska yenen gentemot euron.

När Litauen antog den gemensamma valutan fr.o.m. den 1 januari 2015 överförde Lietuvos bankas reservtillgångar i US-dollar till ett värde av 287,9 miljoner euro till ECB.

ECB:s valutainnehav netto i USD och JPY<sup>28</sup> per den 31 december 2015 var:

	2015 Valuta i miljoner	2014 Valuta i miljoner
US-dollar	46 382	45 649
Japanska yen	1 085 596	1 080 094

### 3 Övriga fordringar i euro på kreditinstitut hemmahörande i euroområdet

Den 31 december 2015 bestod denna post av löpande räkningar hos hemmahörande i euroområdet.

## 4 Värdepapper i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet

### 4.1 Värdepapper som innehas i penningpolitiska syften

Per den 31 december 2015 bestod denna post av värdepapper förvärvade av ECB inom ramen för de tre programmen för köp av säkerställda obligationer, programmet för värdepappersmarknaden (SMP), programmet för köp av värdepapper med bakomliggande tillgångar (ABSPP) samt programmet för köp av offentliga värdepapper (PSPP).

Förvärv inom ramen för det första programmet för köp av säkerställda obligationer slutfördes den 30 juni 2010 medan det andra programmet för köp av säkerställda obligationer slutfördes den 31 oktober 2012. SMP avslutades den 6 september 2012.

<sup>28</sup> Dessa innehav består av utländska nettotillgångar denominerade i resp. valuta som är föremål för valutaomvärdering. Dessa ingår i "Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför euroområdet", "Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet", "Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter", "Skulder i utländsk valuta till hemmahörande utanför euroområdet", "Omvärderingseffekter för instrument utanför balansräkningen" (på skuldsidan), och "Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter", med beaktande också av valutaterminer och swaptransaktioner under poster utanför balansräkningen. Prisökningar på finansiella instrument i utländsk valuta som orsakas av omvärderingar ingår inte.

Under 2015 utökades köpen av tillgångar inom ramen för program 3 för köp av säkerställda obligationer (CBPP3) och ABSPP till att även omfatta PSPP.<sup>29</sup> CBPP3, ABSPP och PSPP utgör tillsammans det utökade programmet för köp av tillgångar (APP).<sup>30</sup> Kombinerade månatliga APP-förvärv av de nationella centralbankerna och ECB uppgår till i genomsnitt 60 miljarder euro och avsikten är att de ska genomföras till slutet av september 2017 och i varje fall tills ECB-rådet ser en varaktig justering av inflationsbanan som överensstämmer med dess mål att inflationen ska ligga under, men nära, 2 % på medellång sikt.

Värdepapper som förvärvats inom alla sex programmen värderas till upplupet anskaffningsvärde med avdrag för eventuell värdeminskning (se "Värdepapper" i noter om redovisningsprinciperna). Årliga värdeminskningstest genomförs baserat på beräknade återvinningsvärden vid årets slut och godkänns av ECB-rådet. Baserats på årets värdeminskningstest utlöstes endast en värdeminskningsindikator, avseende SMP-portföljen. Denna indikator påverkade dock inte det framtida kassaflöde som ECB beräknas erhålla och följaktligen bokfördes inga förluster 2015.

Upplupet anskaffningsvärde för de värdepapper som ECB innehar och deras marknadsvärde<sup>31</sup> (redovisas inte i balansräkningen eller i resultaträkningen utan ges endast som jämförelse) är som följer:

	2015 €		2014 €		Ändring €	
	Upplupet anskaffningsvärde	Marknadsvärde	Upplupet anskaffningsvärde	Marknadsvärde	Upplupet anskaffningsvärde	Marknadsvärde
Program 1 för köp av säkerställda obligationer	1 786 194 503	1 898 990 705	2 395 178 568	2 576 479 183	(608 984 065)	(677 488 478)
Program 2 för köp av säkerställda obligationer	933 230 549	1 013 540 352	1 249 397 951	1 367 880 767	(316 167 402)	(354 340 415)
Program 3 för köp av säkerställda obligationer	11 457 444 451	11 396 084 370	2 298 798 185	2 314 787 199	9 158 646 266	9 081 297 171
Program för värdepappersmarknaderna	8 872 443 668	10 045 312 608	10 100 343 269	11 247 795 991	(1 227 899 601)	(1 202 483 383)
Program för köp av värdepapper med bakomliggande tillgångar	15 321 905 622	15 220 939 054	1 744 230 394	1 742 441 349	13 577 675 228	13 478 497 705
Program för köp av offentliga värdepapper	39 437 433 065	39 372 318 024	-	-	39 437 433 065	39 372 318 024
<b>Totalt</b>	<b>77 808 651 858</b>	<b>78 947 185 113</b>	<b>17 787 948 367</b>	<b>19 249 384 489</b>	<b>60 020 703 491</b>	<b>59 697 800 624</b>

Minskningen i upplupet anskaffningsvärde för portföljerna i a) program 1 och 2 för köp av säkerställda obligationer och b) SMP berodde på inlösen.

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

<sup>29</sup> Inom det här programmet får ECB och de nationella centralbankerna på andrahandsmarknaden köpa värdepapper i euro som utfärdats av centrala, regionala och lokala myndigheter samt av godkända agenturer i euroområdet och av internationella organisationer och multilaterala utvecklingsbanker i euroområdet.

<sup>30</sup> Mer detaljerade information om APP finns på [ECB:s webbplats](#).

<sup>31</sup> Marknadsvärdena är indikativa och beräknas på grundval av marknadsnoteringar. I de fall inga marknadsnoteringar finns tillgängliga beräknas marknadspriserna med hjälp av Eurosystemets interna modeller.

## 5 Fordringar inom Eurosystemet

### 5.1 Fordringar relaterade till fördelningen av eurosedlar inom Eurosystemet

Denna post består av ECB:s fordringar gentemot de nationella centralbankerna i euroområdet avseende tilldelning av eurosedlar inom Eurosystemet (se "Utelöpande sedlar" i redovisningsprinciperna). Avkastningen på dessa fordringar beräknas dagligen till den senast tillgängliga marginalräntan som används av Eurosystemet i anbuden på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna (se not 22.2, "Ränteintäkter från fördelning av eurosedlar i Eurosystemet").

## 6 Övriga tillgångar

### 6.1 Materiella och immateriella anläggningstillgångar

Dessa tillgångar omfattade följande kategorier den 31 december 2015:

	2015 €	2014 €	Ändring €
<b>Kostnad</b>			
Mark och byggnader	1 027 242 937	997 154 850	30 088 087
Maskiner i byggnader	219 897 386	212 838 181	7 059 205
Maskin- och programvara	77 350 193	71 812 322	5 537 871
Inventarier, möbler och motorfordon	92 000 437	82 854 876	9 145 561
Tillgångar under uppförande	244 590	16 163 065	(15 918 475)
Övriga anläggningstillgångar	9 453 181	8 241 408	1 211 773
<b>Totala kostnader</b>	<b>1 426 188 724</b>	<b>1 389 064 702</b>	<b>37 124 022</b>
<b>Akkumulerad depreciering</b>			
Mark och byggnader	(79 468 891)	(88 477 513)	9 008 622
Maskiner i byggnader	(15 827 521)	(72 342)	(15 755 179)
Maskin- och programvara	(45 530 493)	(38 380 961)	(7 149 532)
Inventarier, möbler och motorfordon	(20 831 615)	(11 908 686)	(8 922 929)
Övriga anläggningstillgångar	(883 374)	(628 541)	(254 833)
<b>Total ackumulerad depreciering</b>	<b>(162 541 894)</b>	<b>(139 468 043)</b>	<b>(23 073 851)</b>
<b>Bokfört nettovärde</b>	<b>1 263 646 830</b>	<b>1 249 596 659</b>	<b>14 050 171</b>

I november 2014 blev ECB:s nya lokaler färdiga att tas i bruk. Följaktligen inleddes avskrivningen av ECB:s nya lokaler i januari 2015 i enlighet med ECB:s redovisningsprinciper (se "Behandling av anläggningstillgångar" i avsnittet om redovisningsprinciper).

Minskningen i kategorin "Tillgångar under uppförande" avser nästan helt färdigställande av tillgångar som rör ECB:s nya lokaler, vilka fortfarande var under utveckling den 31 december 2014 och de därav följande överföringarna av relaterade kostnader till de relevanta posterna för anläggningstillgångar under 2015. Dessa överföringar, och andra arbeten avseende ECB:s nya huvudkontor, resulterade i en ökning i kostnadskategorin "Mark och byggnader" 2015.

Minskningen i den sammanlagda avskrivningen i kategorin mark och byggnader under 2015 berodde på avskrivningar i kapitaliserade renoveringsarbeten avseende objekt som inte längre användes.

## 6.2 Övriga finansiella tillgångar

Denna post består av investeringar av ECB:s egna medel<sup>32</sup> som direkt motpost till ECB:s eget kapital och reserver, samt andra finansiella tillgångar, i vilka ingår 3 211 andelar i Bank for International Settlements (BIS) som tagits upp till anskaffningskostnaden 41,8 miljoner euro.

Häri ingår följande poster:

	2015 €	2014 €	Ändring €
Löpande räkningar i euro	30 000	4 684 410	(4 654 410)
Värdepapper i euro	19 192 975 459	19 091 635 302	101 340 157
Omvända repor i euro	1 188 997 789	1 488 138 078	(299 140 289)
Övriga finansiella tillgångar	41 914 335	41 902 068	12 267
<b>Totalt</b>	<b>20 423 917 583</b>	<b>20 626 359 858</b>	<b>(202 442 275)</b>

Avvecklingen 2015 av de repor som var utestående den 31 december 2014 (se not 12.3 "Diverse") bidrog till den totala minskningen i denna post.

## 6.3 Omvärderingseffekter för instrument utanför balansräkningen

Denna post består huvudsakligen av värdeförändringar i swappar och valutaterminer vilka var utestående per den 31 december 2015 (se not 19 "Valutaswappar och terminer"). Dessa värdeförändringar är resultatet av omräkningen av sådana transaktioner till motvärdet i euro till de valutakurser som gällde på balansdagen, jämfört med de värden i euro som var resultatet efter omräkningen av transaktionerna till genomsnittskostnaden för respektive utländsk valuta den dagen (se "Instrument utanför balansräkningen" och "Guld och tillgångar och skulder i utländsk valuta" i redovisningsprinciperna).

Omvärderingsvinster på utestående ränteswapptransaktioner ingår också i denna post (se not 18, "Ränteswappar").

## 6.4 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

Under 2015 inkluderade denna post upplupen ränta på värdepapper, inklusive utestående ränta betald vid förvärven, till ett belopp på 1 186,6 miljoner euro (2014: 603,9 miljoner euro, se not 2.2, "Banktillgodohavanden och värdepapper, lån

<sup>32</sup> Repoavtal som genomförts i samband med förvaltandet av portföljen för egna medel redovisas i "Diverse" på skuldsidan (se not 12.3, "Diverse").



och andra tillgångar, och Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet", not 4, "Värdepapper i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet", och not 6.2, "Övriga finansiella tillgångar").

I denna post ingick även upplupen ränta på Target2-konton för december 2015 på 33,2 miljoner EUR (2014: 25,5 miljoner euro), och upplupen ränta på ECB:s fordringar avseende fördelning av eurosedlar inom Eurosystemet för årets sista kvartal (se "Utelöpande sedlar" i redovisningsprinciperna) till ett värde av 10,8 miljoner euro (2014: 10,0 miljoner euro).

I posten ingår dessutom a) upplupna intäkter från gemensamma Eurosystemprojekt (se not 28, "Övriga intäkter"), b) upplupen ränta på andra finansiella tillgångar samt c) andra förskottsbetalningar.

## 6.5 Diverse

Denna post bestod huvudsakligen av upplupen interimistisk vinstfördelning (se "Interimistisk vinstfördelning" i avsnittet redovisningsprinciper samt not 11.2, "Övriga fordringar inom Eurosystemet (netto)").

Här ingick även saldon avseende swappar och valutaterminer som var utestående den 31 december 2015. Dessa värdeförändringar är resultatet av omräkningen av sådana transaktioner till motvärdet i euro till de valutakurser som gällde på balansdagen, jämfört med de värden i euro till vilka transaktionerna ursprungligen bokfördes (se "Instrument utanför balansräkningen" i redovisningsprinciperna).

## 7 Utelöpande sedlar

Denna post består av ECB:s andel (8 procent) av samtliga eurosedlar i omlopp (se "Utelöpande sedlar" i redovisningsprinciperna).

## 8 Skulder i euro till övriga hemmahörande i euroområdet

### 8.1 Övriga skulder

Denna post består av inlåning från medlemmar i Euro Banking Association (EBA), som används för att ställa säkerheter till ECB avseende EBA-betalningar förmedlade via Target2-systemet.

## 9 Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet

Den 31 december 2015 ingick i denna post ett belopp på 1,5 miljarder euro (2014: 0,9 miljarder euro), bestående av saldon hos ECB tillhörande de nationella centralbankerna utanför euroområdet från eller som motpart till transaktioner genom

Target2-systemet. Ökningen i dessa poster 2015 berodde på betalningar från hemmahörande i euroområdet till hemmahörande utanför euroområdet (se not 11.2, "Övriga skulder inom Eurosystemet (netto)").

Återstoden av denna post bestod av ett belopp på 0,8 miljarder euro (2014: 0 euro) från det tillfälliga ömsesidiga sedelfondsarrangemanget med Federal Reserve. Inom detta arrangemang tillhandahåller Federal Reserve ECB US-dollar i form av swaptransaktioner i syfte att erbjuda Eurosystemets motparter kortfristig finansiering i US-dollar. Samtidigt inleder ECB omvända swappar, s.k. back-to-back-swaptransaktioner, med nationella centralbanker i euroområdet, vilka använder de medel som uppstår till att genomföra likviderande USD-transaktioner med Eurosystemets motparter i form av reverserade transaktioner. De omvända swapparna resulterade i fordringar eller skulder inom Eurosystemet mellan ECB och de nationella centralbankerna (se not 11.2, "Övriga fordringar inom Eurosystemet (netto)"). Vidare resulterade swaptransaktionerna som genomfördes med Federal Reserve och de nationella centralbankerna i euroområdet i terminsfordringar och -skulder som bokförs på konton utanför balansräkningen (se not 19 "Valutaswappar och terminer").

## 10 Skulder i utländsk valuta till hemmahörande utanför euroområdet

### 10.1 Inlåning och övriga skulder

Den 31 december 2014 bestod denna post av skulder från repoavtal med hemmahörande utanför euroområdet i samband med förvaltningen av ECB:s valutareserv.

Inga därmed sammanhängande skulder var utestående den 31 december 2015.

## 11 Skulder inom Eurosystemet

### 11.1 Skulder motsvarande överföring av valutareserver

Dessa skulder utgörs av fordringar som de nationella centralbankerna i euroområdet har på ECB till följd av överföring av valutareserver när de blev medlemmar i Eurosystemet.

	Sedan den 1 januari 2015 €	Per den 31 december 2014 €
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	1 435 910 943	1 435 910 943
Deutsche Bundesbank	10 429 623 058	10 429 623 058
Eesti Pank	111 729 611	111 729 611
Central Bank of Ireland	672 637 756	672 637 756
Bank of Greece	1 178 260 606	1 178 260 606
Banco de España	5 123 393 758	5 123 393 758
Banque de France	8 216 994 286	8 216 994 286
Banca d'Italia	7 134 236 999	7 134 236 999
Central Bank of Cyprus	87 679 928	87 679 928
Latvijas Banka	163 479 892	163 479 892
Lietuvos bankas	239 453 710	-
Banque centrale du Luxembourg	117 640 617	117 640 617
Central Bank of Malta	37 552 276	37 552 276
De Nederlandsche Bank	2 320 070 006	2 320 070 006
Oesterreichische Nationalbank	1 137 636 925	1 137 636 925
Banco de Portugal	1 010 318 483	1 010 318 483
Banka Slovenije	200 220 853	200 220 853
Národná banka Slovenska	447 671 807	447 671 807
Finlands Bank	728 096 904	728 096 904
<b>Totalt</b>	<b>40 792 608 418</b>	<b>40 553 154 708</b>

Den fordran som Lietuvos bankas har fastställts till 239 453 710 EUR för att säkerställa att kvoten mellan denna fordran och det totala beloppet av fordringar som innehas av de övriga nationella centralbankerna som antagit euron kommer att överensstämma med kvoten mellan viktningen för Lietuvos bankas i ECB:s fördelningsnyckel för teckning av kapital och de övriga nationella centralbankernas sammantagna viktning i fördelningsnyckeln. Skillnaden mellan fordran och värdet av de överförda tillgångarna (se not 1 "Guld och guldfordringar" och not 2.2 "Banktillgodohavanden och värdepapper, lån och andra tillgångar, och Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet") redovisades som en del av det bidrag som Lietuvos bankas, i enlighet med artikel 48.2 i ECBS-stadgan, betalat till ECB:s avsättningar och reserver per den 31 december 2014 (se not 13 "Avsättningar" och not 14 "Värderegleringskonton").

Räntan på dessa skulder beräknas dagligen till den senast tillgängliga marginalräntan som används av Eurosystemet i anbuden på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna, justerad för att ingen ränta betalas på den komponent som utgörs av guldfordringar (se not 22.3 "Ersättning baserad på de nationella centralbankernas fordringar avseende överförda valutareserver").

## 11.2 Övriga skulder inom Eurosystemet (netto)

Under 2015 bestod denna post huvudsakligen av euroområdet nationella centralbankers Target2-konton gentemot ECB (se "Positioner inom ECBS/inom Eurosystemet" i redovisningsprinciperna). Nettoökningen i denna post resulterade främst från köp av värdepapper inom det utökade APP (se not 4, "Värdepapper i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet"), vilka avvecklades via Target2-

konton. Effekten av dessa köp uppvägdes delvis av a) inlösen av värdepapper som förvärvats inom ramen för SMP och de två första programmen för köp av säkerställda obligationer, vilka avvecklats via Target2-konton, b) ökningen i de beloppen relaterade till "back-to-back" swaptransaktioner som utförts med nationella centralbanker i samband med likvidiserande transaktioner i USD samt c) avvecklingar i Target2-betalningar från hemmahörande i euroområdet till icke-hemmahörande i euroområdet (se not 9, "Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet").

Avkastningen på Target2-positioner, med undantag för saldon som uppstått som resultat av dessa back-to-back-transaktioner i samband med likvidiserande transaktioner i USD, beräknas dagligen till den senast tillgängliga marginalräntan som används av Eurosystemet i anbudet på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna.

Detta belopp inkluderar även skuld till de nationella centralbankerna i euroområdet avseende den interimistiska vinstfördelningen (se "Interimistisk vinstfördelning" i redovisningsprinciperna).

	2015 €	2014 €
Skuld till nationella centralbanker i euroområdet avseende Target2	812 734 808 529	612 892 597 646
Fordran på nationella centralbanker i euroområdet avseende Target2	(730 463 422 714)	(590 153 944 468)
Skuld till de nationella centralbankerna i euroområdet avseende den interimistiska vinstfördelningen	812 134 494	840 719 787
<b>Övriga skulder inom Eurosystemet (netto)</b>	<b>83 083 520 309</b>	<b>23 579 372 965</b>

## 12 Övriga skulder

### 12.1 Omvärderingseffekter för instrument utanför balansräkningen

Denna post består huvudsakligen av värdeförändringar i swappar och valutaterminer vilka var utestående per den 31 december 2015 (se not 19 "Valutaswappar och terminer"). Dessa värdeförändringar är resultatet av omräkningen av sådana transaktioner till motvärdet i euro till de valutakurser som gällde på balansdagen, jämfört med de värden i euro som var resultatet efter omräkningen av transaktionerna till genomsnittskostnaden för respektive utländsk valuta den dagen (se "Instrument utanför balansräkningen" och "Guld och tillgångar och skulder i utländsk valuta" i redovisningsprinciperna).

Omvärderingsförluster i utestående ränteswappar ingår också i denna post (se not 18, "Ränteswappar").

### 12.2 Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter

Per den 31 december 2015 ingick i denna post huvudsakligen upplupen ränta till de nationella centralbankerna för hela 2015 på deras fordringar avseende valutareserver överförda till ECB (se not 11.1, "Skulder motsvarande överföringen av

valutareserver”) och upplupen ränta på Target2-konton till de nationella centralbankerna för sista månaden 2015. Dessa belopp avvecklades i januari 2016.

I denna post ingick även a) förutbetalda intäkter i samband med den gemensamma tillsynsmekanismen (se not 26, ”Intäkter och utgifter som hör samman med tillsynsuppgifterna”), b) administrativt upplupna kostnader samt c) upplupna kostnader på finansiella instrument.

	2015 €	2014 €	Ändring €
Överföring av valutareserver till ECB	17 576 514	57 015 146	(39 438 632)
Target2	36 393 921	26 309 091	10 084 830
Andra upplupna kostnader	41 573 554	12 867 414	28 706 140
<b>Totalt</b>	<b>95 543 989</b>	<b>96 191 651</b>	<b>(647 662)</b>

## 12.3 Diverse

Denna post bestod 2015 även av saldon rörande swappar och valutaterminer, utestående per den 31 december 2015 (se not 19 ”Valutaswappar och terminer”). Dessa saldon uppstod vid omräkning av transaktioner till motvärdet i euro till de genomsnittliga valutakurser som gällde på balansdagen, jämfört med de värden i euro som gällde då transaktionerna ursprungligen bokades (se ”Instrument utanför balansräkningen” i redovisningsprinciperna).

Per den 31 december 2014 ingick i denna post även utestående repor på 150,1 miljoner euro utförda i samband med förvaltningen av ECB:s egna medel. Inga därmed sammanhängande transaktioner var utestående den 31 december 2015.

### *ECB:s pensionsplan, andra förmåner efter avslutad tjänstgöring samt övriga långfristiga förmåner*<sup>33</sup>

I denna post ingick även ECB:s nettoskuld för förmåner efter avslutad tjänstgöring för direktionsledamöter och personal samt för de ledamöter av tillsynsnämnden som är anställda av ECB. Beloppet uppgick till 385,5 miljoner euro (2014: 459,7 miljoner EUR).

<sup>33</sup> I samtliga tabeller i denna not visar kolumnen ”Direktion/Tillsynsnämnd” belopp som avser både direktionen och tillsynsnämnden.

## Balansräkning

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

	2015 personal	2015 direktion/ tillsynsnämnd	2015 totalt	2014 personal	2014 direktion/ tillsynsnämnd	2014 totalt
	miljoner €	miljoner €	miljoner €	miljoner €	miljoner €	miljoner €
Åtagandets aktuella värde	1 116,7	24,1	1 140,8	1 087,1	24,5	1 111,6
Verkligt värde	(755,3)	-	(755,3)	(651,9)	-	(651,9)
<b>Förmåns-bestämd nettoskuld redovisad i balans-räkningen</b>	<b>361,4</b>	<b>24,1</b>	<b>385,5</b>	<b>435,2</b>	<b>24,5</b>	<b>459,7</b>

Nuvärdet 2015 på åtagandena gentemot personalen uppgick till 1 116,7 miljoner euro (2014: 1 087,1 miljoner euro) inkl. icke-fonderade åtaganden på 155,9 miljoner euro (2014: 170,3 miljoner euro) avseende förmåner efter avslutad tjänstgöring, andra än pensioner, och andra långfristiga förmåner. Icke-fonderade åtaganden finns också avseende förmåner efter avslutad tjänstgöring och övriga långfristiga förmåner, för direktionsledamöterna och ledamöter i tillsynsnämnden.

## Resultaträkning

De belopp som tas upp i resultaträkningen för 2015 var:

	2015 personal	2015 direktion/ tillsynsnämnd	2015 totalt	2014 personal	2014 direktion/ tillsynsnämnd	2014 totalt
	miljoner €	miljoner €	miljoner €	miljoner €	miljoner €	miljoner €
Aktuell kostnad	120,0	1,9	121,9	41,7	1,2	42,9
Räntenettet på den förmånsbestämda nettoskulden	9,5	0,5	10,0	4,5	0,7	5,2
varav:						
Kostnad på skulden	22,9	0,5	23,4	25,1	0,7	25,8
Intäkter på förvaltningstillgångarna	(13,4)	-	(13,4)	(20,6)	-	(20,6)
Omvärderings (-vinster)/-förluster på andra långfristiga förmåner	2,6	(0,1)	2,5	7,8	0,3	8,1
<b>Totalbelopp för "Personalkostnader"</b>	<b>132,1</b>	<b>2,3</b>	<b>134,4</b>	<b>54,0</b>	<b>2,2</b>	<b>56,2</b>

Kostnader avseende tjänstgöring ökade under 2015 till 121,9 miljoner euro (2014: 42,9 miljoner EUR), beroende på a) minskningen av diskontot från 3,75 procent 2013 till 2 procent 2014<sup>34</sup> och b) det högre genomsnittliga antalet deltagare i pensionsplanen 2015.

<sup>34</sup> Kostnaderna avseende tjänst beräknas med hjälp av det föregående årets diskontoränta.

## Förändringar i det förmånsbestämda pensionsåtagandet, förvaltningstillgångar och omvärderingsresultat

Förändringarna i nuvärdet på de förmånsbestämda pensionsåtagandena var:

	2015 personal miljoner €	2015 direktion/ tillsyns- nämnd miljoner €	2015 totalt miljoner €	2014 personal miljoner €	2014 direktion/ tillsyns- nämnd miljoner €	2014 totalt miljoner €
Förmånsbestämda pensionsåtaganden vid årets början	1 087,1	24,5	1 111,6	650,6	17,8	668,4
Aktuell kostnad	120,0	1,9	121,9	41,7	1,2	42,9
Räntekostnad på skulden	22,9	0,5	23,4	25,1	0,7	25,8
Medlemmarnas bidrag	21,7	0,2	21,9	14,0	0,1	14,1
Utbetalda förmåner	(7,5)	(0,8)	(8,3)	(7,1)	(0,8)	(7,9)
Omvärderings (vinster)/förluster	(127,5)	(2,2)	(129,7)	362,8	5,5	368,3
<b>Avslutade förmånsbestämda pensionsåtaganden</b>	<b>1 116,7</b>	<b>24,1</b>	<b>1 140,8</b>	<b>1 087,1</b>	<b>24,5</b>	<b>1 111,6</b>

Omvärderingsvinsterna på 129,7 miljoner euro för 2015 på värdet på förmånsbestämda pensionsåtaganden uppstod främst beroende på en ökning i diskonteringsräntan från 2,0 procent 2014 till 2,5 procent 2015. Detta ska jämföras med omvärderingsförlusterna på 368,3 miljoner euro för 2014 vilka uppstod främst beroende på en minskning i diskonteringsräntan från 3,75 procent 2013 till 2,0 procent 2014.

Förändringar i verkligt värde av pensionsplanernas tillgångar 2015:

	2015 miljoner €	2014 miljoner €
Pensionsplanens verkliga värde vid årets början	651,9	536,5
Ränteintäkter på förvaltningstillgångarna	13,4	20,6
Omvärderingsvinster	26,8	49,7
Arbetsgivarbidrag	46,9	36,4
Medlemmarnas bidrag	21,7	14,0
Utbetalda förmåner	(5,4)	(5,3)
<b>Pensionsplanens verkliga värde vid årets slut</b>	<b>755,3</b>	<b>651,9</b>

Omvärderingsvinster på planens tillgångar för såväl 2015 som 2014 återspeglas av att aktuell avkastning på fondandelarna var högre än planens beräknade ränteavkastning.

Den ökning i bidragen som gjordes av såväl ECB som av medlemmarna under 2015 berodde främst på ökningen i antalet deltagare i pensionsplanen det året (se not 29 "Personalkostnader").

## Förändringar 2015 i värderegleringsresultat (se not 14 "Värderegleringskonton")

	2015 miljoner €	2014 miljoner €
Omvärderings (-vinster)/-förluster vid årets början	(305,6)	4,8
Bidrag från nationella centralbanker som går med i Eurosystemet <sup>35</sup>	(1,8)	0,0
Vinster på förvaltningstillgångarna	26,8	49,7
Vinster/(förluster) på åtagande	129,7	(368,3)
Förluster/(vinster) som redovisas i resultaträkningen	2,5	8,1
<b>Omvärderingsförluster vid årets slut inkluderade i "Värderegleringskonton"<sup>36</sup></b>	<b>(148,4)</b>	<b>(305,6)</b>

## Huvudantaganden

Vid förberedelserna av de värderingar som det hänvisas till i denna not har aktuarierna använt antaganden som direktionen har godkänt för redovisning och rapportering. De viktigaste antagandena som använts för att beräkna skulden i pensionsplanen visas nedan:

	2015 %	2014 %
Diskonto	2,50	2,00
Beräknad avkastning på pensionsplanen <sup>37</sup>	3,50	3,00
Allmänna framtida löneökningar <sup>38</sup>	2,00	2,00
Framtida pensionsökningar <sup>39</sup>	1,40	1,40

Frivilliga inbetalningar som gjorts av personalen till ett avgränsat pensionsbidragssystem uppgick 2015 till 123,3 miljoner euro (2014: 110,6 miljoner euro). Dessa bidrag investeras i fondtillgångarna men leder även till ett åtagande av samma värde.

## 13 Avsättningar

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

Avsättningarna för valutakurs-, ränte-, kredit- och guldpriserisker kommer att användas för att bekosta framtida realiserade och orealiserade förluster, i synnerhet

<sup>35</sup> När Litauen antog den gemensamma valutan bidrog Lietuvos bankas till saldot på alla ECB:s värderegleringskonton. De utestående omvärderingsförlusterna som ingick i värderegleringskontona den 31 december 2014 resulterade i en minskning av Lietuvos bankas bidrag.

<sup>36</sup> Totalsummorna i tabellerna kan avvika från summan av delsummorna på grund av avrundning.

<sup>37</sup> Dessa antaganden användes för att beräkna den del av ECB:s förmånsbestämda pensionsåtaganden som finansieras av tillgångar med underliggande kapitalgaranti.

<sup>38</sup> Därutöver tas hänsyn till enskilda löneökningar på upp till 1,8 procent per år beroende på ålder för medlemmarna i pensionsplanen.

<sup>39</sup> I enlighet med reglerna för ECB:s pensionsplan ska pensionerna höjas varje år. Om den allmänna justeringen av ECB-anställdas löner är lägre än prisinflationen ska pensionsökningen vara i linje med den allmänna lönejusteringen. Om den allmänna lönejusteringen är högre än prisinflationen ska den allmänna lönejusteringen användas för att bestämma pensionsökningen, förutsatt att ECB:s pensionsplans finansiella ställning tillåter en sådan ökning.



omvärderingsförluster som inte täcks av värderegleringskontona, i den utsträckning ECB-rådet anser lämpligt. De fortsatta kraven på dessa reserver, och deras storlek, årligen och granskningen baseras på ECB:s bedömning av nämnda risker och med hänsyn till ett antal faktorer. Dess storlek, inklusive beloppet i den allmänna reservfonden, får inte överstiga värdet av ECB:s kapital som betalats in av de nationella centralbankerna i euroområdet.

När Litauen antog den gemensamma valutan bidrog Lietuvos bankas med ett belopp på 44 728 929 EUR till reserverna för valutakurs-, ränte-, kredit- och guldpriserisker med effekt från den 1 januari 2015,<sup>40</sup> vars storlek ökade till 7 619 884 851 euro. Efter ökningen av ECB:s eget kapital 2015 (se not 15, "Eget kapital och reserver") är detta belopp lika med värdet på ECB:s kapital som har betalats in av de nationella centralbankerna i euroområdet per den 31 december 2015.

## 14 Värderingskonton

Denna post består huvudsakligen av omvärderingsreserver som uppkommer från orealiserade vinster på tillgångar, skulder och instrument utanför balansräkningen (se "Resultatavräkning", "Guld och tillgångar och skulder i utländsk valuta", "Värdepapper" och "Instrument utanför balansräkningen" i redovisningsprinciperna). Det innefattar även omvärderingar av ECB:s nettoskuld för förmåner efter avslutad tjänstgöring (se "ECB:s pensionsplaner, andra förmåner efter avslutad tjänstgöring samt övriga långfristiga förmåner" i noterna till redovisningsprinciperna och se not 12.3 "Diverse").

När Litauen antog euron bidrog Lietuvos bankas med ett belopp på 117,7 miljoner euro till dessa poster gällande fr.o.m. den 1 januari 2015.

	2015 €	2014 €	Ändring €
Guld	11 900 595 095	12 065 394 836	(164 799 741)
Utländsk valuta	12 272 562 352	7 046 435 041	5 226 127 311
Värdepapper och andra instrument	808 078 836	1 131 424 399	(323 345 563)
Nettoskuld för förmåner efter avslutad tjänstgöring	(148 413 109)	(305 609 580)	157 196 471
<b>Totalt</b>	<b>24 832 823 174</b>	<b>19 937 644 696</b>	<b>4 895 178 478</b>

Den ökade storleken på värderegleringskontona beror främst på eurons depreciering mot US-dollar och japanska yen under 2015.

<sup>40</sup> Detta bidrag betalades i enlighet med artikel 48.2 i ECBS-stadgan.

De valutakurser som användes för omvärdering vid årets slut var:

Växelkurser	2015	2014
US-dollar per euro	1,0887	1,2141
Japanska yen per euro	131,07	145,23
Euro per SDR	1,2728	1,1924
Euro per fine ounce guld	973,225	987,769

## 15 Kapital och reserver

### 15.1 Kapital

Litauen antog den gemensamma valutan den 1 januari 2015. I enlighet med artikel 48.1 i ECBS-stadgan betalade Lietuvos bankas in ett belopp på 43 051 594 euro per den 1 januari 2015<sup>41</sup>, vilket motsvarar återstoden av bidraget till teckningen av ECB:s kapital. Således ökade det inbetalade kapitalet för ECB från 7 697 025 340 den 31 december 2014 till 7 740 076 935 den 1 januari 2015, se tabellen.<sup>42</sup>

<sup>41</sup> ECB:s beslut (EU) 2015/287 av den 31 december 2014 om Lietuvos bankas inbetalning av kapital, överföring av reservtillgångar och bidrag till ECB:s reserver och avsättningar (ECB/2014/61), EUT L 50, 21.2.2015, s. 44.

<sup>42</sup> Enskilda belopp har avrundats till närmaste euro. På grund av avrundningar kan summor och delsummor i tabellen avvika från summorna av alla poster.

	Fördelningsnyckel sedan den 1 januari 2015 %	Inbetalt kapital sedan den 1 januari 2015 €	Fördelningsnyckel per den 31 december 2014 %	Inbetalt kapital per den 31 december 2014 €
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	2,4778	268 222 025	2,4778	268 222 025
Deutsche Bundesbank	17,9973	1 948 208 997	17,9973	1 948 208 997
Eesti Pank	0,1928	20 870 614	0,1928	20 870 614
Central Bank of Ireland	1,1607	125 645 857	1,1607	125 645 857
Bank of Greece	2,0332	220 094 044	2,0332	220 094 044
Banco de España	8,8409	957 028 050	8,8409	957 028 050
Banque de France	14,1792	1 534 899 402	14,1792	1 534 899 402
Banca d'Italia	12,3108	1 332 644 970	12,3108	1 332 644 970
Central Bank of Cyprus	0,1513	16 378 236	0,1513	16 378 236
Latvijas Banka	0,2821	30 537 345	0,2821	30 537 345
Lietuvos bankas	0,4132	44 728 929	-	-
Banque centrale du Luxembourg	0,2030	21 974 764	0,2030	21 974 764
Central Bank of Malta	0,0648	7 014 605	0,0648	7 014 605
De Nederlandsche Bank	4,0035	433 379 158	4,0035	433 379 158
Oesterreichische Nationalbank	1,9631	212 505 714	1,9631	212 505 714
Banco de Portugal	1,7434	188 723 173	1,7434	188 723 173
Banka Slovenije	0,3455	37 400 399	0,3455	37 400 399
Národná banka Slovenska	0,7725	83 623 180	0,7725	83 623 180
Finlands Bank	1,2564	136 005 389	1,2564	136 005 389
<b>Delsumma för de nationella centralbankerna i euroområdet</b>	<b>70,3915</b>	<b>7 619 884 851</b>	<b>69,9783</b>	<b>7 575 155 922</b>
Българска народна банка (Bulgarian National Bank)	0,8590	3 487 005	0,8590	3 487 005
Česká národní banka	1,6075	6 525 450	1,6075	6 525 450
Danmarks Nationalbank	1,4873	6 037 512	1,4873	6 037 512
Hrvatska narodna banka	0,6023	2 444 963	0,6023	2 444 963
Lietuvos bankas	-	-	0,4132	1 677 335
Magyar Nemzeti Bank	1,3798	5 601 129	1,3798	5 601 129
Narodowy Bank Polski	5,1230	20 796 192	5,1230	20 796 192
Banca Națională a României	2,6024	10 564 124	2,6024	10 564 124
Sveriges riksbank	2,2729	9 226 559	2,2729	9 226 559
Bank of England	13,6743	55 509 148	13,6743	55 509 148
<b>Delsumma för de nationella centralbankerna utanför euroområdet</b>	<b>29,6085</b>	<b>120 192 083</b>	<b>30,0217</b>	<b>121 869 418</b>
<b>Totalt</b>	<b>100,0000</b>	<b>7 740 076 935</b>	<b>100,0000</b>	<b>7 697 025 340</b>

De nationella centralbanker som inte ingår i euroområdet ska betala in 3,75 % av sin del av det tecknade kapitalet som bidrag till ECB:s driftkostnader. Detta bidrag uppgick totalt till 120 192 083 euro vid slutet av 2015. De nationella centralbankerna utanför euroområdet är inte berättigade att få del av de utdelningsbara vinstmedel som ECB genererar, inte heller till intäkter från fördelning av eurosedlar i Eurosystemet, och de behöver inte heller bidra till att täcka ECB:s eventuella förluster.

## Instrument utanför balansräkningen

### 16 Program för automatiserad värdepappersutlåning

Som en del av förvaltningen av ECB:s egna medel har ECB slutit avtal om ett program för automatiserade värdepapperslån där ett utsett ombud genomför transaktioner med värdepapperslån med ett antal utvalda godtagbara motparter för ECB:s räkning.

Dessutom har ECB, i överensstämmelse med ECB-rådets beslut, ställt till förfogande för utlåning sina innehav av värdepapper förvärvade inom programmen 1, 2, och 3 för köp av säkerställda obligationer samt sina innehav av värdepapper som förvärvats inom PSPP, liksom sådana som förvärvats inom SMP vilka också är giltiga för köp inom PSPP.

Som resultat av ECB:s arrangemang för värdepapperslån fanns det reverserade transaktioner till ett värde av 4,5 miljarder euro (2014: 4,8 miljarder euro) utestående per den 31 december 2015. Av detta belopp hade 0,3 miljarder euro (2014: 0 miljarder euro) anknytning till värdepapperslån i penningpolitiska syften.

### 17 Räntefuturekontrakt

Den 31 december 2015 var följande transaktioner utestående, värderade till sista marknadskurs för året:

Räntefuturekontrakt i utländsk valuta	2015	2014	Ändring
	€	€	€
Köp	694 406 172	911 374 681	(216 968 509)
Försäljning	690 554 100	1 001 647 311	(311 093 211)

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

### 18 Ränteswappar

Ränteswaptransaktioner med ett nominellt värde på 274,5 miljoner euro (2014: 270,8 miljoner euro), värderade till sista marknadskurs för året, var utestående den 31 december 2015. Dessa transaktioner utfördes i samband med förvaltningen av ECB:s valutareserver.

## 19 Valutaswappar och terminer

### Förvaltningen av valutareserven

Valutaswappar och valutaterminer utfördes 2015 i samband med förvaltningen av ECB:s valutareserver. Fordringar och skulder från dessa transaktioner vilka var utestående den 31 december 2015 med avvecklingsdag 2016 visas till sista marknadskurs för året enligt följande:

Valutaswappar och terminer	2015 €	2014 €	Ändring €
Fordringar	2 467 131 004	1 899 819 430	567 311 574
Skulder	2 484 517 472	1 777 894 537	706 622 935

### Likvidiserande transaktioner

Fordringar och skulder i US-dollar med avvecklingsdatum 2016 som uppstått i samband med likvidiserande transaktioner i US-dollar till Eurosystemets motparter (se not 9 "Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet") var utestående den 31 december 2015.

## 20 Administration av låne- och utlåningstransaktioner

ECB hade under 2015 fortsatt ansvar för administrationen av Europeiska unionens upp- och utlåningstransaktioner enligt systemet för medelfristigt ekonomiskt stöd, den europeiska stabiliseringsmekanismen, den europeiska finansiella stabiliseringsfaciliteten och den europeiska stabilitetsmekanismen (ESM) samt även för låneavtalet med Grekland. Under 2015 behandlade ECB avseende dessa operationer samt även betalningar i form av medlemmarnas teckning av ESM:s tillåtna kapitalstock.

## 21 Ansvarsförbindelser från pågående rättsförfaranden

Tre rättsförfaranden inleddes mot ECB och andra EU-institutioner av kunder, aktieägare och obligationsinnehavare vid cypriotiska kreditinstitut. De kående yrkade att de hade lidit ekonomisk skada till följd av åtgärder som de ansåg hade lett till omstruktureringen av dessa kreditinstitut inom ramen för det finansiella stödprogrammet för Cypern. EU-domstolen ogiltigförklarade tolv liknande fall 2014. Åtta av dessa utlåtanden överklagades. ECB:s deltagande i processen som ledde fram till införandet av det finansiella stödprogrammet inskränkte sig till teknisk rådgivning, i enlighet med fördraget om inrättande av Europeiska stabilitetsmekanismen, i samverkan med Europeiska kommissionen samt ett icke-bindande yttrande om förslaget till resolutionslag i Cypern. Det anses därför att ECB inte kommer att drabbas av några förluster till följd av dessa mål.

## Noter till resultaträkningen

### 22 Räntenetto

#### 22.1 Ränteintäkter på valutareserven

Denna post består av ränteintäkter efter avdrag för räntekostnader avseende ECB:s tillgångar och skulder netto i utländsk valuta enligt nedanstående:

	2015 €	2014 €	Ändring €
Ränteintäkter på löpande räkningar	552 459	548 634	3 825
Ränteintäkter på penningmarknadsdepositioner	6 306 443	4 234 448	2 071 995
Ränteintäkter på repor	38 311	208 426	(170 115)
Ränteintäkter på omvända repor	2 920 201	867 860	2 052 341
Ränteintäkter på värdepapper	261 121 900	206 165 493	54 956 407
Ränteintäkter/(kostnader) på ränteswappar	(861 355)	407 588	(1 268 943)
Ränteintäkter på termins- och swaptransaktioner i utländsk valuta	13 127 982	4 570 710	8 557 272
<b>Ränteintäkter på valutareserven (netto)</b>	<b>283 205 941</b>	<b>217 003 159</b>	<b>66 202 782</b>

Den totala ökningen i räntenettet under 2015 berodde huvudsakligen både på högre ränteintäkter i US-dollarportföljen och på apprecieringen av US-dollar gentemot euron.

#### 22.2 Ränteintäkter från fördelning av eurosedlar inom Eurosystemet

Denna post består av ränteintäkter från ECB:s andel på 8 procent av de utgivna eurosedlarna (se "Utelöpande sedlar" i redovisningsprinciperna och not 5.1 "Fordringar relaterade till fördelningen av eurosedlar inom Eurosystemet"). Trots att det genomsnittliga värdet av utelöpande sedlar har ökat med 8,1 procent sjönk intäkterna 2015 p.g.a. att den genomsnittliga räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna var lägre än 2014 (0,05 procent 2015, jämfört med 0,16 procent 2014).

#### 22.3 Ersättning baserad på de nationella centralbankernas fordringar avseende överförda valutareserver

Under denna post redovisas ersättning till de nationella centralbankerna i eurområdet på deras fordringar på ECB avseende valutareserver som överförts i enlighet med artikel 30.1 i ECBS-stadgan (se not 11.1, "Skulder motsvarande överföringen av valutareserver". De minskade ersättningarna under 2015 återspeglade att den genomsnittliga räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna var lägre än 2014.

## 22.4 Övriga ränteintäkter och övriga räntekostnader

Dessa poster inkluderade nettoränteintäkter på 608,7 miljoner euro 2015 (2014: 727,7 miljoner euro) på de värdepapper som ECB förvärvat inom ramen för SMP, medan nettoränteintäkterna på de övriga värdepapper som förvärvats för penningpolitiska ändamål uppgick till 280,9 miljoner euro (2014: 174,9 miljoner euro).

Dessa poster inkluderar även ränteintäkter på 0,4 miljarder euro (2014: 1,1 miljarder euro) och kostnader på 0,4 miljarder euro (2014: 1,1 miljarder euro) på saldon avseende Target2 (se not 11.2 "Övriga skulder inom Eurosystemet (netto)", och not 9 "Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet"). Ränteintäkter och räntekostnader avseende andra tillgångar och skulder i euro visas också under dessa poster.

## 23 Realiserade vinster/förluster från finansiella transaktioner

Realiserade nettovinster från finansiella transaktioner 2015 var:

	2015 €	2014 €	Ändring €
Realiserade nettovinster	175 959 137	47 223 558	128 735 579
Realiserade guldpris- och valutakursvinster netto	38 474 593	10 036 857	28 437 736
<b>Realiserade nettovinster från finansiella transaktioner</b>	<b>214 433 730</b>	<b>57 260 415</b>	<b>157 173 315</b>

Realiserade nettovinster innefattade realiserade vinster och förluster på värdepapper, ränteterminer och ränteswappar. Den totala ökningen i realiserade nettovinster under 2015 berodde huvudsakligen på högre realiserade nettoprisvinster på värdepapper i US-dollarportföljen.

## 24 Nedskrivningar av finansiella tillgångar och positioner

Nedskrivningar av finansiella tillgångar och positioner var 2015:

	2015 €	2014 €	Ändring €
Orealiserade prislestnader på värdepapper	(63 827 424)	(7 664 489)	(56 162 935)
Orealiserade prislestnader på ränteswappar	(223 892)	(198 804)	(25 088)
Orealiserade valutaförluster	(1 901)	-	(1 901)
<b>Summa nedskrivningar</b>	<b>(64 053 217)</b>	<b>(7 863 293)</b>	<b>(56 189 924)</b>

De högre nedskrivningarna jämfört med 2014 berodde huvudsakligen på generellt lägre marknadspriser på värdepapper som hålls i US-dollarportföljen.

## 25 Avgifts- och provisionsintäkter netto

	2015 €	2014 €	Ändring €
Avgifts- och provisionsintäkter	277 324 169	30 024 834	247 299 335
Avgifts- och provisionskostnader	(8 991 908)	(1 866 180)	(7 125 728)
<b>Avgifts- och provisionsnetto</b>	<b>268 332 261</b>	<b>28 158 654</b>	<b>240 173 607</b>

Under 2015 bestod intäkter under den här posten huvudsakligen av tillsynsavgifter (se not 26, "Intäkter och utgifter som hör samman med tillsynsuppgifterna") och även av straffavgifter som ålagts de kreditinstitut som inte uppfyllt kassakravet. Kostnaderna bestod huvudsakligen av avgifter till externa tillgångsförvaltare för köp av godtagbara värdepapper med bakomliggande tillgångar efter uttryckliga instruktioner från Eurosystemet och för dess räkning. De omfattade även avgifter för löpande räkningar och i samband med räntefuturekontrakt (se not 17 "Räntefuturekontrakt").

## 26 Intäkter och utgifter som hör samman med tillsynsuppgifterna

ECB:s utgifter i samband med dess tillsynsuppgifter täcks via de årliga avgifter som tas ut av de granskade enheterna. Dessa utgifter består främst av kostnader som har ett direkt samband med ECB:s tillsynsuppgifter, såsom direkt tillsyn av betydande enheter, övervakning av tillsynen av mindre betydande enheter och genomförande av övergripande uppgifter och specialtjänster. Den omfattar även kostnader som är indirekt relaterade till ECB:s tillsynsuppgifter, såsom tjänster som tillhandahålls av ECB:s stöдавdelningar, inkl. för lokaler, personal och IT-tjänster.

ECB:s relaterade intäkter för tillsynsuppgifter 2015 var:

	2015 €	2014 <sup>43</sup> €
Tillsynsavgifter	277 086 997	29 973 012
varav:		
<i>Avgifter som tagits ut av betydande enheter eller betydande grupper</i>	245 620 964	25 622 812
<i>Avgifter som tagits ut av mindre betydande enheter eller mindre betydande grupper</i>	31 466 033	4 350 200
<b>Totala intäkter från banktillsyn</b>	<b>277 086 997</b>	<b>29 973 012</b>

Intäkter från tillsynsavgifter ingår i "Avgifts- och provisionsnetto" (se not 25, "Avgifts- och provisionsintäkter netto").

Baserat på de beräknade utgifterna för året tillkännagav ECB i april 2015 att årsavgifterna för tillsynen 2015 skulle uppgå till 296,0 miljoner euro.<sup>44</sup> Överskottet på 18,9 miljoner euro jämfört med de faktiska utgifterna på 277,1 miljoner euro visas

<sup>43</sup> För 2014 täckte ECB sina banktillsynskostnader genom tillsynsavgifter för perioden som inleddes i november 2014, dvs. när man inledde tillsynsverksamheten.

<sup>44</sup> Detta belopp, tillsammans med de kostnader som uppstod under de två sista månaderna 2014 uppgående till 30,0 miljoner euro, fakturerades 2015 med ett förfalldatum den 20 november 2015.



under rubriken "Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter" (se not 12.2 "Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter") och kommer att dras av från de tillsynsavgifter som tas ut under 2016.

I slutet av 2015 var mindre belopp avseende avgifter, liksom förseningsavgifter till enheter under tillsyn, utestående. ECB vidtar alla nödvändiga åtgärder för att kräva in utestående belopp från enheter under tillsyn.

ECB har dessutom rätt att ta ut sanktionsavgifter eller viten av företag om de inte uppfyller sina förpliktelser enligt ECB:s förordningar och beslut. Inga sanktionsavgifter eller viten förelades 2015.

ECB:s utgifter för 2015 var:

	2015 €	2014 <sup>45</sup> €
Löner och förmåner	141 262 893	18 456 945
Lokalhyra och underhåll	25 513 220	2 199 243
Andra driftskostnader	110 310 884	9 316 824
<b>Totala utgifter för banktillsyn</b>	<b>277 086 997</b>	<b>29 973 012</b>

## 27 Intäkter från aktier och andelar

Avkastning på ECB:s innehav av aktier i BIS (se not 6.2 "Övriga tillgångar") redovisas under denna post.

## 28 Övriga intäkter

Under 2015 kom diverse övriga intäkter främst från de samlade bidragen från de nationella centralbankerna i euroområdet till kostnader som ECB haft i samband med gemensamma Eurosystemprojekt.

## 29 Personalkostnader

Personalkostnaderna ökade 2015, främst på grund av ett högre genomsnittligt antal anställda vid ECB och de högre nettoutgifterna i samband med förmåner efter avslutad tjänstgöring och andra långfristiga förmåner.

Löner, allmänna förmåner och försäkringar och andra kostnader på 306,4 miljoner euro (2014: 244,9 miljoner euro) inkluderas i denna post. Här inkluderas även ett belopp på 134,4 miljoner euro (2014: 56,2 miljoner euro) i samband med ECB:s pensionsplaner och andra förmåner efter avslutad tjänstgöring (se not 12.3. "Diverse"). Personalkostnader på 0,8 miljoner euro (2014: 1,2 miljoner euro) som

<sup>45</sup> Siffrorna för 2014 avser de utgifter som uppstod under det årets två sista månader, eftersom ECB övertog det operativa ansvaret för banktillsynen i november 2014.

uppstått i samband med uppförandet av ECB:s nya lokaler har kapitaliserats och ingår inte i denna post.

Löner och allmänna förmåner, inklusive arvoden till chefer i ledande ställning, är utformade efter och jämförbara med motsvarande löneplaner i Europeiska unionen.

Ledamöter i direktionen och de ledamöter i tillsynsnämnden som är anställda av ECB erhåller en grundlön medan deltidsledamöter i tillsynsnämnden som är anställda av ECB erhåller ersättning baserad på antalet sammanträden de deltar vid. Därutöver erhåller ledamöterna i direktionen och de heltidsanställda ledamöterna i tillsynsnämnden som är anställda av ECB ytterligare förmåner för bostad och representation. Ordföranden bor i en officiell bostad som ägs av ECB och erhåller således inget separat bostadsbidrag. I enlighet med anställningsvillkoren för Europeiska centralbankens personal har ledamöterna i direktionen och i tillsynsnämnden rätt till hushållstillägg, barnbidrag för varje barn och utbildningstillägg, beroende på deras individuella situation. Lönerna beskattas till förmån för Europeiska unionen och därutöver görs avdrag för pensions-, olycksfalls- och sjukförsäkringar. På bidragen utgår ingen skatt och de är inte pensionsgrundande.

För 2015 var grundlönerna för ledamöter i direktionen och ledamöter i tillsynsnämnden som är anställda av ECB (dvs. exkl. representanter för de nationella tillsynsmyndigheterna) som följer:<sup>46</sup>

	2015 €	2014 €
Mario Draghi, ordförande	385 860	379 608
Vítor Constâncio (vice ordförande)	330 744	325 392
Peter Praet (ledamot)	275 604	271 140
Jörg Asmussen (ledamot fram till januari 2014)	-	4 912
Benoît Cœuré (ledamot)	275 604	271 140
Yves Mersch (ledamot)	275 604	271 140
Sabine Lautenschläger (ledamot)	275 604	253 457
<b>Summa direktionen</b>	<b>1 819 020</b>	<b>1 776 789</b>
<b>Summa tillsynsnämnden (ledamöter som är anställda av ECB)<sup>47</sup></b>	<b>635 385</b>	<b>508 589</b>
<i>varav:</i>		
Danièle Nouy (tillsynsnämndens ordförande)	275 604	271 140
<b>Totalt</b>	<b>2 454 405</b>	<b>2 285 378</b>

Ersättningen till deltidsledamöterna i tillsynsnämnden uppgick till 352 256 euro (2014: 74 776 euro).

Ersättningar totalt till ledamöterna i direktionen och tillsynsnämnden och deras förmåner från ECB:s bidrag till liv-, olycksfalls- och sjukförsäkringar för deras räkning uppgick till 625 021 euro (2014: 674 470 euro).

<sup>46</sup> Beloppen är bruttobelopp, dvs. före skatteavdrag till förmån för Europeiska unionen.

<sup>47</sup> I denna summa ingår inte lönen för Sabine Lautenschläger; den rapporteras tillsammans med de övriga direktionsledamöternas löner.

Inga förmåner vid nyanställning respektive vid avslutande av tjänst betalades 2015 till ledamöter i direktionen och tillsynsnämnden (2014: 68 616 euro).

Övergångsbelopp kan betalas ut till f.d. ledamöter i direktionen och tillsynsnämnden under en begränsad övergångsperiod efter att deras mandatid har löpt ut. Under 2015, uppgick dessa betalningar, familjebidrag och ECB:s bidrag till olycksfalls- och sjukförsäkringar för f.d. direktionsledamöter till 9 730 euro (2014: 243 178 euro). Pensionsbetalningar, inklusive underhåll till f.d. direktionsledamöter eller deras efterlevande och bidrag till olycksfall- och sjukförsäkringar uppgick till 783 113 euro (2014: 599 589 euro).

I slutet av 2015 uppgick antalet ECB-anställda till 2 871<sup>48</sup> heltidsekvivalenter, varav 293 i ledande ställning. Personalomsättningen under 2015 var:

	2015	2014
Totalt antal anställda per den 1 januari	2 577	1 790
Nyanställda/förändrad typ av kontrakt	648	1 458
Avgångar/kontraktsslut	(299)	(681)
Nettoökning/(minskning) beroende på ändringar mellan heltid och deltid	(55)	10
<b>Totalt antal anställda per den 31 december</b>	<b>2 871</b>	<b>2 577</b>
<b>Genomsnittligt antal anställda</b>	<b>2 722</b>	<b>2 155</b>

## 30 Administrativa kostnader

Dessa omfattar alla övriga löpande kostnader som hyra och underhåll av fastigheter, varor och utrustning som inte räknas som investeringar, konsultarvoden och andra tjänster och leveranser tillsammans med sådana personalrelaterade kostnader som utgifter för rekrytering, flytt, bosättning, utbildning och omlokalisering av personal.

## 31 Sedelproduktion

Dessa kostnader avser främst utgifter för gränsöverskridande sedeltransporter mellan sedeltryckerier och nationella centralbanker, för leverans av nya sedlar och mellan nationella centralbanker för att jämna ut under- och överskott. Dessa kostnader bärs centralt av ECB.

<sup>48</sup> Exklusive tjänstledig personal. Dessa uppgifter omfattar personal med tillsvidare- och visstidsanställning samt personal med korttidsanställning och även deltagare i ECB:s Graduate Programme. Föräldraledig och långtidssjukskriven personal ingår också.

President and Governing Council  
of the European Central Bank  
Frankfurt am Main

10 February 2016

#### Independent auditor's report

We have audited the accompanying annual accounts of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2015, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes (the "Annual Accounts").

#### *The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the Annual Accounts*

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these Annual Accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended, and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of the Annual Accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

#### *Auditor's responsibility*

Our responsibility is to express an opinion on these Annual Accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the Annual Accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the Annual Accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgement, including the assessment of the risks of material misstatement of the Annual Accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the Annual Accounts 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. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by the Executive Board, as well as evaluating the overall presentation of the Annual Accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

#### *Opinion*

In our opinion, the Annual Accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as at 31 December 2015 and of the results of its operations for the year then ended, in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended.

Yours sincerely,

Ernst & Young GmbH  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Victor Veger  
Certified Public Accountant



Claus-Peter Wagner  
Wirtschaftsprüfer

Independent Member of Ernst & Young Global Limited

Chairman Supervisory Board: StB Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Otto H. Jacobs - Board of Management: WP/StB Georg Graf Waldersee, Chairman  
WP/StB Hubert Barth - WP/StB Ute Benzel - Ana-Cristina Grohnert - WP/StB Alexander Kron - WP/StB Mathieu Meyer - WP/StB Gunther Ruppel  
dipl. WP Markus T. Schweizer - StB/CPA Mark Smith - CPA Julie Linn Teigland - WP/StB Claus-Peter Wagner - WP/StB Prof. Dr. Peter Wollmert  
Registered Office: Stuttgart - Legal Form: GmbH - Amtsgericht Stuttgart HRB 730277 - VAT: DE 147799609

***Nedanstående översättning av revisionsberättelsen är endast för information. I händelse av avvikelse gäller den engelska originalversionen undertecknad av EY.***

Europeiska centralbankens ordförande och Europeiska centralbankens råd  
vid Europeiska centralbanken.  
Frankfurt am Main

10 februari 2016

Revisionsberättelse av den oberoende revisorn

Vi har granskat årsbokslutet för Europeiska centralbanken vilken omfattar balansräkningen avseende ställningen den 31 december 2015, resultaträkningen för det år som då avslutades samt en sammanfattning av de viktigaste redovisningsprinciperna och noterna därtill ("Årsbokslutet").

*Den Europeiska centralbankens direktionens ansvar för detta årsbokslut*

Europeiska centralbankens direktion har ansvaret för upprättandet av årsbokslutet, att årsbokslutet är korrekt presenterat i enlighet med de principer som fastställts av ECB-rådet i beslut ECB/2010/21 om Europeiska centralbankens årsbokslut, och för de interna kontroller som ECB:s direktion bedömer vara nödvändiga för att upprätta ett årsbokslut fritt från sakfel oavsett om dessa beror på bedrägeri eller misstag.

*Revisorns ansvar*

Vårt ansvar är att uttala oss om årsbokslutet på grundval av vår revision. Revisionen har utförts i enlighet med internationellt accepterad revisionsstandard (International Standards on Auditing). Denna kräver att vi planerar och utför en revision för att i rimlig grad försäkra oss om att årsbokslutet inte innehåller väsentliga felaktigheter.

En revision innefattar att granska underlag för belopp och annan information i årsbokslutet. Det valda tillvägagångssättet beror på revisorns bedömning, inklusive bedömningen av risker för sakfel i årsbokslutet, oavsett om dessa beror på bedrägeri eller misstag. I denna riskbedömning beaktar revisorn interna kontroller av upprättandet av årsbokslutet i syfte att utforma revisionen på ett lämpligt vis, men syftet är inte att göra ett utlåtande om den interna kontrollens effektivitet. I en revision ingår också att pröva om de tillämpade redovisningsprinciperna är lämpliga och om direktionens uppskattningar är rimliga, samt att bedöma den samlade informationen i årsbokslutet.

Vi anser att de underlag för revision som vi erhållit är tillräckliga och att de ger oss en rimlig grund för vårt utlåtande.

*Utlåtande*

Enligt vår uppfattning ger årsredovisningen en rättvisande bild av Europeiska centralbankens finansiella ställning per den 31 december 2015 och av verksamhetens resultat för det år som då avslutades i enlighet med de principer som fastställs av ECB-rådet och som fastställts i beslutet ECB/2010/21 om Europeiska centralbankens årsbokslut, i dess ändrade lydelse.

Med vänliga hälsningar

Ernst & Young GmbH  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Victor Veger  
Certified Public Accountant

Claus-Peter Wagner  
Wirtschaftsprüfer

# Not om vinst- eller förlustfördelning

*Denna not ingår inte i ECB:s årsredovisning för år 2015.*

I enlighet med artikel 33 i ECBS-stadgan ska ECBS nettovinst fördelas på följande sätt:

- (a) Ett belopp som ECB-rådet bestämmer och som inte får överstiga 20 % av nettovinsten ska avsättas till den allmänna reservfonden inom en gräns som motsvarar 100 % av kapitalet.
- (b) Återstoden av nettovinsten ska fördelas mellan ECB:s andelsägare i förhållande till deras inbetalda andelar.

Vid förlust för ECB kan underskottet avräknas mot ECB:s allmänna reservfond och – om det behövs och efter beslut av ECB-rådet – mot de monetära inkomsterna för det ifrågavarande räkenskapsåret i förhållande till och upp till de belopp som fördelas på de nationella centralbankerna enligt artikel 32.5 i ECBS-stadgan.<sup>49</sup>

ECB:s nettovinst för 2015 var 1 081,8 miljoner euro. Efter beslut av ECB-rådet gjordes en interimistisk vinstfördelning på 812,1 miljoner euro som betalades ut till de nationella centralbankerna i euroområdet den 29 januari 2016. ECB-rådet beslutade dessutom att fördela återstoden av vinsten på 269,7 miljoner euro till de nationella centralbankerna i euroområdet.

Vinster distribueras till de nationella centralbankerna i proportion till deras inbetalda andelar av ECB:s tecknade kapital. De nationella centralbankerna utanför euroområdet är inte berättigade till någon del av ECB:s fördelade vinst och de behöver inte heller bidra till att täcka ECB:s eventuella förluster.

	2015 €	2014 €
Årets vinst	1 081 790 763	988 832 500
Interimistisk vinstfördelning	(812 134 494)	(840 719 787)
Årets vinst efter den interimistiska vinstfördelningen	269 656 269	148 112 713
Fördelning av den återstående vinsten	(269 656 269)	(148 112 713)
<b>Totalt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

<sup>49</sup> Enligt artikel 32.5 i stadgan om ECBS ska summan av de nationella centralbankernas monetära inkomster fördelas på de nationella centralbankerna i förhållande till deras inbetalda andelar av ECB:s kapital.



# Eurosystemets konsoliderade balansräkning per den 31 december 2015<sup>1</sup>

(Miljoner EUR)<sup>2</sup>

TILLGÅNGAR	31 december 2015	31 december 2014
<b>1 Guld och guldfordringar</b>	<b>338 713</b>	<b>343 630</b>
<b>2 Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför euroområdet</b>	<b>307 115</b>	<b>270 250</b>
2.1 Fordringar på IMF	80 384	81 298
2.2 Banktillgodohavanden och värdepapper, lån och andra tillgångar	226 732	188 951
<b>3 Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet</b>	<b>31 109</b>	<b>27 940</b>
<b>4 Fordringar i euro på hemmahörande utanför euroområdet</b>	<b>20 242</b>	<b>18 905</b>
4.1 Banktillgodohavanden, värdepapper och lån	20 242	18 905
4.2 Fordringar som uppkommit inom ramen för kreditfaciliteten inom ERM2	0	0
<b>5 Utlåning i euro till kreditinstitut i euroområdet relaterat till penningpolitiska transaktioner</b>	<b>558 989</b>	<b>630 341</b>
5.1 Huvudsakliga refinansieringstransaktioner	88 978	156 129
5.2 Långfristiga refinansieringstransaktioner	469 543	473 285
5.3 Finjusterande reverserade transaktioner	0	0
5.4 Strukturella reverserade transaktioner	0	0
5.5 Utlåningsfacilitet	468	924
5.6 Fordringar avseende tilläggssäkerheter	0	2
<b>6 Övriga fordringar i euro på kreditinstitut i euroområdet</b>	<b>107 863</b>	<b>59 942</b>
<b>7 Värdepapper i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet</b>	<b>1 161 159</b>	<b>590 265</b>
7.1 Värdepapper som innehas i penningpolitiska syften	803 135	217 242
7.2 Övriga värdepapper	358 023	373 022
<b>8 Fordringar i euro på den offentliga sektorn</b>	<b>25 145</b>	<b>26 715</b>
<b>9 Övriga tillgångar</b>	<b>230 810</b>	<b>240 252</b>
<b>Summa tillgångar</b>	<b>2 781 145</b>	<b>2 208 238</b>

<sup>1</sup> Baserad på preliminära och oreviderade uppgifter. Alla de nationella centralbankernas årsbokslut kommer att vara slutförda i slutet av maj 2016 och därefter kommer Eurosystemets slutgiltiga konsoliderade balansräkning att offentliggöras.

<sup>2</sup> Totalsummorna i tabellerna kan avvika från de sammanlagda delsummorna på grund av avrundning.

SKULDER	31 december 2015	31 december 2014
<b>1 Utelöpande sedlar</b>	<b>1 083 539</b>	<b>1 016 616</b>
<b>2 Skulder i euro till kreditinstitut i euroområdet relaterade till penningpolitiska transaktioner</b>	<b>768 419</b>	<b>366 511</b>
2.1 Löpande räkningar (inkl. kassakrav)	555 864	318 245
2.2 Inlåningsfacilitet	212 415	48 266
2.3 Inlåning med fast löptid	0	0
2.4 Finjusterande reverserade transaktioner	0	0
2.5 Skulder avseende tilläggsåkerheter	140	0
<b>3 Övriga skulder i euro till kreditinstitut i euroområdet</b>	<b>5 202</b>	<b>4 635</b>
<b>4 Emitterade skuldcertifikat</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>5 Skulder i euro till övriga hemmahörande i euroområdet</b>	<b>141 805</b>	<b>64 519</b>
5.1 Offentlig sektor	59 295	36 738
5.2 Övriga skulder	82 510	27 781
<b>6 Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet</b>	<b>54 529</b>	<b>47 927</b>
<b>7 Skulder i utländsk valuta till hemmahörande i euroområdet</b>	<b>2 803</b>	<b>1 271</b>
<b>8 Skulder i utländsk valuta till hemmahörande utanför euroområdet</b>	<b>3 677</b>	<b>4 753</b>
8.1 Inlåning, saldon och övriga skulder	3 677	4 753
8.2 Skulder som uppkommit inom ramen för kreditfaciliteten inom ERM2	0	0
<b>9 Motpost till särskilda dragningsrätter som tilldelats av IMF</b>	<b>59 179</b>	<b>56 211</b>
<b>10 Övriga skulder</b>	<b>218 618</b>	<b>219 328</b>
<b>11 Värderegleringskonton</b>	<b>346 172</b>	<b>331 398</b>
<b>12 Kapital och reserver</b>	<b>97 201</b>	<b>95 070</b>
<b>Summa skulder</b>	<b>2 781 145</b>	<b>2 208 238</b>



## Statistikdel

1. Finansiell och penningpolitisk utveckling	S2
2. Ekonomisk aktivitet	S14
3. Växelkurser och betalningsbalans	S28
4. Växelkurser och betalningsbalans	S35
5. De offentliga finansernas utveckling	S40

### Ytterligare information

Uppgifter från årsrapportens statistikdel:	<a href="http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000004813">http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000004813</a>
ECB-statistik:	<a href="http://sdw.ecb.europa.eu/">http://sdw.ecb.europa.eu/</a>
Metoddefinitioner finns i de allmänna kommentarerna till Statistics Bulletin:	<a href="http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000023">http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000023</a>
Mer information om beräkningarna finns i de tekniska kommentarerna:	<a href="http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000022">http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000022</a>
Förklaringar till begrepp och förkortningar finns i ECB:s statistikordlista (på engelska):	<a href="http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/glossa.en.html">http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/glossa.en.html</a>

### Särskild metodkommentar

Flerårsgenomsnitt av tillväxttakten beräknas med hjälp av det geometriska medelvärdet. För alla övriga indikatorer i denna del har flerårsgenomsnittet beräknats med hjälp av det aritmetiska medelvärdet.

### Tabellförklaring

-	uppgifter inte tillgängliga/uppgifter kan inte förekomma	(p)	preliminära uppgifter
.	uppgifter är ännu inte tillgängliga	s.u.	säsongrensade uppgifter
...	noll eller försumbar	e.s.u.	ej säsongrensade uppgifter

# 1. Finansiell och penningpolitisk utveckling

## 1.1 ECB:s styrräntor

(nivåer i procent per år, förändring i procentenheter)

Med verkan fr.o.m. <sup>1)</sup>	Inlåningsfacilitet		Huvudsakliga refinansieringstransaktioner				Utlåningsfacilitet	
			Fastränteauktion		Auktion med rörlig ränta			
	Nivå 1	Förändring 2	Fast ränta		Lägsta anbudsränta		Nivå 6	Förändring 7
			Nivå 3	Nivå 4	Förändring 5			
1999	1 jan	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
	4 jan <sup>2)</sup>	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 jun	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
	28 jun <sup>3)</sup>	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
	1 sep	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
	6 okt	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001	11 maj	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 jun	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 jun	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 okt	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 jun	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25
2008	9 jul	3,25	0,25	-	4,25	0,25	5,25	0,25
	8 okt	2,75	-0,50	-	-	-	4,75	-0,50
	9 okt <sup>4)</sup>	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50
	15 okt <sup>5)</sup>	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 maj	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 jul	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 jul	0,00	-0,25	0,75	-	-0,25	1,50	-0,25
2013	8 maj	0,00	...	0,50	-	-0,25	1,00	-0,50
	13 nov	0,00	...	0,25	-	-0,25	0,75	-0,25
2014	11 jun	-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	...

Källa: ECB.

1) Under perioden 1 januari 1999–9 mars 2004 avser datumet inlåningsfaciliteten och utlåningsfaciliteten. När det gäller huvudsakliga refinansieringstransaktioner träder den nya räntan i kraft fr.o.m. den första transaktion som äger rum efter det angivna datumet. Ränteändringen den 18 september 2001 trädde i kraft samma dag. Fr.o.m. den 10 mars 2004 avser datumet både inlåningsfaciliteten och utlåningsfaciliteten samt de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna (där ränteändringarna träder i kraft fr.o.m. den första huvudsakliga refinansieringstransaktion som äger rum efter ECB-rådets beslut), om inget annat anges.

2) Den 22 december 1998 meddelade ECB att en snävare räntekorridor på 50 punkter mellan räntan på utlåningsfaciliteten och räntan på inlåningsfaciliteten skulle införas som en undantagsåtgärd för att underlätta marknadsaktörernas övergång till det nya systemet.

3) Den 8 juni 2000 meddelade ECB att Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner fr.o.m. den transaktion som avvecklades den 28 juni 2000 skulle genomföras genom auktioner med rörlig ränta. Den lägsta anbudsräntan avser minimiräntan för motparternas anbud.

4) Med verkan fr.o.m. den 9 oktober 2008 minskade ECB räntekorridoren för de stående faciliteterna från 200 punkter till 100 punkter runt räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna. Räntekorridoren för de stående faciliteterna breddades åter till 200 punkter fr.o.m. den 21 januari 2009.

5) Den 8 oktober 2008 meddelade ECB att de veckovisa huvudsakliga refinansieringstransaktionerna fr.o.m. den transaktion som skulle avvecklas den 15 oktober skulle genomföras genom anbudsförhanden med rörlig ränta. Denna ändring åsidosatte det tidigare beslutet (som fattades samma dag) om att den lägsta anbudsräntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktioner som genomförs genom auktioner med rörliga ränta skulle sänkas med 50 punkter.

# 1. Finansiell och penningpolitisk utveckling

## 1.2 Eurosystemets penningpolitiska transaktioner som tilldelats genom anbudsförfaranden<sup>1)</sup>

(miljoner euro, räntor i procent per år)

### 1.2.1 Huvudsakliga och långfristiga refinansieringstransaktioner<sup>2), 3)</sup>

Avvecklingsdag	Anbud (belopp)	Antal deltagare	Tilldelning (belopp)	Anbudsförfarande med fast ränta	Anbudsförfarande med rörlig ränta			Löptid (...) dagar	
					Fast ränta	Lägsta anbudsränta	Marginalränta <sup>4)</sup>		Vägd genomsnittsränta
	1	2	3	4	5	6	7	8	
<b>Huvudsakliga refinansieringstransaktioner</b>									
2015	21 okt	65 908	123	65 908	0,05	-	-	-	7
	28 okt	68 451	129	68 451	0,05	-	-	-	7
	4 nov	61 468	114	61 468	0,05	-	-	-	7
	11 nov	62 532	120	62 532	0,05	-	-	-	7
	18 nov	60 527	113	60 527	0,05	-	-	-	7
	25 nov	73 774	123	73 774	0,05	-	-	-	7
	9 dec	69 094	111	69 094	0,05	-	-	-	7
	16 dec	68 571	113	68 571	0,05	-	-	-	7
	23 dec	72 908	115	72 908	0,05	-	-	-	7
	30 dec	88 978	149	88 978	0,05	-	-	-	7
<b>Långfristiga refinansieringstransaktioner<sup>5)</sup></b>									
2015	24 jun <sup>6)</sup>	73 789	128	73 789	0,05	-	-	-	1 190
	25 jun	17 269	102	17 269	0,05	-	-	-	98
	30 jul	21 752	126	21 752	0,05	-	-	-	91
	27 aug	33 127	123	33 127	0,05	-	-	-	91
	30 sep <sup>6)</sup>	15 548	88	15 548	0,05	-	-	-	1 092
	1 okt	11 842	92	11 842	0,05	-	-	-	77
	29 okt	18 125	109	18 125	0,05	-	-	-	91
	26 nov <sup>7)</sup>	21 777	112	21 777	0,05	-	-	-	91
	16 dec <sup>6)</sup>	18 304	55	18 304	0,05	-	-	-	1 015
	17 dec <sup>7)</sup>	11 710	84	11 710	-	-	-	-	105

Källa: ECB.

1) I varje kategori visas endast de tio senaste transaktionerna före 2015 års utgång.

2) Fr.o.m. april 2002 klassificeras delade anbudsförfaranden (dvs. anbudsförfaranden med en veckas löptid som genomförs som standardiserade anbudsförfaranden parallellt med en huvudsaklig refinansieringstransaktion) som huvudsakliga refinansieringstransaktioner.

3) Den 8 juni 2000 tillkännagav ECB att fr.o.m. den transaktion som avvecklas den 28 juni 2000 ska Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner genomföras som anbudsförfaranden med rörlig ränta. Med lägsta anbudsränta avses den lägsta ränta till vilken motparter får lämna anbud. Den 8 oktober 2008 tillkännagav ECB att, från och med den transaktion som träder i kraft den 15 oktober 2008, skulle de veckovisa huvudsakliga refinansieringstransaktionerna genomföras som anbudsförfaranden med fast ränta med full tilldelning till den ränta som gäller för huvudsakliga refinansieringstransaktioner. Den 4 mars 2010 beslöt ECB att återgå till anbudsförfaranden med rörlig ränta för vanliga långfristiga refinansieringstransaktioner med tre månaders löptid, från och med den transaktion som skulle tilldelas den 28 april 2010 och avvecklas den 29 april 2010.

4) Likviditetstillförande (-indragande) transaktioner är marginalräntan den lägsta (högsta) ränta till vilken motparter får lämna anbud.

5) För transaktioner som avvecklas den 22 december 2011 och den 1 mars 2012 har motparterna möjlighet att återbetala någon del av likviditeten som de har tilldelats i dessa transaktioner, på en dag som sammanfaller med avvecklingsdagen för en huvudsaklig refinansieringstransaktion.

6) Riktad långfristig refinansieringstransaktion. Mer information finns på ECB:s webbplats <https://www.ecb.europa.eu> under "Monetary Policy", "Instruments" och därefter "Open market operations".

7) I denna långfristiga refinansieringstransaktion indexeras den ränta till vilka samtliga anbud antas till den genomsnittliga lägsta anbudskursen i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna under transaktionens löptid. De räntor som visas för dessa indexerade långfristiga refinansieringstransaktioner har avrundats till två decimaler. För närmare information om beräkningsmetod, se tekniska kommentarer.

### 1.2.2 Andra anbudsförfaranden

Avvecklingsdag	Typ av transaktion	Anbud (belopp)	Antal deltagare	Tilldelning (belopp)	Anbudsförfarande med fast ränta	Anbudsförfarande med rörlig ränta				Löptid (...) dagar	
						Fast ränta	Lägsta anbudsränta	Högsta anbudsränta	Marginalränta <sup>2)</sup>		Vägd genomsnittsränta
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2014	9 apr	Inlåning med fast löptid	192 515	156	172 500	-	-	0,25	0,24	0,22	7
	16 apr	Inlåning med fast löptid	153 364	139	153 364	-	-	0,25	0,25	0,23	7
	23 apr	Inlåning med fast löptid	166 780	139	166 780	-	-	0,25	0,25	0,23	7
	30 apr	Inlåning med fast löptid	103 946	121	103 946	-	-	0,25	0,25	0,24	7
	7 maj	Inlåning med fast löptid	165 533	158	165 533	-	-	0,25	0,25	0,23	7
	14 maj	Inlåning med fast löptid	144 281	141	144 281	-	-	0,25	0,25	0,24	7
	21 maj	Inlåning med fast löptid	137 465	148	137 465	-	-	0,25	0,25	0,24	7
	28 maj	Inlåning med fast löptid	102 878	119	102 878	-	-	0,25	0,25	0,25	7
	4 jun	Inlåning med fast löptid	119 200	140	119 200	-	-	0,25	0,25	0,24	7
	11 jun	Inlåning med fast löptid	108 650	122	108 650	-	-	0,15	0,15	0,13	7

Källa: ECB.

1) I varje kategori visas endast de tio senaste transaktionerna före 2015 års utgång.

2) Likviditetstillförande (-indragande) operationer är marginalräntan den lägsta (högsta) ränta till vilken anbud godtas.

# 1. Finansiell och penningpolitisk utveckling

## 1.3 Långa statsobligationsräntor

(procent per år, periodgenomsnitt)

	1999–2015 <sup>1)</sup>	1999–2008 <sup>1)</sup>	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Belgien	3,8	4,5	2,8	3,0	2,4	1,7	0,8
Tyskland	3,3	4,3	1,9	1,5	1,6	1,2	0,5
Estland <sup>2)</sup>	.	.	.	.	.	.	.
Irland	4,6	4,4	4,9	6,2	3,8	2,4	1,2
Grekland	7,5	4,8	11,3	22,5	10,1	6,9	9,7
Spanien	4,3	4,4	4,1	5,8	4,6	2,7	1,7
Frankrike	3,6	4,4	2,5	2,5	2,2	1,7	0,8
Italien	4,4	4,6	4,0	5,5	4,3	2,9	1,7
Cypern	5,4	5,3	5,6	7,0	6,5	6,0	4,5
Lettland	5,5	5,3	5,7	4,6	3,3	2,5	1,0
Litauen	5,3	5,2	5,4	4,8	3,8	2,8	1,4
Luxemburg	3,3	4,1	2,2	1,8	1,9	1,3	0,4
Malta	4,3	5,0	3,5	4,1	3,4	2,6	1,5
Nederländerna	3,5	4,4	2,2	1,9	2,0	1,5	0,7
Österrike	3,6	4,4	2,4	2,4	2,0	1,5	0,7
Portugal	5,2	4,5	6,1	10,5	6,3	3,8	2,4
Slovenien	4,7	5,1	4,3	5,8	5,8	3,3	1,7
Slovakien	4,4	5,3	3,4	4,6	3,2	2,1	0,9
Finland	3,5	4,4	2,2	1,9	1,9	1,4	0,7
Euroområdet	3,9	4,4	3,1	3,9	3,0	2,0	1,2
Bulgarien	4,8	5,0	4,6	4,5	3,5	3,3	2,5
Tjeckien	3,7	4,6	2,8	2,8	2,1	1,6	0,6
Danmark	3,5	4,5	2,1	1,4	1,7	1,3	0,7
Kroatien	5,4	5,1	5,6	6,1	4,7	4,1	3,6
Ungern	7,0	7,3	6,6	7,9	5,9	4,8	3,4
Polen	5,7	6,6	4,7	5,0	4,0	3,5	2,7
Rumänien	6,7	7,3	6,3	6,7	5,4	4,5	3,5
Sverige	3,5	4,5	2,1	1,6	2,1	1,7	0,7
Storbritannien	3,9	4,8	2,5	1,7	2,0	2,1	1,8
Europeiska unionen	4,0	4,6	3,2	3,7	3,0	2,2	1,4
USA	3,8	4,7	2,6	1,8	2,3	2,5	2,1
Japan	1,2	1,5	0,9	0,9	0,7	0,6	0,4

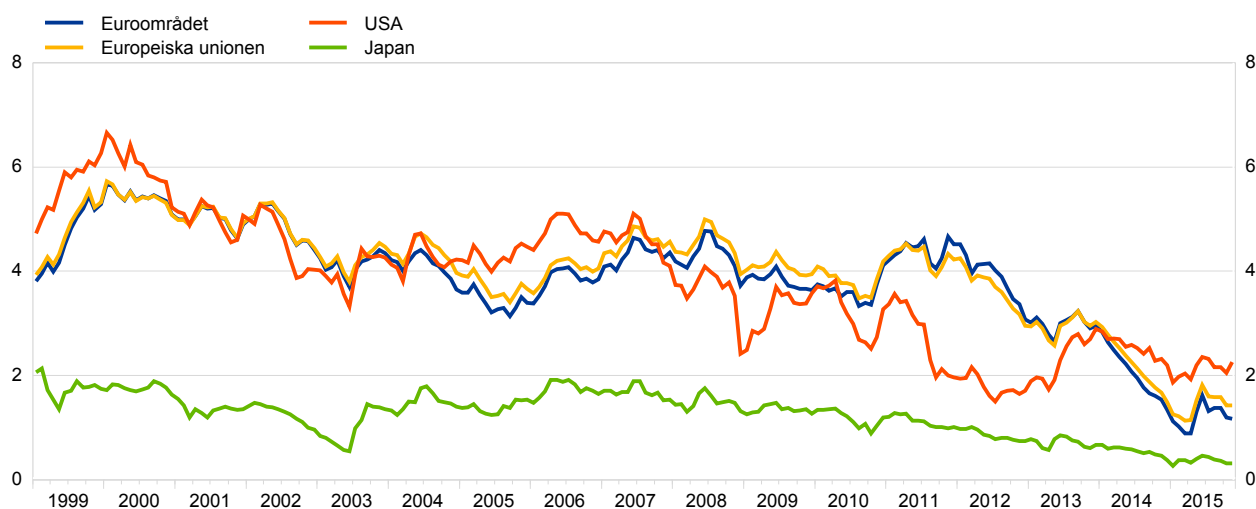
Källor: ECB:s beräkningar baseras på dagliga uppgifter från nationella centralbanker. USA och Japan enligt uppgifter från Thomson Reuters.

1) Uppgifter för Cypern, Lettland, Litauen, Malta, Slovenien, Slovakien, Tjeckien, Ungern och Polen har funnits tillgängliga sedan januari 2001. Uppgifter för Bulgarien har funnits tillgängliga sedan januari 2003, för Kroatien sedan december 2005 och för Rumänien sedan april 2005.

2) Det finns inga estländska statspapper som uppfyller kraven för långa räntor i konvergenssyfte. Det har inte fastställts någon lämplig proxyindikator.

### Diagram 1.3 Långa statsobligationsräntor<sup>1)</sup>

(procent per år; månadsgenomsnitt)



Källa: ECB:s beräkningar baseras på dagliga uppgifter från nationella centralbanker. USA och Japan enligt Thomson Reuters uppgifter.

1) Uppgifter för Cypern, Lettland, Litauen, Malta, Slovenien, Slovakien, Tjeckien, Ungern och Polen har funnits tillgängliga sedan januari 2001. Uppgifter för Bulgarien har funnits tillgängliga sedan januari 2003, för Kroatien sedan december 2005 och för Rumänien sedan april 2005.

# 1. Finansiell och penningpolitisk utveckling

## 1.4 Ett urval av aktieindex (procentuell förändring)

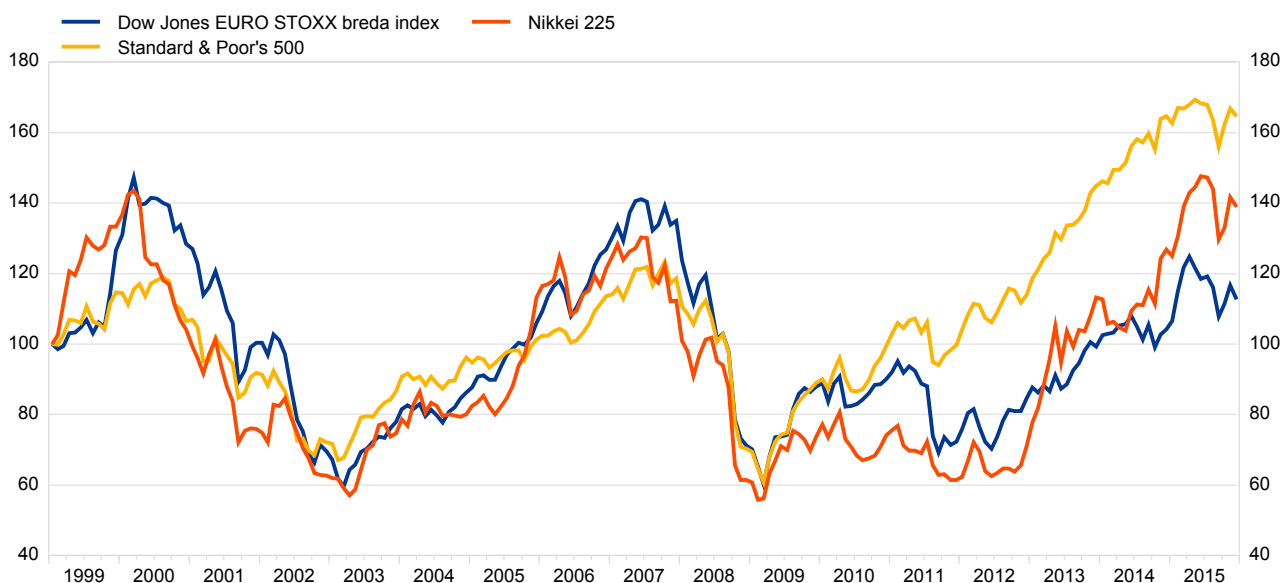
	1999–2015 <sup>1)</sup>	1999–2008 <sup>1)</sup>	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Belgien – BEL 20 Index	10,8	-42,9	47,3	18,8	18,1	12,4	12,6
Tyskland – DAX 30 Index	54,4	-30,9	80,3	29,1	25,5	2,7	9,6
Estland – OMXT Index	616,3	119,0	122,2	38,2	11,4	-7,7	19,1
Irland – ISEQ Index	35,4	-53,3	128,3	17,1	33,6	15,1	30,0
Grekland – ASE Index	-88,9	-68,7	-71,3	33,4	28,1	-28,9	-23,6
Spanien – IBEX 35 Index	-18,0	-21,0	-20,1	-4,7	21,4	3,7	-7,2
Frankrike – CAC 40 Index	-22,2	-46,0	17,8	15,2	18,0	-0,5	8,5
Italien – FTSEMIB Index	-49,7	-54,3	-7,9	7,8	16,6	0,2	12,7
Cypern – CSE Index	-93,3	9,4	-95,8	-61,2	-10,1	-17,0	-20,9
Lettland – OMXR Index	281,5	74,1	113,1	6,7	16,2	-11,3	45,7
Litauen – OMXV Index	386,0	79,3	85,7	18,8	18,7	7,3	7,4
Luxemburg – LuxX Index	-0,5	-29,8	1,4	9,9	16,1	4,9	-8,5
Malta – MSE Index	35,2	-2,1	28,0	3,8	14,8	-9,6	33,0
Nederländerna – AEX Index	-34,2	-63,4	31,8	9,7	17,2	5,6	4,1
Österrike – ATX Index	100,1	46,2	-4,0	26,9	6,1	-15,2	11,0
Portugal – PSI 20 Index	-55,6	-47,0	-37,2	2,9	16,0	-26,8	10,7
Slovenien – SBITOP Index	-52,7	-42,0	-29,2	7,8	3,2	19,6	-11,2
Slovakien – SAX Index	279,3	366,0	9,5	-10,8	2,9	12,4	31,5
Finland – OMXH Index	-41,0	-62,9	33,1	8,3	26,5	5,7	10,8
Euroområdet – DJ EURO STOXX bred index	-17,1	-46,5	25,6	15,5	20,5	1,7	8,0
Bulgarien – SOFIX Index	331,8	236,0	7,9	7,2	42,3	6,2	-11,7
Tjeckien – PX 50 Index	95,3	75,3	-14,4	14,0	-4,8	-4,3	1,0
Danmark – OMXC 20 Index	296,6	-3,1	201,2	27,2	24,1	20,9	36,2
Kroatien – CROBEX Index	44,1	46,9	-15,7	0,0	3,1	-2,7	-3,2
Ungern – BUX Index	171,2	38,8	12,7	7,1	2,2	-10,4	43,8
Polen – WIG Index	157,0	50,6	16,2	26,2	8,1	0,3	-9,6
Rumänien – BET Index	1 461,6	546,8	49,3	18,7	26,1	9,1	-1,1
Sverige – OMXS 30 Index	20,7	-44,8	52,0	11,8	20,7	9,9	-1,2
Storbritannien – FTSE 100 Index	-9,9	-36,0	15,3	5,8	14,4	-2,7	-4,9
USA – S&P 500 Index	39,1	-38,5	83,3	13,4	29,6	11,4	-0,7
Japan – Nikkei 225 Index	0,5	-53,2	80,5	22,9	56,7	7,1	9,1

Källa: ECB:s beräkningar baseras på dagliga uppgifter från Thomson Reuters Datastream och Bloomberg.

1) Uppgifter för Bulgarien och Lettland har funnits tillgängliga sedan 2000, för Cypern sedan 2004, för Kroatien sedan 2002 och för Slovenien sedan 2007.

## Diagram 1.4 Dow Jones EURO STOXX breda index, Standard & Poor's 500 och Nikkei 225

(index: januari 1999 = 100, månadsgenomsnitt)



Källa: ECB:s beräkningar baseras på dagliga uppgifter från Thomson Reuters Datastream och Bloomberg.

# 1. Finansiell och penningpolitisk utveckling

## 1.5 Penningmarknader: 3-månaders interbankräntor<sup>1)</sup>

(procent per år; periodgenomsnitt)

	1999–2015 <sup>2)</sup>	1999–2008 <sup>2)</sup>	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Euroområdet – EURIBOR	2,23	3,35	0,63	0,57	0,22	0,21	-0,02
Bulgarien – SOFIBOR	3,44	4,57	2,61	2,26	1,14	0,78	0,54
Tjeckien – PRIBOR	2,58	3,70	0,97	1,00	0,46	0,36	0,31
Danmark – CIBOR	2,52	3,64	0,90	0,62	0,27	0,31	-0,12
Kroatien – ZIBOR	5,71	7,54	3,09	3,42	1,52	0,97	1,23
Ungern – BUBOR	7,80	9,70	5,10	7,00	4,32	2,41	1,61
Polen – WIBOR	6,83	9,11	3,58	4,91	3,03	2,52	1,75
Rumänien – ROBOR	16,36	24,65	5,40	5,34	4,23	2,54	1,33
Sverige – STIBOR	2,52	3,44	1,14	2,00	1,19	0,66	-0,20
Storbritannien – LIBOR	2,22	3,36	0,59	0,49	0,15	0,18	-0,02
USA – LIBOR	2,35	3,73	0,37	0,43	0,27	0,23	0,31
Japan – LIBOR	0,26	0,29	0,21	0,19	0,15	0,13	0,09

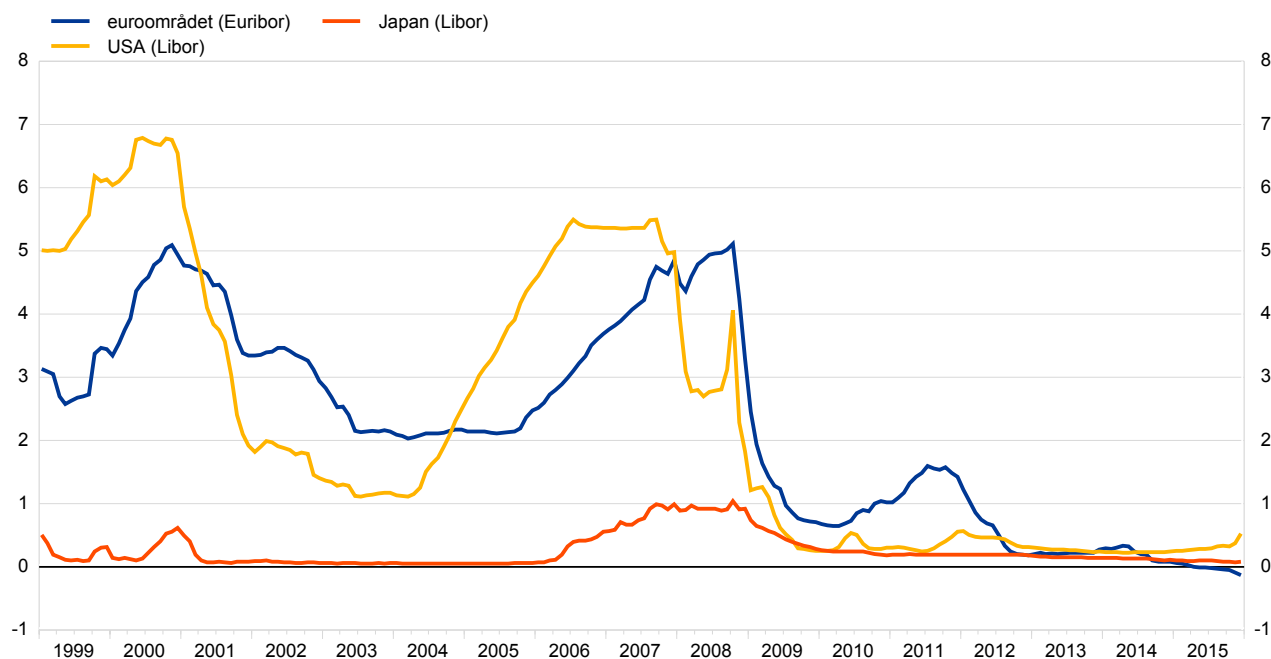
Källa: ECB:s beräkningar baseras på dagliga uppgifter från Thomson Reuters och Thomson Reuters Datastream.

1) Interbankräntor för valutan i varje referensområde.

2) Uppgifter för Bulgarien har funnits tillgängliga sedan 2003.

## Diagram 1.5 Penningmarknader: 3-månaders interbankräntor

(procent per år; månadsgenomsnitt)



Källa: ECB:s beräkningar baseras på dagliga uppgifter från Thomson Reuters.

# 1. Finansiell och penningpolitisk utveckling

## 1.6 Sammansatta upplåningskostnader

(procent per år, nya avtal, periodgenomsnitt)

### 1.6.1 Icke-finansiella företag<sup>1)</sup>

	2003–2015	2003–2008	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Belgien	3,24	4,24	2,38	2,40	2,28	2,26	2,00
Tyskland	3,76	4,75	2,91	2,94	2,57	2,48	2,09
Estland	-	-	3,77	3,71	3,16	2,97	2,51
Irland	4,27	5,10	3,55	3,68	3,60	3,69	3,06
Grekland	5,77	5,78	5,77	6,57	6,25	5,83	5,13
Spanien	3,69	4,21	3,24	3,59	3,58	3,36	2,63
Frankrike	3,21	4,11	2,43	2,59	2,17	2,10	1,74
Italien	4,14	4,90	3,50	4,13	4,00	3,56	2,59
Cypern	-	-	6,17	6,95	6,30	5,82	4,78
Lettland	-	-	-	-	-	3,51	3,33
Litauen	-	-	-	-	-	-	2,49
Luxemburg	2,99	4,03	2,09	1,99	1,77	1,65	1,38
Malta	-	-	4,52	4,50	4,48	4,26	3,94
Nederländerna	3,34	4,30	2,52	2,52	2,36	2,32	1,84
Österrike	3,19	4,26	2,27	2,27	2,01	1,97	1,82
Portugal	5,25	5,34	5,17	6,25	5,64	5,00	3,96
Slovenien	4,56	4,36	4,74	4,97	4,85	4,39	3,12
Slovakien	-	-	2,96	2,82	2,62	2,66	2,41
Finland	3,06	4,05	2,21	2,22	2,08	2,13	1,85
Euroområdet <sup>2)</sup>	3,69	4,51	2,98	3,21	2,97	2,78	2,23

Källa: ECB-statistik över MFI-räntor.

1) Indikatorn över sammansatt lånekostnad för icke-finansiella företag sammanför räntor på samtliga lån till företag, inklusive övertrasseringar. Denna indikator har härletts från statistik över MFI-räntor.

2) Uppgifterna avser euroområdets förändrade sammansättning.

### 1.6.2 Hushåll för bostadsköp<sup>1)</sup>

	2003–2015	2003–2008	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Belgien	3,24	4,24	2,38	3,63	3,45	3,17	2,51
Tyskland	3,76	4,75	2,91	3,07	2,76	2,50	1,96
Estland	-	-	3,77	2,96	2,72	2,52	2,30
Irland	4,27	5,10	3,55	3,36	3,42	3,44	3,42
Grekland	5,77	5,78	5,77	3,21	2,81	2,93	2,63
Spanien	3,69	4,21	3,24	3,27	2,99	2,93	2,23
Frankrike	3,21	4,11	2,43	3,76	3,18	2,95	2,31
Italien	4,14	4,90	3,50	3,96	3,69	3,20	2,51
Cypern	-	-	6,17	5,18	4,88	4,42	3,63
Lettland	-	-	-	-	-	3,33	3,08
Litauen	-	-	-	-	-	-	1,87
Luxemburg	2,99	4,03	2,09	2,23	2,13	2,02	1,86
Malta	-	-	4,52	3,38	3,22	2,93	2,78
Nederländerna	3,34	4,30	2,52	4,29	3,78	3,35	2,90
Österrike	3,19	4,26	2,27	2,72	2,39	2,29	2,01
Portugal	5,25	5,34	5,17	3,89	3,25	3,19	2,38
Slovenien	4,56	4,36	4,74	3,37	3,20	3,21	2,53
Slovakien	-	-	2,96	4,74	4,10	3,42	2,74
Finland	3,06	4,05	2,21	1,97	2,01	1,81	1,36
Euroområdet <sup>2)</sup>	3,69	4,51	2,98	3,47	3,07	2,80	2,26

Källa: ECB-statistik över MFI-räntor.

1) Indikatorn över sammansatt lånekostnad för nya lån till hushåll sammanför räntor på samtliga lån till hushåll för bostadsköp. Denna indikator har härletts från statistik över MFI-räntor.

2) Uppgifterna avser euroområdets förändrade sammansättning.

# 1. Finansiell och penningpolitisk utveckling

## 1.7 Sammanlagd inlåningsränta

(procent per år, periodgenomsnitt)

### 1.7.1 Icke-finansiella företag<sup>1)</sup>

	2003–2015	2003–2008	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Belgien	1,53	2,79	0,46	0,42	0,34	0,35	0,15
Tyskland	1,61	2,86	0,53	0,49	0,24	0,24	0,16
Estland	-	-	0,72	0,57	0,30	0,31	0,23
Irland	1,80	2,75	0,99	1,38	0,57	0,41	0,15
Grekland	-	-	-	-	-	-	-
Spanien	2,13	2,90	1,48	1,90	1,55	0,80	0,36
Frankrike	1,88	2,89	1,02	1,35	0,81	0,74	0,31
Italien	2,07	2,88	1,37	1,81	1,80	1,22	0,88
Cypern	-	-	2,93	3,93	2,68	2,44	1,72
Lettland	-	-	-	-	-	-	-
Litauen	-	-	0,68	0,65	0,36	0,22	0,17
Luxemburg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	-	-	-	-	-
Nederländerna	-	-	-	0,46	0,19	0,17	0,06
Österrike	1,78	2,92	0,80	0,85	0,45	0,44	0,32
Portugal	2,25	2,97	1,63	1,79	1,57	0,96	0,46
Slovenien	-	-	1,46	2,21	1,66	0,72	0,27
Slovakien	-	-	0,61	0,64	0,44	0,39	0,24
Finland	1,57	2,80	0,51	0,45	0,29	0,42	0,30
Euroområdet <sup>2)</sup>	1,84	2,86	0,97	1,21	0,94	0,61	0,32

Källa: ECB-statistik över MFI-räntor.

1) Nyinlåning med överenskommen löptid, exkl. avistainlåning och inlåning med uppsägningstid.

2) Uppgifterna avser euroområdets förändrade sammansättning.

### 1.7.2 Hushåll<sup>1)</sup>

	2003–2015	2003–2008	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Belgien	1,94	2,75	1,24	1,25	1,30	1,17	1,00
Tyskland	1,90	2,80	1,13	1,33	0,86	0,69	0,47
Estland	1,79	2,75	0,97	0,92	0,53	0,55	0,58
Irland	1,93	2,64	1,32	1,90	0,94	0,64	0,33
Grekland	-	-	-	-	-	-	-
Spanien	2,38	2,89	1,94	2,60	1,83	0,99	0,46
Frankrike	2,48	2,89	2,12	2,44	2,18	2,19	1,68
Italien	1,94	2,07	1,83	2,98	2,14	1,59	1,20
Cypern	-	-	3,45	4,39	2,95	2,56	1,77
Lettland	-	-	1,33	0,90	0,49	0,50	0,56
Litauen	-	-	1,12	0,96	0,54	0,43	0,28
Luxemburg	-	-	-	0,68	-	-	-
Malta	-	-	2,13	2,42	2,26	1,83	1,33
Nederländerna	-	-	-	3,01	2,33	2,09	1,92
Österrike	1,99	2,89	1,22	1,45	0,89	0,74	0,45
Portugal	2,40	2,67	2,16	3,13	2,16	1,59	0,75
Slovenien	-	-	2,01	2,70	2,25	1,25	0,58
Slovakien	-	-	1,94	2,40	1,71	1,67	1,68
Finland	2,14	2,97	1,43	1,56	1,10	1,09	0,96
Euroområdet <sup>2)</sup>	2,37	2,81	1,98	2,76	1,99	1,35	0,82

Källa: ECB-statistik över MFI-räntor.

1) Nyinlåning med överenskommen löptid, exkl. avistainlåning och inlåning med uppsägningstid.

2) Uppgifterna avser euroområdets förändrade sammansättning.



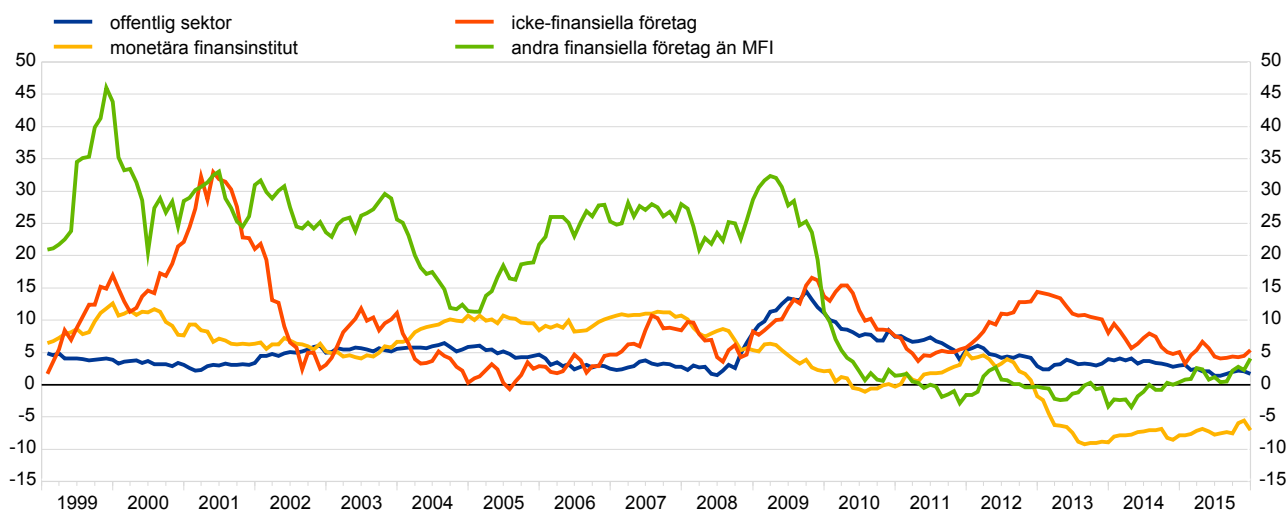
# 1. Finansiell och penningpolitisk utveckling

## 1.8 Räntebärande värdepapper, utgivna av hemmahörande i euroområdet, samtliga valutor (årlig procentuell förändring, periodgenomsnitt)

	1999–2015	1999–2008	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Belgien	3,3	2,6	2,5	5,6	1,4	1,4	1,3
Tyskland	2,2	4,8	-1,5	-1,1	-4,1	-2,6	-0,6
Estland	-	-	7,8	30,8	9,9	10,4	-0,6
Irland	5,8	9,9	-1,6	-2,1	-3,0	-3,5	-0,5
Grekland	4,9	12,6	-7,2	-9,0	-25,6	-11,4	-4,6
Spanien	9,0	15,6	-0,7	5,1	-4,1	-6,9	-4,5
Frankrike	6,4	8,4	3,4	6,7	0,1	2,7	0,7
Italien	4,4	6,4	0,7	6,5	1,5	-1,3	-3,8
Cypern	-	-	-2,9	-0,3	2,5	-5,6	-2,9
Lettland	-	-	22,1	48,0	34,4	34,9	9,1
Litauen	-	-	1,9	-	-	3,7	-2,1
Luxemburg	6,4	0,2	14,7	33,6	20,8	13,3	16,1
Malta	-	-	10,2	7,4	6,8	14,3	13,1
Nederländerna	7,6	12,6	0,8	0,2	-0,8	-0,4	1,6
Österrike	5,0	9,6	-1,3	-0,3	-2,1	-1,8	-3,1
Portugal	7,2	10,4	0,1	-1,8	-2,0	-7,4	-6,5
Slovenien	-	-	10,5	-1,6	11,9	29,6	3,6
Slovakien	12,3	13,7	10,4	17,5	13,7	7,7	1,6
Finland	5,2	3,6	6,6	11,4	8,5	7,2	-1,3
Euroområdet	5,2	7,7	1,1	3,6	-0,6	-0,7	-0,5

Källa: ECB.

## Diagram 1.8 Räntebärande värdepapper utgivna av hemmahörande i euroområdet, per sektor (årlig procentuell förändring)



Källa: ECB.

# 1. Finansiell och penningpolitisk utveckling

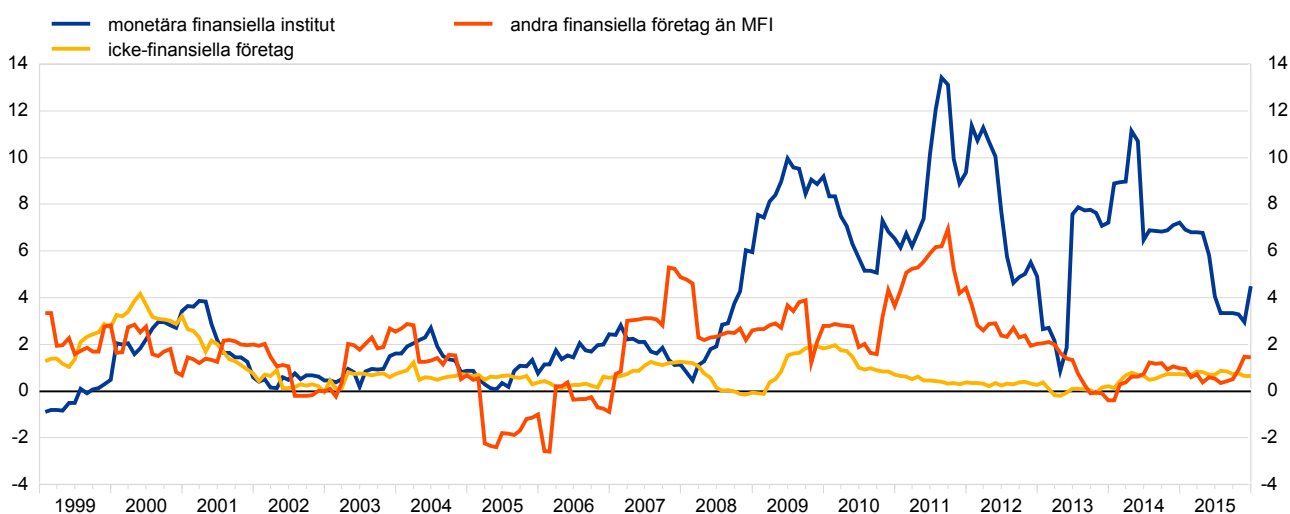
## 1.9 Noterade aktier utgivna av hemmahörande i euroområdet (årlig procentuell förändring, periodgenomsnitt)

	1999–2015	1999–2008	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Belgien	-0,3	-0,9	0,4	-0,7	1,0	1,3	1,0
Tyskland	1,3	1,4	1,0	0,9	0,3	0,7	0,9
Estland	-	-	-8,0	-5,8	-4,5	-3,8	-4,8
Irland	2,8	1,0	0,8	5,2	-6,1	-0,7	0,3
Grekland	8,1	1,5	19,5	1,8	39,6	35,1	6,8
Spanien	1,2	1,1	1,3	1,1	0,8	0,3	2,5
Frankrike	0,9	0,7	0,7	0,8	0,9	0,7	0,8
Italien	1,6	1,1	1,9	3,7	0,7	1,4	1,8
Cypern	-	-	16,0	13,8	9,3	13,8	23,1
Lettland	-	-	0,3	0,0	0,0	0,1	0,6
Litauen	-	-	-0,5	-	-	-0,7	-3,9
Luxemburg	5,3	5,7	5,5	4,7	1,2	5,8	4,2
Malta	-	-	4,1	0,4	2,2	5,1	8,0
Nederländerna	0,3	0,3	0,3	-0,7	-0,6	0,7	0,0
Österrike	5,9	8,7	2,4	1,4	1,2	5,2	2,3
Portugal	2,4	2,3	2,5	4,0	2,3	3,2	3,4
Slovenien	-	-	1,0	0,6	2,8	1,1	0,5
Slovakien	-	-	0,6	4,0	-0,1	0,0	-0,1
Finland	0,1	-0,5	1,1	0,9	1,4	2,3	0,9
Euroområdet	1,2	1,0	1,2	1,2	0,6	1,3	1,2

Källa: ECB.

### Diagram 1.9 Noterade aktier utgivna av hemmahörande i euroområdet, per sektor

(årlig procentuell förändring)



Källa: ECB.

# 1. Finansiell och penningpolitisk utveckling

## 1.10 Monetära aggregat, komponenter och motposter<sup>1)</sup>

(årlig procentuell förändring vid slutet av varje år, periodgenomsnitt, säsongrensade uppgifter)

	1999–2015	1999–2008	2009–2015	2012	2013	2014	2015
<b>M3:s komponenter</b>							
M3	5,3	7,5	2,2	3,5	1,0	3,8	4,7
M2	5,6	7,3	3,1	4,5	2,5	3,8	5,2
M1	7,5	7,8	7,1	6,5	5,8	8,1	10,7
Sedlar och mynt i cirkulation	7,5	9,0	5,5	2,4	5,3	6,4	6,7
Avistainlåning	7,5	7,6	7,4	7,4	5,9	8,4	11,5
M2–M1 (övrig kortfristig inlåning)	3,3	7,1	-1,9	2,0	-1,8	-2,3	-3,5
Inlåning med överenskommen löptid upp till 2 år	2,5	10,3	-7,7	-2,1	-6,4	-5,4	-9,1
Inlåning med upp till 3 månaders uppsägningstid	3,8	3,3	4,5	5,9	2,2	0,1	0,5
M3–M2 (omsättbara instrument)	2,3	8,8	-6,2	-6,5	-16,1	4,0	-2,8
Repoavtal	0,1	6,2	-8,2	-11,4	-9,2	0,8	-35,1
Andelar i penningmarknadsfonder	3,9	9,4	-3,5	-3,9	-10,4	2,6	11,9
Utgivna räntebärande värdepapper med upp till 2 års löptid	-1,2	11,9	-17,2	-9,7	-38,0	18,7	-25,5
<b>Motposter till M3<sup>2)</sup></b>							
<b>MFI:s skulder:</b>							
Statens innehav	3,4	7,2	-1,8	-1,2	-14,7	-2,2	3,0
<b>Långfristiga skulder gentemot andra hemmahörande i euroområdet</b>							
Inlåning med överenskommen löptid över 2 år	3,3	5,8	-0,2	-6,1	-0,8	-5,2	-4,6
Inlåning med över 3 mån. uppsägningstid	-2,7	-0,9	-5,3	-8,8	-13,5	2,2	-14,5
Utgivna räntebärande värdepapper med mer än 2 års löptid	3,1	7,3	-2,6	-3,8	-5,1	-5,9	-8,4
Eget kapital	6,7	7,4	5,7	7,1	3,4	4,6	4,3
<b>MFI:s tillgångar:</b>							
Kreditgivning till hemmahörande i euroområdet	4,5	6,9	1,0	0,5	-2,0	-0,2	2,3
Kreditgivning till offentlig sektor	2,8	0,6	5,9	5,8	-0,7	2,1	7,8
varav: utlåning	0,5	-0,1	1,3	-0,3	-6,3	1,5	-1,9
Kreditgivning till den privata sektorn <sup>3)</sup>	5,0	8,7	-0,1	-0,7	-2,3	-0,8	0,8
varav: utlåning <sup>4)</sup>	4,8	8,4	0,0	-0,5	-2,4	-0,3	0,4

Källa: ECB.

1) Uppgifterna avser euroområdets förändrade sammansättning.

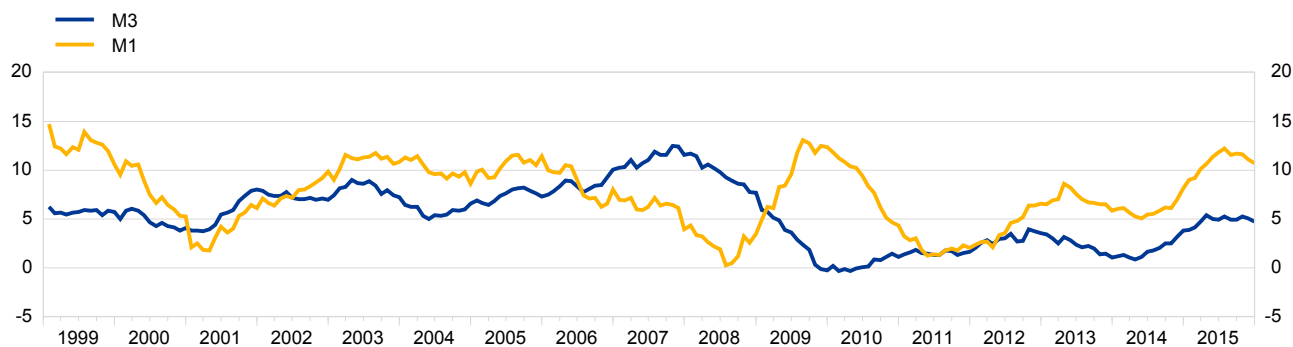
2) Tabellen visar endast vissa motposter till M3: externa nettotillgångar och "andra motposter" (inhemska) ingår inte här.

3) Privata sektorn avser icke-MFI i euroområdet exkl. offentlig sektor.

4) Justerat för försäljning av lån och värdepapperisering.

## Diagram 1.10 Penningmängdsmått<sup>1)</sup>

(årlig procentuell förändring vid varje månadsslut, säsongrensade uppgifter)



Källa: ECB.

1) Uppgifterna avser euroområdets förändrade sammansättning.

# 1. Finansiell och penningpolitisk utveckling

## 1.11 MFI-lån till icke-finansiella företag<sup>1)</sup>

(årlig procentuell förändring vid slutet av varje år, periodgenomsnitt, ej säsongrensade uppgifter)

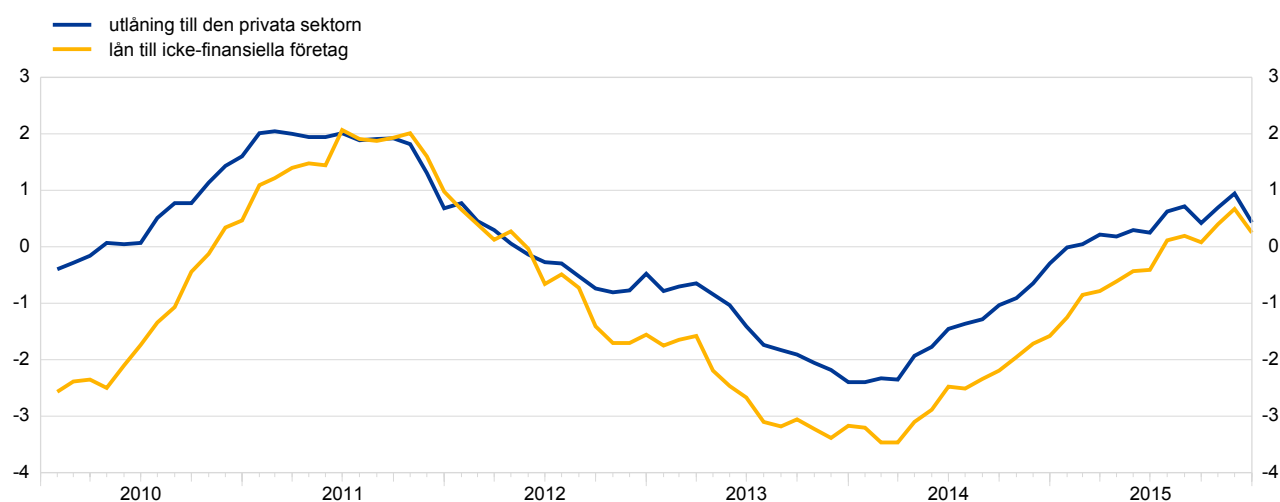
	2010–2015	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Belgien	2,2	4,9	2,1	1,3	1,1	0,6	3,0
Tyskland	-0,2	-0,8	0,3	0,6	-1,9	-0,5	0,8
Estland	1,0	-5,1	-4,9	3,1	3,6	3,6	6,4
Irland	-5,2	-6,4	-2,4	-4,0	-5,7	-6,6	-6,0
Grekland	-2,7	0,0	-2,4	-6,2	-3,2	-2,8	-1,3
Spanien	-5,0	-0,9	-4,0	-7,6	-10,1	-6,3	-1,0
Frankrike	2,2	1,5	4,7	1,3	-0,2	2,9	3,2
Italien	-1,0	2,1	2,5	-2,2	-5,5	-2,5	-0,5
Cypern	1,5	2,6	8,2	4,6	-5,7	-0,8	0,7
Lettland	-1,7	-	-5,3	3,3	-0,6	-6,7	1,1
Litauen	-1,4	-9,5	0,3	2,5	-3,2	-1,2	3,3
Luxemburg	-2,0	-6,8	-5,4	-7,5	-3,0	2,9	9,1
Malta	-3,5	-2,0	2,8	-1,7	-9,1	4,9	-14,7
Nederländerna	-0,1	1,7	3,7	2,8	1,7	-5,0	-5,1
Österrike	1,3	1,9	3,8	0,5	-0,2	1,0	0,8
Portugal	-2,9	1,7	-2,7	-5,2	-3,0	-6,8	-1,3
Slovenien	-6,4	-0,1	-3,4	-4,8	-7,8	-13,9	-7,5
Slovakien	2,9	1,6	7,6	-2,3	1,7	1,9	7,3
Finland	5,8	4,2	9,9	4,7	5,7	5,0	5,2
Euroområdet	-0,8	0,5	1,0	-1,6	-3,2	-1,6	0,2
Bulgarien	2,9	2,7	6,0	5,4	1,4	2,4	-0,5
Tjeckien	3,4	1,7	6,3	2,4	2,4	1,7	6,3
Danmark	-1,2	-1,9	-4,5	-2,0	1,1	0,5	-0,2
Kroatien	-4,7	-	-	-12,3	0,5	-3,4	-3,1
Ungern	-3,2	-3,0	-5,9	-3,6	-1,3	1,8	-7,1
Polen	5,4	-1,2	14,0	5,8	1,5	5,1	7,9
Rumänien	1,3	9,4	9,9	1,2	-5,7	-3,5	-2,6
Sverige	3,1	3,4	6,6	2,3	1,0	2,6	2,8
Storbritannien	-4,6	-7,1	-5,7	-5,1	-5,6	-3,4	-0,4

Källa: ECB.

1) Uppgifterna för euroländer avser lån som beviljats av andra MFI till icke-finansiella företag i euroområdet, medan uppgifterna för icke-euroländer avser lån som beviljats till inhemska icke-finansiella företag. Uppgifterna för euroländer är justerade för försäljning av lån och värdepappersering.

## Diagram 1.11 MFI-utlåning till den privata sektorn och till icke-finansiella företag<sup>1)</sup>

(årlig procentuell förändring vid månads slut, säsongrensade uppgifter samt justerat för försäljning av lån och värdepappersering)



Källa: ECB.

1) Privata sektorn avser icke-MFI i euroområdet, exkl. offentlig sektor.

# 1. Finansiell och penningpolitisk utveckling

## 1.12 MFI:s utlåning till hushåll<sup>1)</sup>

(årlig procentuell förändring vid slutet av varje år, periodgenomsnitt, ej säsongrensade uppgifter)

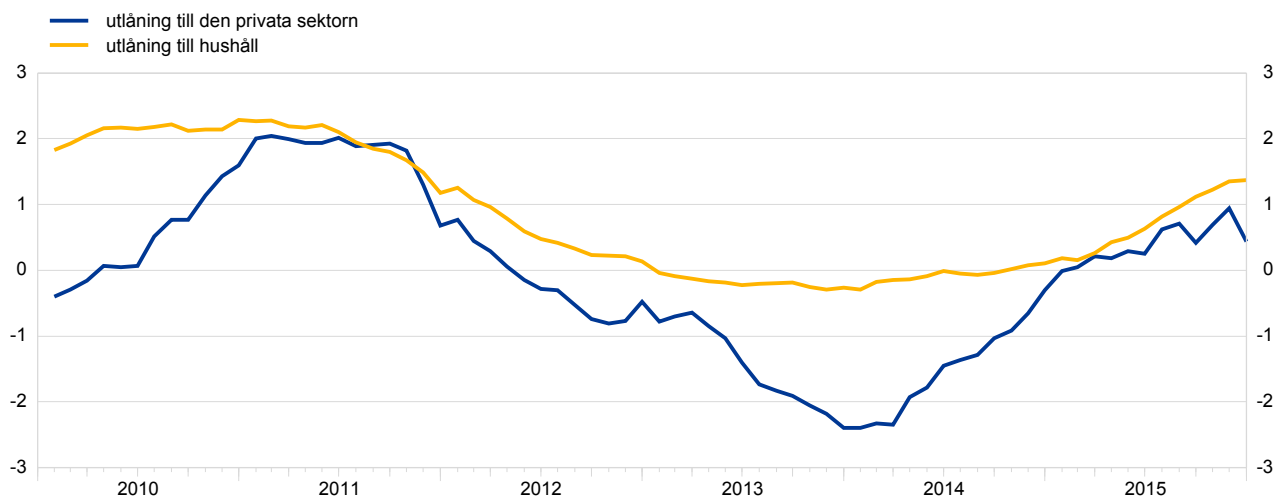
	2010–2015	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Belgien	4,3	6,3	5,3	4,1	2,2	3,8	4,3
Tyskland	1,3	0,7	0,7	1,3	1,2	1,5	2,8
Estland	-0,1	-3,0	-2,2	-2,3	0,4	2,5	3,9
Irland	-4,0	-5,4	-3,8	-3,8	-3,9	-3,6	-3,6
Grekland	-3,0	-0,6	-4,3	-4,2	-3,0	-3,0	-2,8
Spanien	-2,9	-0,1	-2,7	-3,8	-4,7	-3,8	-2,2
Frankrike	3,5	6,1	4,5	2,5	2,6	1,9	3,5
Italien	1,1	5,0	3,4	-0,5	-1,3	-0,5	0,8
Cypern	1,1	9,1	4,7	1,7	-4,6	-2,7	-1,0
Lettland	-4,5	-	-6,2	-5,3	-4,8	-3,9	-2,5
Litauen	-0,4	-5,2	-1,7	-1,5	0,0	1,5	4,9
Luxemburg	4,3	2,2	5,2	5,6	3,9	4,1	4,9
Malta	5,8	6,5	6,2	4,4	4,3	6,8	6,5
Nederländerna	-0,3	1,6	0,8	-0,4	-1,7	-1,4	-0,7
Österrike	1,1	0,7	1,5	0,6	0,6	1,1	1,9
Portugal	-2,5	2,1	-2,2	-4,4	-4,1	-3,5	-2,6
Slovenien	0,7	8,0	1,7	-1,7	-2,8	-1,5	0,6
Slovakien	11,7	12,5	11,1	10,3	10,3	13,2	13,1
Finland	3,9	6,1	5,6	4,9	2,1	1,9	2,7
Euroområdet	0,8	2,3	1,2	0,1	-0,3	0,1	1,4
Bulgarien	-0,1	0,2	0,3	-0,3	0,4	-1,0	-0,3
Tjeckien	5,7	7,2	6,4	4,5	5,0	4,5	6,8
Danmark	0,4	1,4	0,8	0,6	-1,6	0,2	0,8
Kroatien	-1,4	-	-	-1,5	-1,3	-1,0	-1,7
Ungern	-8,7	-4,4	-16,7	-6,0	-5,8	-7,1	-12,0
Polen	5,4	10,3	2,7	7,0	3,9	4,1	4,6
Rumänien	1,5	3,6	4,6	-2,0	-1,4	0,3	4,1
Sverige	6,0	8,0	5,3	4,4	4,9	5,8	7,5
Storbritannien	0,2	-5,6	-0,2	0,6	0,6	2,8	3,3

Källa: ECB.

1) Uppgifterna för euroländer avser lån som beviljats av andra MFI till hushåll i euroområdet, medan uppgifterna för EU-länder utanför euroområdet avser lån som beviljats till inhemska hushåll. Uppgifterna för euroländer är justerade för försäljning av lån och värdepapperisering.

## Diagram 1.12 MFI-utlåning till den privata sektorn och hushåll<sup>1)</sup>

(årlig procentuell förändring vid varje månadsslut, säsongrensade uppgifter och justerat för försäljning av lån och värdepapperisering)



Källa: ECB.

1) Privata sektorn avser icke-MFI i euroområdet exkl. offentlig sektor.

## 2. Ekonomisk aktivitet

### 2.1 BNP

(kedjelänkade volymer, årlig procentuell förändring)

	1999–2015 <sup>1), 2)</sup>	1999–2008 <sup>1)</sup>	2009–2015 <sup>2)</sup>	2012	2013	2014	2015
Belgien	1,7	2,3	0,6	0,2	0,0	1,3	.
Tyskland	1,3	1,6	0,8	0,4	0,3	1,6	1,7
Estland	3,7	5,7	0,5	5,2	1,6	2,9	.
Irland	3,7	5,6	0,6	0,2	1,4	5,2	.
Grekland	0,3	3,5	-4,8	-7,3	-3,2	0,7	.
Spanien	1,7	3,6	-1,3	-2,6	-1,7	1,4	.
Frankrike	1,4	2,0	0,5	0,2	0,7	0,2	1,1
Italien	0,2	1,2	-1,4	-2,8	-1,7	-0,4	.
Cypern	1,9	4,2	-1,9	-2,4	-5,9	-2,5	.
Lettland	3,8	6,6	-0,7	4,0	3,0	2,4	.
Litauen	3,8	6,1	0,5	3,8	3,5	3,0	1,6
Luxemburg	2,7	3,4	1,7	-0,8	4,3	4,1	.
Malta	2,4	2,4	2,3	2,9	4,0	4,1	.
Nederländerna	1,5	2,5	0,1	-1,1	-0,5	1,0	1,9
Österrike	1,6	2,4	0,4	0,8	0,3	0,4	0,9
Portugal	0,5	1,6	-1,2	-4,0	-1,1	0,9	.
Slovenien	2,2	4,3	-1,2	-2,7	-1,1	3,0	.
Slovakien	3,6	5,0	1,3	1,5	1,4	2,5	.
Finland	1,7	3,3	-1,0	-1,4	-0,8	-0,7	.
Euroområdet	1,2	2,1	-0,2	-0,9	-0,3	0,9	.
Bulgarien	3,0	4,8	0,1	0,2	1,3	1,5	.
Tjeckien	2,5	4,0	0,0	-0,9	-0,5	2,0	.
Danmark	1,0	1,7	-0,3	-0,1	-0,2	1,3	.
Kroatien	1,5	3,7	-2,2	-2,2	-1,1	-0,4	.
Ungern	2,1	3,4	-0,1	-1,7	1,9	3,7	.
Polen	3,7	4,2	2,9	1,6	1,3	3,3	.
Rumänien	3,3	5,4	0,0	0,6	3,5	3,0	.
Sverige	2,3	3,0	1,1	-0,3	1,2	2,3	.
Storbritannien	2,0	2,6	1,1	1,2	2,2	2,9	2,2
Europeiska unionen	1,5	2,3	0,1	-0,5	0,2	1,4	.
USA	2,1	2,6	1,4	2,2	1,5	2,4	2,4
Japan	0,8	1,1	0,3	1,7	1,4	0,0	.

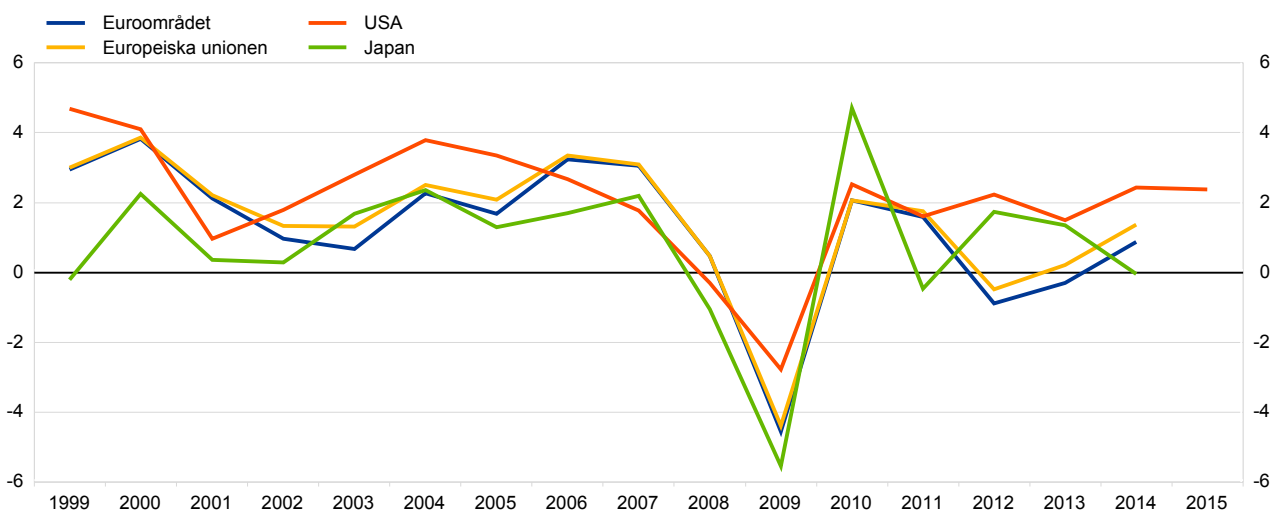
Källor: Eurostat, OECD (för USA och Japan) och ECB:s beräkningar.

1) Uppgifter för Luxemburg och Malta har funnits tillgängliga sedan 2001.

2) I de fall då det saknas tillgängliga uppgifter för 2015 avser genomsnittet perioderna 1999–2014 och 2009–2014.

### Diagram 2.1 BNP

(kedjelänkade volymer, årlig procentuell förändring)



Källor: Eurostat, OECD (för USA och Japan) och ECB:s beräkningar.

## 2. Ekonomisk aktivitet

### 2.2 Privatkonsumtion

(kedjelänkade volymer, årlig procentuell förändring)

	1999–2015 <sup>1), 2)</sup>	1999–2008 <sup>1)</sup>	2009–2015 <sup>2)</sup>	2012	2013	2014	2015
Belgien	1,2	1,4	0,9	0,6	0,9	0,4	.
Tyskland	0,9	0,9	0,9	1,0	0,6	0,9	1,9
Estland	3,9	6,6	-0,5	4,4	3,8	3,5	.
Irland	3,1	5,5	-0,8	-1,0	0,1	2,1	.
Grekland	0,4	3,7	-4,7	-8,0	-2,3	0,5	.
Spanien	1,3	3,3	-1,9	-3,5	-3,1	1,2	.
Frankrike	1,6	2,3	0,7	-0,2	0,4	0,6	1,4
Italien	0,2	1,0	-1,1	-3,9	-2,7	0,4	.
Cypern	2,7	5,4	-1,6	-0,8	-5,9	0,6	.
Lettland	3,9	6,5	-0,3	3,2	5,1	2,3	.
Litauen	4,6	8,1	-1,0	3,6	4,3	4,1	.
Luxemburg	2,2	2,3	2,0	2,7	0,9	3,7	.
Malta	1,6	1,7	1,5	-0,2	2,0	2,8	.
Nederländerna	0,8	1,6	-0,4	-1,2	-1,4	0,0	1,6
Österrike	1,3	1,8	0,6	0,6	0,1	0,0	0,4
Portugal	0,7	2,0	-1,4	-5,5	-1,2	2,2	.
Slovenien	1,7	3,1	-0,7	-2,5	-4,1	0,7	.
Slovakien	2,9	4,6	0,1	-0,4	-0,8	2,3	.
Finland	2,2	3,2	0,6	0,3	-0,5	0,6	.
Euroområdet	1,0	1,8	-0,3	-1,2	-0,7	0,8	.
Bulgarien	4,6	7,3	0,2	3,3	-1,4	2,7	.
Tjeckien	2,1	3,3	0,2	-1,5	0,7	1,5	.
Danmark	0,9	1,7	-0,3	0,4	-0,1	0,5	.
Kroatien	1,2	3,5	-2,4	-3,0	-1,8	-0,7	.
Ungern	1,7	3,7	-1,5	-2,2	0,3	1,8	.
Polen	3,3	4,0	2,1	0,7	0,2	2,5	.
Rumänien	4,7	7,9	-0,5	1,2	0,7	3,8	.
Sverige	2,4	2,7	1,8	0,8	1,9	2,2	.
Storbritannien	2,2	3,2	0,5	1,8	1,9	2,5	.
Europeiska unionen	1,4	2,2	0,0	-0,6	-0,1	1,3	.
USA	2,5	3,1	1,6	1,5	1,7	2,7	3,1
Japan	0,9	0,9	0,9	2,3	1,7	-0,9	.

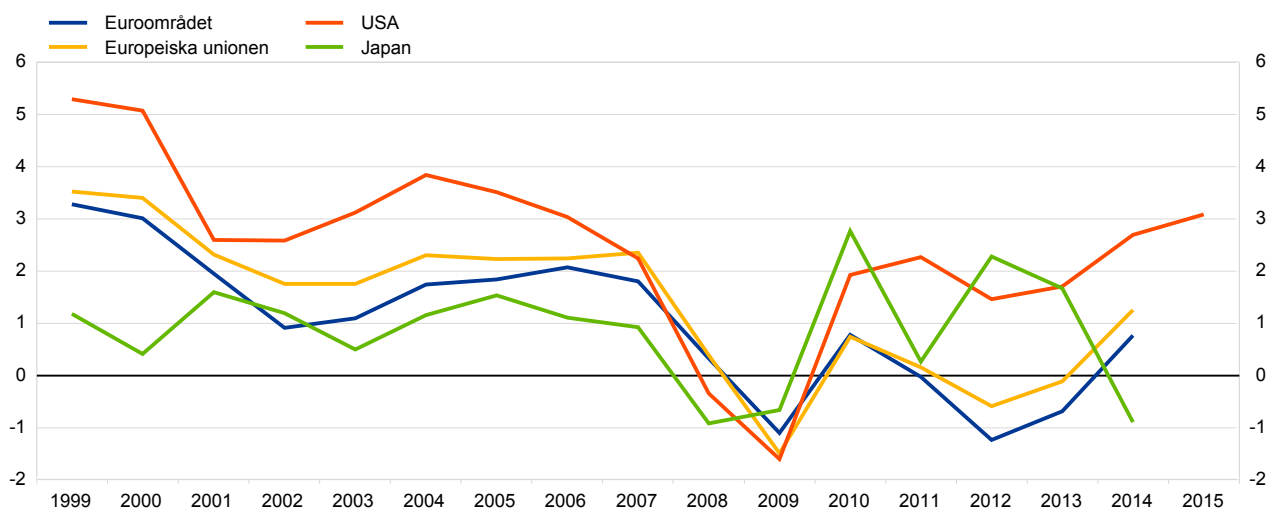
Källor: Eurostat, OECD (för USA och Japan) och ECB:s beräkningar.

1) Uppgifter för Luxemburg och Malta har funnits tillgängliga sedan 2001.

2) I de fall då det saknas tillgängliga uppgifter för 2015 avser genomsnittet perioderna 1999–2014 och 2009–2014.

### Diagram 2.2 Privatkonsumtion

(kedjelänkade volymer, årlig procentuell förändring)



Källor: Eurostat, OECD (för USA och Japan) och ECB:s beräkningar.

## 2. Ekonomisk aktivitet

### 2.3 Offentlig konsumtion

(kedjelänkade volymer, årlig procentuell förändring)

	1999–2015 <sup>1, 2)</sup>	1999–2008 <sup>1)</sup>	2009–2015 <sup>2)</sup>	2012	2013	2014	2015
Belgien	1,5	1,9	0,9	1,5	-0,1	0,6	.
Tyskland	1,3	1,0	1,7	1,3	0,8	1,7	2,8
Estland	2,2	3,0	1,0	3,6	1,5	3,0	.
Irland	2,8	5,3	-1,1	-1,2	0,0	4,0	.
Grekland	0,6	3,5	-4,1	-6,0	-6,5	-2,6	.
Spanien	2,9	5,0	-0,4	-4,5	-2,8	0,0	.
Frankrike	1,6	1,6	1,6	1,6	1,7	1,5	1,5
Italien	0,7	1,4	-0,5	-1,4	-0,3	-0,7	.
Cypern	1,6	3,8	-2,0	-3,7	-4,1	-9,0	.
Lettland	1,1	2,8	-1,7	0,3	1,6	4,9	.
Litauen	0,8	1,4	-0,2	1,3	1,0	1,3	.
Luxemburg	3,4	3,3	3,4	3,6	3,9	4,5	.
Malta	2,7	2,8	2,7	6,3	0,2	7,8	.
Nederländerna	2,3	3,4	0,6	-1,3	0,1	0,3	0,0
Österrike	1,3	1,7	0,7	0,2	0,6	0,8	1,0
Portugal	0,8	2,2	-1,4	-3,3	-2,0	-0,5	.
Slovenien	1,8	3,2	-0,5	-2,3	-1,5	-0,1	.
Slovakien	2,6	3,0	1,9	-2,6	2,2	5,9	.
Finland	1,2	1,6	0,4	0,5	1,1	-0,3	.
Euroområdet	1,5	2,0	0,6	-0,2	0,2	0,9	.
Bulgarien	2,2	4,5	-1,5	-0,5	2,3	0,1	.
Tjeckien	1,4	2,1	0,5	-1,8	2,4	1,8	.
Danmark	1,4	2,0	0,4	0,0	-0,7	0,2	.
Kroatien	1,1	2,0	-0,4	-1,0	0,3	-1,9	.
Ungern	1,5	1,9	0,8	-1,5	2,4	2,9	.
Polen	3,3	4,1	1,9	-0,4	2,2	4,9	.
Rumänien	0,4	1,2	-0,8	0,4	-4,6	0,3	.
Sverige	1,0	0,7	1,4	1,1	1,3	1,3	.
Storbritannien	2,2	2,9	1,0	1,8	0,5	2,5	.
Europeiska unionen	1,6	2,1	0,7	0,1	0,3	1,1	.
USA	1,1	2,1	-0,3	-0,9	-2,5	-0,5	0,4
Japan	1,8	2,0	1,5	1,7	1,9	0,1	.

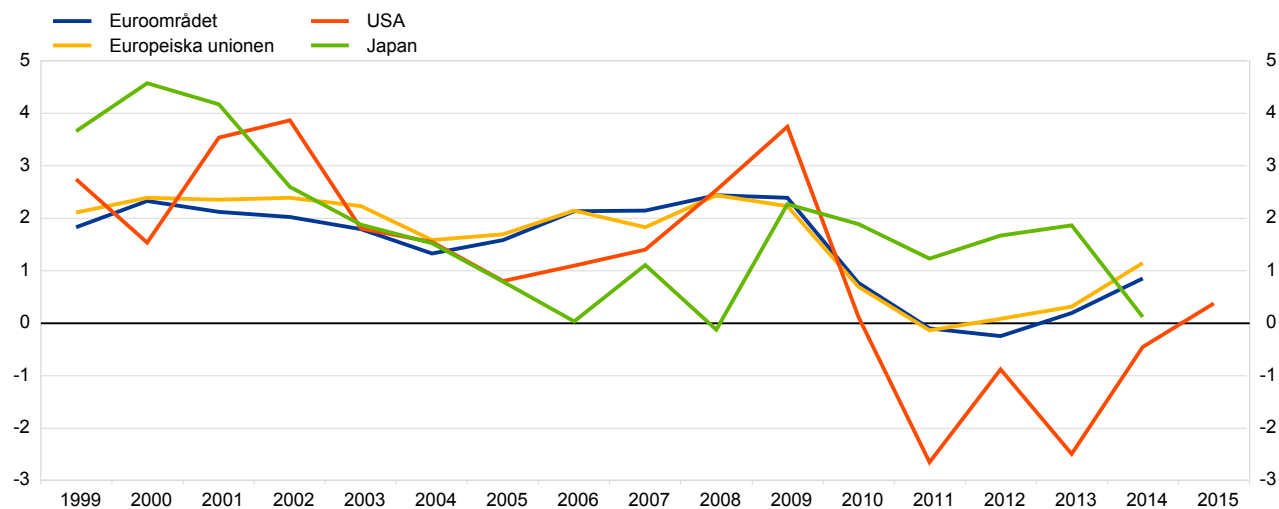
Källor: Eurostat, OECD (för USA och Japan) och ECB:s beräkningar.

1) Uppgifter för Luxemburg och Malta tillgängliga sedan 2001.

2) I de fall då det saknas tillgängliga uppgifter för 2015 avser genomsnittet perioderna 1999–2014 och 2009–2014.

### Diagram 2.3 Offentlig konsumtion

(kedjelänkade volymer, årlig procentuell förändring)



Källor: Eurostat, OECD (för USA och Japan) och ECB:s beräkningar.



## 2. Ekonomisk aktivitet

### 2.4 Bruttoinvestering

(kedjelänkade volymer, årlig procentuell förändring)

	1999–2015 <sup>1), 2)</sup>	1999–2008 <sup>1)</sup>	2009–2015 <sup>2)</sup>	2012	2013	2014	2015
Belgien	1,9	3,6	-0,7	-3,5	-4,7	6,2	.
Tyskland	0,2	0,8	-0,5	-8,2	1,5	2,0	-0,5
Estland	4,7	7,7	-0,1	18,5	-0,8	5,9	.
Irland	2,4	5,1	-2,0	6,8	-5,1	16,5	.
Grekland	-3,3	4,4	-14,9	-24,0	-10,8	9,9	.
Spanien	0,9	5,3	-6,1	-8,1	-3,6	4,8	.
Frankrike	1,6	3,4	-0,8	-2,5	0,4	-0,3	1,1
Italien	-0,9	2,4	-6,2	-14,9	-5,3	-4,1	.
Cypern	-0,1	8,3	-12,7	-16,2	-23,5	1,5	.
Lettland	3,8	11,1	-7,3	-1,1	-4,3	-5,5	.
Litauen	2,7	8,9	-6,7	-12,2	1,8	0,4	.
Luxemburg	2,9	4,3	1,2	-2,1	-3,0	10,0	.
Malta	0,0	0,9	-1,1	-4,4	1,1	4,9	.
Nederländerna	0,6	2,3	-1,7	-6,2	-5,2	2,7	6,8
Österrike	0,6	1,7	-1,0	-0,3	-2,2	-1,6	-0,8
Portugal	-2,5	0,4	-7,2	-18,1	-5,1	5,5	.
Slovenien	0,5	6,9	-9,2	-17,5	2,7	5,7	.
Slovakien	0,9	3,6	-3,4	-14,0	1,5	2,6	.
Finland	0,9	3,2	-2,8	-6,4	-4,9	-0,4	.
Euroområdet	0,5	2,6	-3,0	-7,5	-1,8	1,3	.
Bulgarien	5,8	14,7	-7,6	2,5	-3,3	4,4	.
Tjeckien	2,2	5,4	-3,1	-4,1	-5,0	4,4	.
Danmark	0,8	2,5	-2,0	1,6	0,4	4,6	.
Kroatien	1,3	7,9	-8,9	-6,5	-0,4	-4,7	.
Ungern	0,2	2,2	-3,1	-7,2	3,8	11,3	.
Polen	3,5	4,7	1,6	-3,9	-5,8	12,6	.
Rumänien	5,5	12,2	-4,7	-4,8	0,5	3,2	.
Sverige	3,0	4,3	0,8	-5,0	1,6	8,0	.
Storbritannien	1,7	1,1	2,8	2,1	8,4	6,7	.
Europeiska unionen	0,8	2,6	-2,1	-6,0	-0,4	2,7	.
USA	1,6	1,9	1,6	6,9	2,7	4,3	4,4
Japan	-0,8	-0,7	-1,1	4,5	1,4	2,4	.

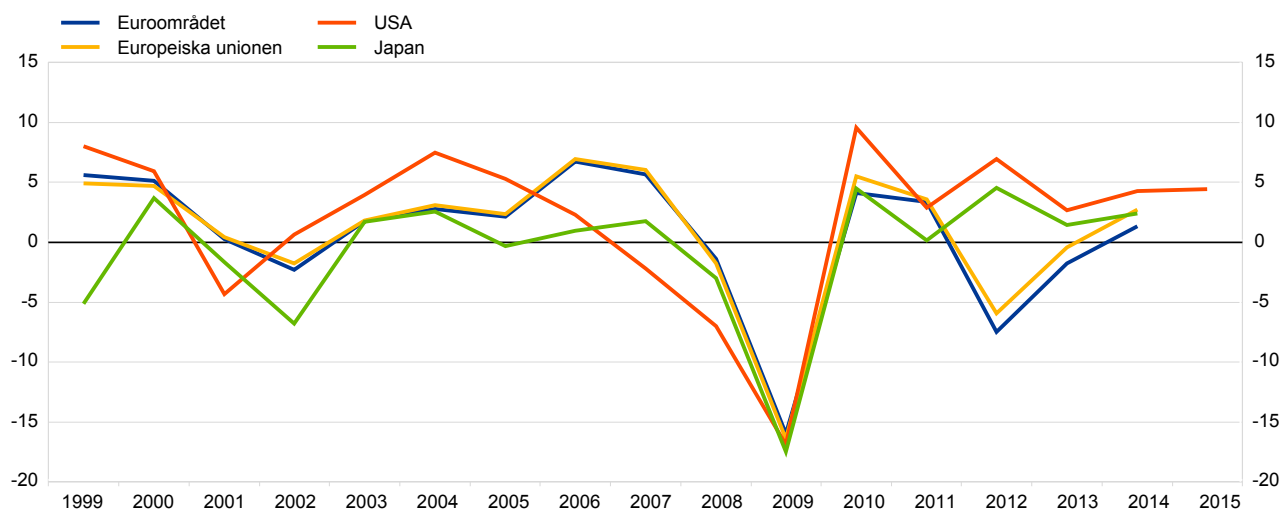
Källor: Eurostat, OECD (för USA och Japan) och ECB:s beräkningar

1) Uppgifter för Luxemburg och Malta har funnits tillgängliga sedan 2001.

2) I de fall då det saknas tillgängliga uppgifter för 2015 avser genomsnittet perioderna 1999–2014 och 2009–2014.

### Diagram 2.4 Bruttoinvestering

(kedjelänkade volymer, årlig procentuell förändring)



Källor: Eurostat, OECD (för USA och Japan) och ECB:s beräkningar.

## 2. Ekonomisk aktivitet

### 2.5 Export av varor och tjänster

(kedjelänkade volymer, årlig procentuell förändring)

	1999–2015 <sup>1), 2)</sup>	1999–2008 <sup>1)</sup>	2009–2015 <sup>2)</sup>	2012	2013	2014	2015
Belgien	3,8	4,6	2,5	1,8	1,6	5,4	.
Tyskland	5,4	7,2	2,8	2,8	1,6	4,0	5,4
Estland	6,5	7,0	5,6	6,2	4,7	1,8	.
Irland	6,5	8,0	3,9	2,1	2,5	12,1	.
Grekland	4,3	7,5	-0,9	1,2	2,2	7,5	.
Spanien	3,7	4,5	2,5	1,1	4,3	5,1	.
Frankrike	3,2	3,8	2,3	2,5	1,7	2,4	5,9
Italien	2,0	2,9	0,4	2,3	0,8	3,1	.
Cypern	1,4	1,8	0,7	-1,1	1,8	-0,5	.
Lettland	6,7	8,4	4,0	9,8	1,1	3,1	.
Litauen	8,7	9,6	7,1	12,2	9,6	3,0	.
Luxemburg	4,8	6,8	2,3	0,2	6,9	6,8	.
Malta	4,7	6,2	2,7	6,7	0,8	0,0	.
Nederländerna	4,3	5,3	2,7	3,8	2,1	4,0	4,2
Österrike	4,1	6,2	1,3	1,7	0,8	2,1	1,8
Portugal	4,0	4,4	3,2	3,4	7,0	3,9	.
Slovenien	5,9	8,8	1,2	0,6	3,1	5,8	.
Slovakien	9,5	12,6	4,4	9,3	6,2	3,6	.
Finland	3,6	7,1	-2,1	1,2	1,1	-0,9	.
Euroområdet	4,2	5,5	2,1	2,6	2,1	4,1	.
Bulgarien	3,8	3,7	4,0	0,8	9,2	-0,1	.
Tjeckien	8,7	11,4	4,3	4,3	0,0	8,9	.
Danmark	3,7	5,7	0,6	0,6	0,9	3,1	.
Kroatien	4,2	6,5	0,5	-0,1	3,1	7,3	.
Ungern	9,0	13,0	2,8	-1,8	6,4	7,6	.
Polen	7,4	8,8	5,1	4,6	6,1	6,4	.
Rumänien	9,8	10,9	8,2	1,0	19,7	8,6	.
Sverige	3,9	5,7	0,9	1,0	-0,8	3,5	.
Storbritannien	3,1	4,4	0,9	0,7	1,2	1,2	.
Europeiska unionen	4,3	5,7	2,1	2,3	2,2	4,1	.
USA	3,7	4,4	2,8	3,4	2,8	3,4	1,1
Japan	4,1	6,3	0,5	-0,2	1,2	8,3	.

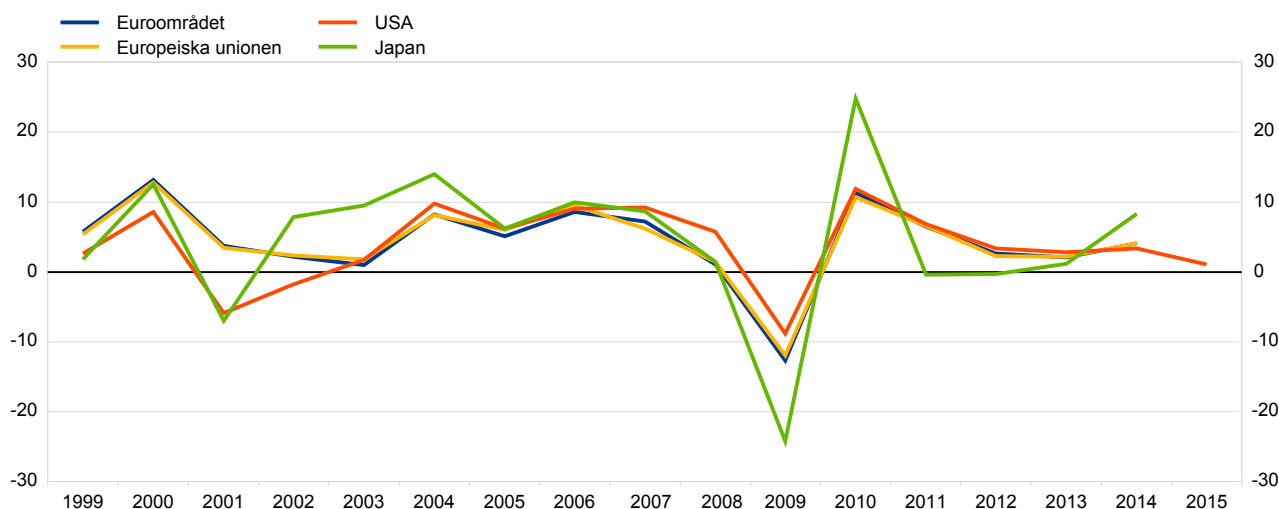
Källor: Eurostat, OECD (för USA och Japan) och ECB:s beräkningar.

1) Uppgifter för Luxemburg och Malta har funnits tillgängliga sedan 2001.

2) I de fall då det saknas tillgängliga uppgifter för 2015 avser genomsnittet perioderna 1999–2014 och 2009–2014.

### Diagram 2.5 Export av varor och tjänster

(kedjelänkade volymer, årlig procentuell förändring)



Källor: Eurostat, OECD (för USA och Japan) och ECB:s beräkningar.

## 2. Ekonomisk aktivitet

### 2.6 Import av varor och tjänster

(kedjelänkade volymer, årlig procentuell förändring)

	1999–2015 <sup>1), 2)</sup>	1999–2008 <sup>1)</sup>	2009–2015 <sup>2)</sup>	2012	2013	2014	2015
Belgien	3,7	4,4	2,5	1,4	0,8	5,9	.
Tyskland	4,5	5,6	3,0	-0,3	3,1	3,7	5,7
Estland	6,8	8,4	4,0	11,7	4,5	1,4	.
Irland	5,7	7,5	2,6	2,9	0,0	14,7	.
Grekland	1,9	7,2	-6,5	-9,1	-1,9	7,7	.
Spanien	3,0	6,3	-2,4	-6,2	-0,3	6,4	.
Frankrike	4,1	5,2	2,5	0,7	1,7	3,8	6,4
Italien	1,6	3,5	-1,6	-8,1	-2,5	2,9	.
Cypern	1,7	4,6	-3,1	-4,4	-3,0	2,0	.
Lettland	5,4	8,8	-0,1	5,4	-0,2	0,8	.
Litauen	7,8	11,0	2,6	6,6	9,3	2,9	.
Luxemburg	5,3	7,2	2,7	1,5	5,7	8,0	.
Malta	4,0	5,6	1,9	5,2	-0,8	-0,1	.
Nederländerna	4,1	5,3	2,4	2,7	0,9	4,0	4,9
Österrike	3,4	4,9	1,2	1,1	0,0	1,3	1,6
Portugal	2,2	4,0	-0,7	-6,3	4,7	7,2	.
Slovenien	4,7	8,4	-1,3	-3,7	1,7	4,0	.
Slovakien	7,2	10,2	2,3	2,5	5,1	4,3	.
Finland	4,0	7,0	-0,7	1,6	0,5	0,0	.
Euroområdet	3,8	5,4	1,1	-1,0	1,3	4,5	.
Bulgarien	7,3	12,0	-0,2	4,5	4,9	1,5	.
Tjeckien	8,0	10,9	3,5	2,7	0,1	9,8	.
Danmark	4,1	6,5	0,1	1,8	1,1	3,3	.
Kroatien	3,3	7,3	-3,1	-3,0	3,1	4,3	.
Ungern	7,9	12,0	1,5	-3,5	6,3	8,5	.
Polen	6,0	7,9	2,8	-0,3	1,7	10,0	.
Rumänien	10,6	16,0	2,3	-1,8	8,8	8,9	.
Sverige	3,8	5,0	1,7	0,5	-0,1	6,3	.
Storbritannien	3,5	5,0	1,2	2,9	2,8	2,4	.
Europeiska unionen	4,0	5,7	1,2	-0,3	1,6	4,7	.
USA	3,9	5,1	2,1	2,2	1,1	3,8	5,0
Japan	3,3	3,8	2,4	5,3	3,1	7,2	.

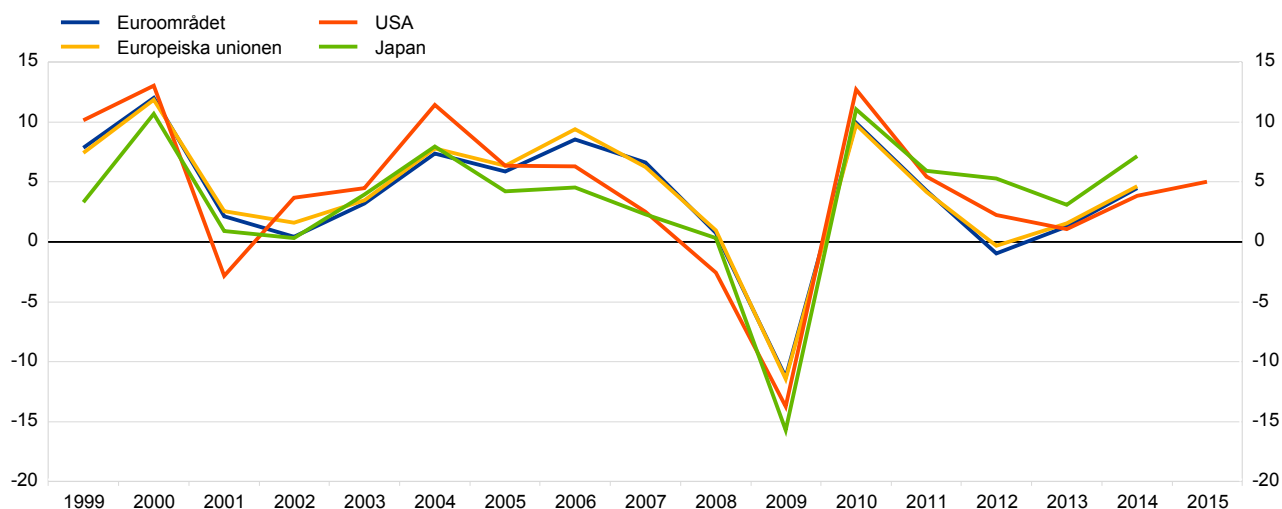
Källor: Eurostat, OECD (för USA och Japan) och ECB:s beräkningar.

1) Uppgifter för Luxemburg och Malta har funnits tillgängliga sedan 2001.

2) I de fall då det saknas tillgängliga uppgifter för 2015 avser genomsnittet perioderna 1999–2014 och 2009–2014.

### Diagram 2.6 Import av varor och tjänster

(kedjelänkade volymer, årlig procentuell förändring)



Källor: Eurostat, OECD (för USA och Japan) och ECB:s beräkningar.

## 2. Ekonomisk aktivitet

### 2.7 Nominell BNP

(löpande priser, miljarder euro)

	1999–2015 <sup>1), 2)</sup>	1999–2008 <sup>1)</sup>	2009–2015 <sup>2)</sup>	2012	2013	2014	2015
Belgien	327,2	296,2	379,0	387,4	392,7	400,6	.
Tyskland	2 476,0	2 283,0	2 751,6	2 754,9	2 820,8	2 915,7	3 026,6
Estland	12,8	10,2	17,1	18,0	19,0	20,0	.
Irland	159,6	150,0	175,5	174,8	179,4	189,0	.
Grekland	192,7	186,3	203,3	191,2	180,4	177,6	.
Spanien	927,2	849,0	1 057,6	1 042,9	1 031,3	1 041,2	.
Frankrike	1 850,8	1 694,7	2 073,7	2 086,9	2 116,6	2 132,4	2 183,3
Italien	1 489,7	1 418,1	1 608,9	1 614,7	1 606,9	1 613,9	.
Cypern	15,6	13,8	18,7	19,5	18,1	17,4	.
Lettland	16,3	13,5	20,8	22,0	22,8	23,6	.
Litauen	24,8	19,3	32,6	33,3	35,0	36,4	37,2
Luxemburg	34,6	29,2	42,8	43,6	46,5	48,9	.
Malta	5,9	5,1	7,1	7,2	7,7	8,1	.
Nederländerna	574,7	524,2	646,9	645,2	650,9	662,8	677,8
Österrike	272,1	242,9	313,7	317,1	322,9	329,3	337,1
Portugal	159,2	150,4	173,9	168,4	170,3	173,4	.
Slovenien	31,1	27,9	36,4	36,0	35,9	37,3	.
Slovakien	49,2	36,4	70,6	72,4	73,8	75,6	.
Finland	172,2	158,3	195,5	199,8	202,7	205,2	.
<b>Euroområdet</b>	<b>8 724,2</b>	<b>8 107,7</b>	<b>9 751,8</b>	<b>9 835,2</b>	<b>9 933,5</b>	<b>10 108,1</b>	.
Bulgarien	29,0	22,1	40,4	41,7	41,9	42,8	.
Tjeckien	121,7	100,6	156,8	160,7	156,9	154,7	.
Danmark	219,6	202,8	247,8	252,9	255,2	260,6	.
Kroatien	38,4	34,6	44,2	43,9	43,5	43,0	.
Ungern	86,0	77,9	99,6	99,1	101,3	104,2	.
Polen	312,1	257,9	375,3	389,6	394,7	410,8	.
Rumänien	96,0	72,8	134,6	133,5	144,2	150,2	.
Sverige	338,6	304,3	395,7	423,4	435,8	430,7	.
Storbritannien	1 876,1	1 831,7	1 950,1	2 054,3	2 043,2	2 254,7	.
<b>Europeiska unionen</b>	<b>11 816,0</b>	<b>10 988,4</b>	<b>13 195,4</b>	<b>13 433,2</b>	<b>13 549,9</b>	<b>13 958,4</b>	.
USA	11 049,8	10 584,4	11 825,5	12 574,2	12 546,4	13 058,4	16 167,3
Japan	3 947,7	3 934,3	3 970,1	4 637,8	3 694,8	3 470,5	.

Källor: Eurostat, OECD (för USA och Japan) och ECB:s beräkningar.

1) Uppgifter för Kroatien, Luxemburg och Malta har funnits tillgängliga sedan 2000 och för Polen sedan 2002.

2) I de fall då det saknas tillgängliga uppgifter för 2015 avser genomsnittet perioderna 1999–2014 och 2009–2014.

## 2. Ekonomisk aktivitet

### 2.8 BNP per capita

(löpande priser; köpkraftspariteter<sup>1)</sup> i tusental euro)

	1999–2014 <sup>2)</sup>	1999–2008 <sup>2)</sup>	2009–2014	2011	2012	2013	2014
Belgien	28,5	26,7	31,7	32,2	32,4	32,4	33,0
Tyskland	28,7	26,3	32,9	33,5	34,0	34,3	35,3
Estland	14,4	12,1	18,6	18,7	19,6	20,4	20,7
Irland	32,3	30,6	35,4	35,6	35,6	36,5	37,6
Grekland	20,7	20,4	21,8	20,8	19,8	19,9	20,0
Spanien	23,3	22,1	25,8	25,4	25,2	25,4	25,6
Frankrike	26,2	24,7	28,8	29,1	29,1	29,3	30,0
Italien	25,6	24,8	27,3	27,7	27,3	27,1	27,0
Cypern	23,0	21,6	25,9	25,8	25,4	24,2	23,7
Lettland	12,8	11,3	15,6	15,1	16,3	17,2	17,6
Litauen	13,2	10,6	17,7	17,6	18,8	20,0	20,6
Luxemburg	62,4	57,3	69,8	70,9	71,1	72,7	75,0
Malta	19,9	18,3	22,8	22,6	23,0	23,9	24,1
Nederländerna	32,3	30,3	36,2	36,2	36,2	36,4	36,7
Österrike	30,3	28,2	34,1	34,4	35,0	35,2	35,6
Portugal	18,8	17,5	21,2	21,0	20,6	21,6	21,9
Slovenien	20,7	19,8	22,5	22,2	22,2	22,4	23,1
Slovakien	13,6	10,2	19,7	19,6	20,1	20,7	21,4
Finland	27,6	25,8	31,0	31,4	31,3	31,3	30,8
<b>Euroområdet</b>	<b>25,9</b>	<b>24,3</b>	<b>28,9</b>	<b>29,1</b>	<b>29,1</b>	<b>29,3</b>	<b>29,8</b>
Bulgarien	9,3	7,7	12,1	12,2	12,4	12,5	12,8
Tjeckien	19,0	17,3	22,1	22,3	22,3	22,6	23,4
Danmark	30,0	27,9	33,5	33,8	34,3	34,5	35,0
Kroatien	14,3	13,1	16,2	16,0	16,4	16,6	16,4
Ungern	14,8	13,2	17,6	17,6	17,6	18,3	19,0
Polen	13,2	11,0	16,9	17,4	18,0	18,4	18,8
Rumänien	9,7	7,5	13,8	13,7	14,3	14,9	15,0
Sverige	30,1	28,1	33,7	34,1	34,2	34,8	34,8
Storbritannien	27,8	26,9	29,5	28,5	29,3	30,2	30,6
<b>Europeiska unionen</b>	<b>23,9</b>	<b>22,2</b>	<b>26,9</b>	<b>26,9</b>	<b>27,1</b>	<b>27,5</b>	<b>28,0</b>
USA	36,4	34,7	39,4	38,8	40,0	41,0	41,9
Japan	25,4	24,4	27,1	26,8	27,8	28,2	28,0

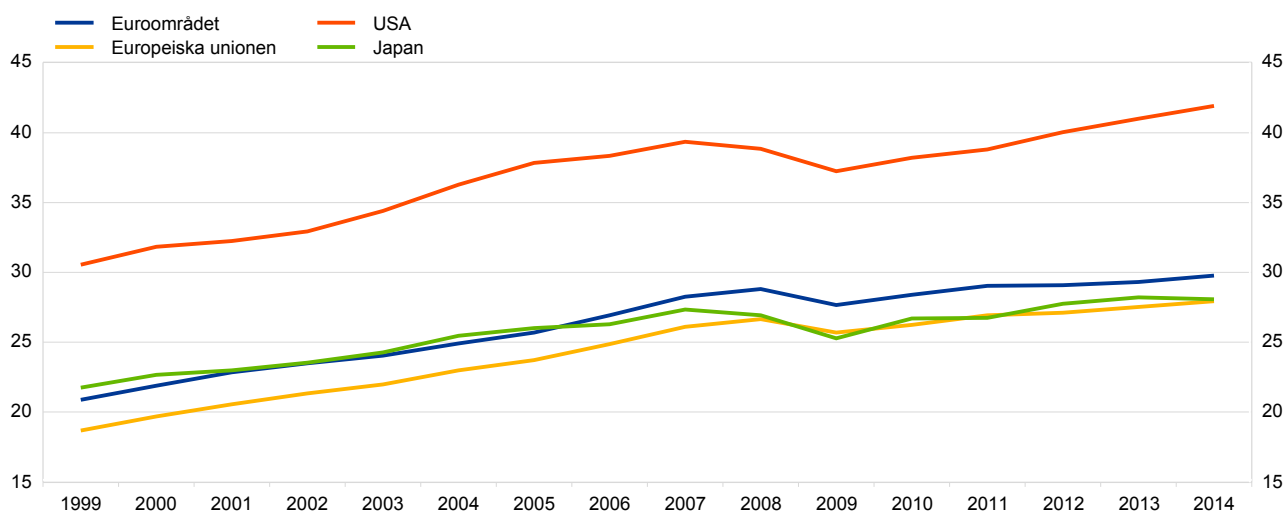
Källor: Eurostat, OECD (för USA och Japan) och ECB:s beräkningar.

1) BNP i köpkraftsstandarder (PPS) i euro, beräknat på grundval av köpkraftsjusterade kurser för euroområdet (euro 19 = 1).

2) Uppgifter för Luxemburg och Kroatien har funnits tillgängliga sedan 2000.

### Diagram 2.8 BNP per capita

(löpande priser; köpkraftspariteter<sup>1)</sup> i tusental euro)



Källor: Eurostat, OECD (för USA och Japan) och ECB:s beräkningar.

1) BNP i köpkraftsstandarder (PPS) i euro, beräknat på grundval av köpkraftsjusterade kurser för euroområdet (euro 19 = 1).

## 2. Ekonomisk aktivitet

### 2.9 Sysselsättning

(anställda personer, årlig procentuell förändring)

	1999–2015 <sup>1), 2)</sup>	1999–2008 <sup>1)</sup>	2009–2015 <sup>2)</sup>	2012	2013	2014	2015
Belgien	0,9	1,1	0,4	0,4	-0,4	0,3	.
Tyskland	0,7	0,6	0,7	1,2	0,6	0,9	0,8
Estland	0,0	0,6	-1,0	1,6	1,2	0,8	.
Irland	1,4	3,4	-1,8	-0,6	2,4	1,7	.
Grekland	-0,5	1,2	-3,3	-6,3	-3,6	0,1	.
Spanien	1,0	3,4	-2,8	-4,1	-2,9	0,9	.
Frankrike	0,7	1,1	0,1	0,3	0,0	0,3	.
Italien	0,5	1,3	-0,7	-0,3	-1,8	0,1	.
Cypern	1,1	2,7	-1,5	-3,2	-6,0	-1,1	.
Lettland	-0,4	1,7	-3,0	1,4	2,3	-1,3	.
Litauen	-0,8	-0,5	-1,3	1,8	1,3	2,0	.
Luxemburg	2,9	3,6	2,1	2,4	1,8	2,5	.
Malta	1,6	0,9	2,7	2,5	3,7	5,0	.
Nederländerna	0,7	1,3	-0,2	-0,2	-0,9	-0,2	0,8
Österrike	1,0	1,1	0,7	1,1	0,5	0,9	.
Portugal	-0,5	0,4	-2,0	-4,1	-2,9	1,4	.
Slovenien	0,3	1,2	-1,2	-0,9	-1,4	0,6	.
Slovakien	0,3	0,6	-0,2	0,1	-0,8	1,4	.
Finland	0,8	1,6	-0,4	0,9	-0,7	-0,9	.
Euroområdet	0,4	1,1	-0,5	-0,4	-0,7	0,6	.
Bulgarien	-0,1	1,0	-1,7	-2,5	-0,4	0,4	.
Tjeckien	0,1	0,4	-0,3	0,4	0,3	0,6	.
Danmark	0,2	0,8	-0,8	-0,6	0,1	0,8	.
Kroatien	0,8	3,0	-2,0	-3,7	-2,6	2,7	.
Ungern	0,2	0,1	0,5	0,1	0,9	4,6	.
Polen	0,6	1,0	0,0	0,1	-0,1	1,7	.
Rumänien	-1,5	-1,6	-1,3	-4,8	-0,9	0,8	.
Sverige	0,9	1,1	0,6	0,7	1,0	1,4	.
Storbritannien	0,9	1,0	0,6	1,1	1,2	2,3	.
Europeiska unionen	0,4	0,9	-0,3	-0,4	-0,3	1,0	.
USA	0,7	1,0	0,1	1,8	1,0	1,6	.
Japan	-0,3	-0,2	-0,3	0,0	0,6	0,6	.

Källor: Eurostat, OECD (för USA och Japan) och ECB:s beräkningar.

1) Uppgifter för euroområdet, EU, Ungern, Lettland, Luxemburg och Polen har funnits tillgängliga sedan 2001.

2) I de fall då det saknas tillgängliga uppgifter för 2015 avser genomsnittet perioderna 1999–2014 och 2009–2014.

### Diagram 2.9 Sysselsättning

(anställda personer, årlig procentuell förändring)



Källor: Eurostat, OECD (för USA och Japan) och ECB:s beräkningar.

## 2. Ekonomisk aktivitet

### 2.10 Arbetsproduktivitet

(per anställd, årlig procentuell förändring)

	1999–2015 <sup>1), 2)</sup>	1999–2008 <sup>1)</sup>	2009–2015 <sup>2)</sup>	2012	2013	2014	2015
Belgien	0,8	1,1	0,2	-0,2	0,4	1,0	.
Tyskland	0,6	1,0	0,1	-0,7	-0,3	0,7	0,9
Estland	3,7	5,1	1,5	3,4	0,3	2,1	.
Irland	2,3	2,2	2,4	0,7	-0,9	3,4	.
Grekland	0,8	2,2	-1,6	-1,1	0,4	0,5	.
Spanien	0,7	0,1	1,6	1,5	1,3	0,4	.
Frankrike	0,7	1,0	0,3	-0,1	0,7	-0,2	.
Italien	-0,3	0,0	-0,7	-2,5	0,0	-0,5	.
Cypern	0,7	1,4	-0,4	0,8	0,1	-1,4	.
Lettland	4,2	5,5	2,4	2,5	0,7	3,8	.
Litauen	4,7	6,6	1,6	2,0	2,2	1,0	.
Luxemburg	-0,3	-0,2	-0,4	-3,2	2,5	1,5	.
Malta	0,6	1,2	-0,3	0,4	0,2	-0,9	.
Nederländerna	0,8	1,2	0,2	-0,9	0,4	1,2	1,1
Österrike	0,7	1,3	-0,3	-0,3	-0,1	-0,5	.
Portugal	1,0	1,2	0,8	0,1	1,8	-0,5	.
Slovenien	1,9	3,1	0,1	-1,8	0,3	2,5	.
Slovakien	3,3	4,4	1,4	1,5	2,2	1,1	.
Finland	0,8	1,7	-0,6	-2,3	-0,4	0,4	.
Euroområdet	0,5	0,7	0,3	-0,4	0,4	0,3	.
Bulgarien	3,0	3,8	1,8	2,8	1,7	1,2	.
Tjeckien	2,4	3,6	0,3	-1,3	-0,8	1,4	.
Danmark	0,8	0,9	0,6	0,6	-0,4	0,4	.
Kroatien	0,6	1,2	-0,2	1,5	1,6	-3,0	.
Ungern	1,8	3,3	-0,6	-1,8	0,9	-1,1	.
Polen	2,8	2,6	2,9	1,4	1,3	1,6	.
Rumänien	4,9	7,1	1,3	5,7	4,4	2,2	.
Sverige	1,4	1,9	0,4	-1,0	0,3	0,9	.
Storbritannien	1,1	1,5	0,3	0,1	1,0	0,6	.
Europeiska unionen	0,8	1,1	0,4	-0,1	0,6	0,4	.
USA	1,4	1,5	1,1	0,4	0,5	0,8	.
Japan	0,9	1,3	0,4	1,7	0,8	-0,6	.

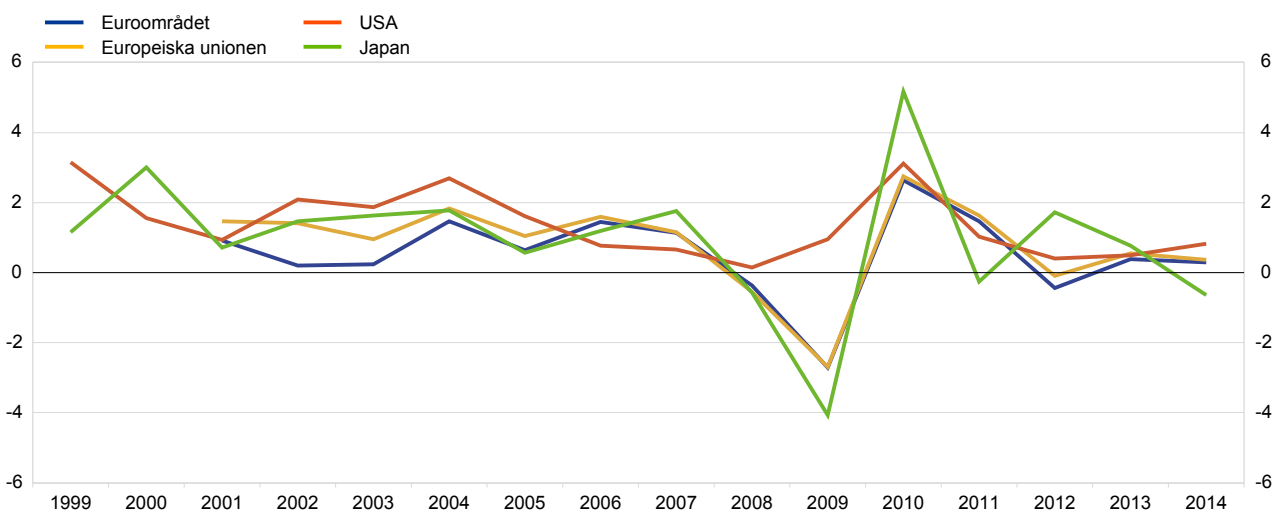
Källor: Eurostat, OECD (för USA och Japan) och ECB:s beräkningar.

1) Uppgifter för Kroatien, euroområdet, EU, Luxemburg och Malta har funnits tillgängliga sedan 2001 och för Polen sedan 2003.

2) I de fall då det saknas tillgängliga uppgifter för 2015 avser genomsnittet perioderna 1999–2014 och 2009–2014.

### Diagram 2.10 Arbetsproduktivitet

(per anställd, årlig procentuell förändring)



Källor: Eurostat, OECD (för USA och Japan) och ECB:s beräkningar.

## 2. Ekonomisk aktivitet

### 2.11 Arbetslöshet

(procent av arbetskraften)

	1999–2015 <sup>1), 2)</sup>	1999–2008 <sup>1)</sup>	2009–2015 <sup>2)</sup>	2012	2013	2014	2015
Belgien	7,8	7,7	8,0	7,6	8,4	8,5	8,3
Tyskland	7,7	9,1	5,8	5,4	5,2	5,0	4,6
Estland	10,1	9,3	11,4	10,0	8,6	7,4	.
Irland	8,0	4,7	12,7	14,7	13,1	11,3	9,4
Grekland	13,7	10,0	19,8	24,5	27,5	26,5	.
Spanien	15,5	10,7	22,4	24,8	26,1	24,5	22,1
Frankrike	9,2	8,9	9,8	9,8	10,3	10,3	10,4
Italien	9,0	8,2	10,3	10,7	12,1	12,7	11,9
Cypern	7,4	4,3	11,3	11,8	15,9	16,1	15,6
Lettland	12,3	10,9	14,4	15,1	11,9	10,8	9,9
Litauen	11,9	11,0	13,2	13,4	11,8	10,7	9,1
Luxemburg	4,3	3,6	5,4	5,1	5,9	6,0	6,1
Malta	6,7	7,0	6,3	6,3	6,4	5,8	5,3
Nederländerna	5,0	4,4	6,0	5,8	7,3	7,4	6,9
Österrike	4,9	4,7	5,2	4,9	5,4	5,6	5,7
Portugal	9,8	7,3	13,5	15,8	16,4	14,1	12,6
Slovenien	7,1	6,1	8,5	8,9	10,1	9,7	9,1
Slovakien	14,9	16,0	13,3	14,0	14,2	13,2	11,5
Finland	8,4	8,5	8,3	7,7	8,2	8,7	9,4
<b>Euroområdet</b>	<b>9,5</b>	<b>8,6</b>	<b>10,8</b>	<b>11,4</b>	<b>12,0</b>	<b>11,6</b>	<b>10,9</b>
Bulgarien	11,6	12,4	10,6	12,3	13,0	11,4	9,4
Tjeckien	7,0	7,3	6,5	7,0	7,0	6,1	5,1
Danmark	5,5	4,5	6,9	7,5	7,0	6,5	6,1
Kroatien	13,7	13,1	14,6	16,0	17,3	17,3	16,6
Ungern	7,9	6,6	10,2	11,0	10,1	7,7	.
Polen	12,9	15,5	9,2	10,1	10,4	9,0	7,5
Rumänien	7,1	7,2	6,9	6,8	7,1	6,8	6,8
Sverige	7,1	6,5	8,0	8,0	8,0	7,9	7,4
Storbritannien	6,1	5,2	7,5	7,9	7,6	6,1	.
<b>Europeiska unionen</b>	<b>9,1</b>	<b>8,5</b>	<b>9,9</b>	<b>10,5</b>	<b>10,9</b>	<b>10,2</b>	<b>9,4</b>
USA	6,2	5,0	7,8	8,1	7,4	6,2	5,3
Japan	4,5	4,6	4,3	4,3	4,0	3,6	3,4

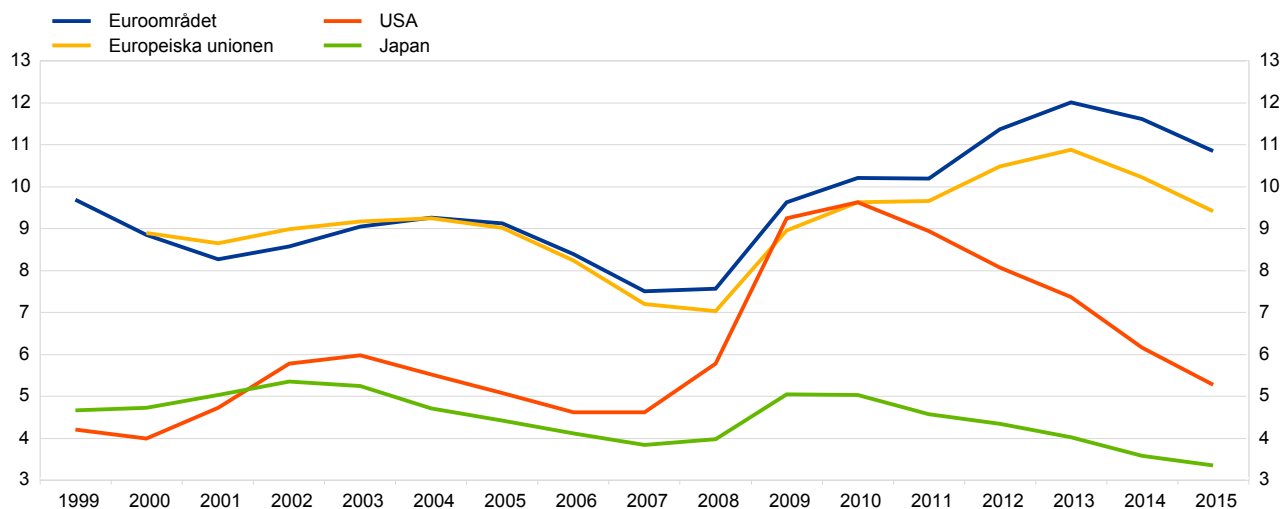
Källa: Eurostat.

1) Uppgifter för Bulgarien, Kroatien, Cypern, Estland, Malta och EU har funnits tillgängliga 2000.

2) I de fall då det saknas tillgängliga uppgifter för 2015 avser genomsnittet perioderna 1999–2014 och 2009–2014.

### Diagram 2.11 Arbetslöshet

(procent av arbetskraften)



Källa: Eurostat.



## 2. Ekonomisk aktivitet

### 2.12 Hushållens skuldsättning<sup>1)</sup> (procent av BNP)

	1999–2014 <sup>2)</sup>	1999–2008 <sup>2)</sup>	2009–2014	2011	2012	2013	2014
Belgien	46,3	41,4	54,5	54,1	55,2	56,2	58,4
Tyskland	63,5	67,3	57,3	56,9	56,4	55,5	54,4
Estland	33,2	25,4	46,1	45,6	42,1	39,8	38,9
Irland	87,2	76,6	101,3	102,7	99,3	93,8	83,8
Grekland	40,8	28,3	61,6	63,7	64,6	65,2	63,5
Spanien	68,3	61,4	79,8	81,8	80,4	76,7	72,4
Frankrike	45,1	39,4	54,7	54,8	55,2	55,6	56,1
Italien	34,8	29,7	43,4	43,8	43,9	43,5	42,9
Cypern	97,8	83,0	122,4	122,4	124,8	125,8	128,6
Lettland	36,7	34,6	38,4	40,5	33,3	29,8	26,6
Litauen	23,1	19,6	25,9	25,8	23,7	22,4	21,5
Luxemburg	49,5	44,3	55,7	54,3	56,1	55,3	56,7
Malta	54,4	48,3	59,4	59,5	59,8	59,0	59,3
Nederländerna	106,3	100,0	116,8	118,3	118,3	114,8	112,5
Österrike	50,2	48,6	52,8	53,5	52,1	51,2	51,4
Portugal	78,8	72,9	88,6	90,5	90,7	86,0	81,5
Slovenien	25,9	21,3	29,7	30,0	30,9	30,0	28,5
Slovakien	16,5	10,0	27,4	26,5	27,8	29,7	31,6
Finland	49,2	41,2	62,5	61,3	63,6	64,2	65,5
Euroområdet	58,3	55,1	63,8	64,2	63,9	62,7	61,9
Bulgarien	16,8	11,8	24,4	24,0	23,3	23,2	22,6
Tjeckien	20,4	14,4	30,3	30,1	31,1	31,5	31,3
Danmark	117,6	105,9	137,2	138,8	136,6	134,6	132,3
Kroatien	34,1	29,0	40,9	41,5	41,2	40,4	40,4
Ungern	24,0	18,3	33,5	37,6	31,8	28,2	25,9
Polen	26,6	18,8	34,3	35,1	34,1	35,1	35,6
Rumänien	12,7	7,9	20,7	21,5	20,6	19,2	18,1
Sverige	65,2	56,6	79,7	78,0	80,5	82,3	83,6
Storbritannien	86,4	83,2	91,7	91,7	90,6	87,8	86,0
Europeiska unionen	-	-	-	-	-	-	-
USA	84,8	84,2	85,8	85,7	82,7	81,0	80,0
Japan	68,3	69,5	66,3	66,4	65,7	66,2	66,0

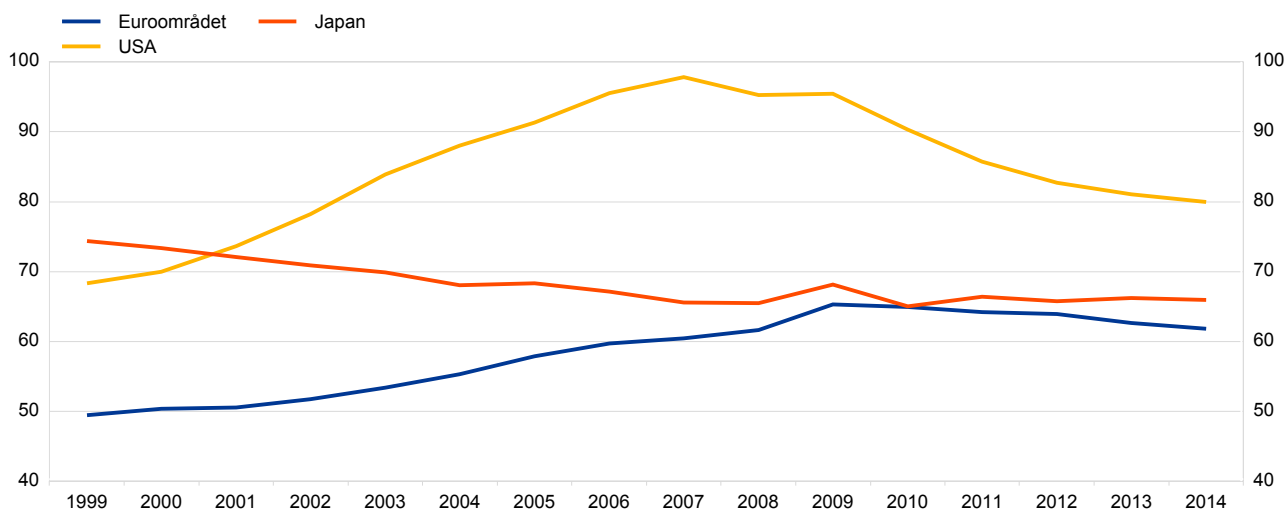
Källor: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board och Bank of Japan.

1) Definierat som utestående lånebelopp till hushåll.

2) Uppgifter saknas för Europeiska unionen. Uppgifter för Bulgarien har funnits tillgängliga sedan 2000, för Grekland sedan 1999, för Kroatien sedan 2001, för Irland sedan 2001, för Litauen sedan 2004, för Luxemburg sedan 2002, för Malta sedan 2004, för Lettland sedan 2004, för Polen sedan 2003 och för Slovenien sedan 2004.

### Diagram 2.12 Hushållens skuldsättning

(procent av BNP)



Källor: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board och Bank of Japan.

## 2. Ekonomisk aktivitet

### 2.13 Hushållens sparkvot

(procent av justerad disponibel inkomst <sup>1)</sup>)

	1999–2014 <sup>2)</sup>	1999–2008 <sup>2)</sup>	2009–2014	2011	2012	2013	2014
Belgien	15,3	16,0	14,1	13,6	13,5	12,3	12,6
Tyskland	16,3	16,1	16,6	16,5	16,4	16,4	16,8
Estland	4,3	1,1	9,5	10,2	7,1	8,9	8,2
Irland	7,5	6,8	8,8	8,4	8,3	6,1	5,0
Grekland	-	-	-	-	-	-	-
Spanien	9,8	9,5	10,4	10,8	8,8	10,0	9,6
Frankrike	15,0	14,9	15,1	15,2	14,7	14,3	14,8
Italien	13,0	14,2	11,1	10,7	9,4	11,3	10,8
Cypern	5,4	7,9	1,3	5,4	0,6	-4,1	-10,8
Lettland	2,0	2,3	1,6	-3,2	-3,8	-3,0	-0,8
Litauen	3,3	2,8	3,6	4,8	1,6	1,8	0,1
Luxemburg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	-	-	-	-	-
Nederländerna	13,0	12,4	13,8	13,1	13,8	14,2	14,8
Österrike	15,0	15,6	14,1	13,3	14,5	12,9	13,3
Portugal	8,9	9,5	8,1	7,5	7,7	7,8	5,9
Slovenien	14,3	16,0	13,1	12,7	10,9	13,4	14,1
Slovakien	8,1	7,9	8,3	8,1	7,1	8,3	9,3
Finland	8,5	8,5	8,6	8,1	7,8	8,4	7,0
<b>Euroområdet</b>	<b>13,5</b>	<b>13,8</b>	<b>13,0</b>	<b>12,8</b>	<b>12,4</b>	<b>12,7</b>	<b>12,7</b>
Bulgarien	-8,4	-10,8	-3,7	-3,0	-8,2	-0,2	-
Tjeckien	11,4	11,3	11,6	11,1	11,3	10,8	10,9
Danmark	6,1	5,3	7,4	7,8	7,5	7,9	4,4
Kroatien	9,6	7,9	11,6	11,7	12,1	10,5	11,8
Ungern	9,5	9,6	9,4	9,7	8,2	9,3	10,2
Polen	5,0	6,8	3,0	1,5	1,5	2,5	1,9
Rumänien	-	-	-	-	-	-	-
Sverige	12,1	9,6	16,2	15,4	17,9	17,6	17,7
Storbritannien	8,3	8,2	8,5	9,1	8,7	6,3	5,4
<b>Europeiska unionen</b>	<b>11,6</b>	<b>11,7</b>	<b>11,4</b>	<b>11,1</b>	<b>11,0</b>	<b>11,0</b>	<b>10,3</b>
USA	7,9	7,2	9,0	9,2	10,7	7,9	8,1
Japan	9,2	10,1	7,9	9,2	7,7	6,5	5,8

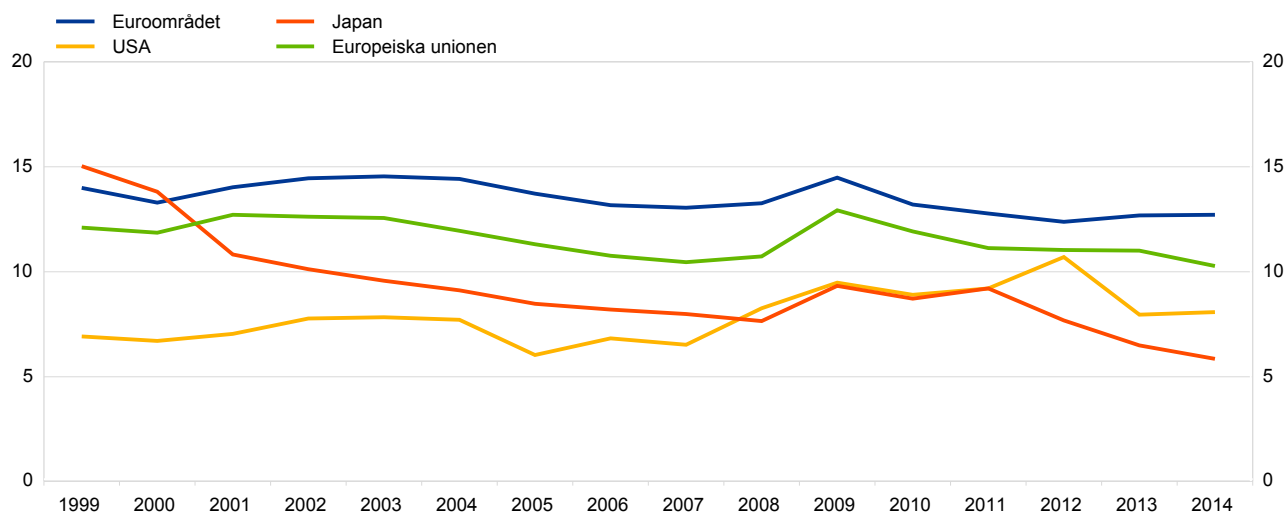
Källor: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Disponibel inkomst justerad för förändringen i hushållens nettokapital i pensionsinstitutens avsättningar

2) Uppgifter för Grekland, Malta, Luxemburg och Rumänien saknas. Uppgifter för Kroatien har funnits tillgängliga sedan 1999, för Irland sedan 1999, för Litauen sedan 1999, för Polen sedan 2002 och för Slovenien sedan 2005.

### Diagram 2.13 Hushållens sparande

(procent av justerad disponibel inkomst)



Källor: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

## 2. Ekonomisk aktivitet

### 2.14 Icke-finansiella företags skuldsättning<sup>1)</sup> (procent av BNP)

	1999–2014 <sup>2)</sup>	1999–2008 <sup>2)</sup>	2009–2014	2011	2012	2013	2014
Belgien	125,8	114,2	145,2	143,1	148,0	148,8	147,8
Tyskland	64,9	65,8	63,3	61,3	61,5	63,7	62,1
Estland	90,3	85,0	99,1	95,7	99,1	94,1	96,3
Irland	137,2	97,7	189,8	194,6	208,4	197,6	200,4
Grekland	55,1	47,9	67,0	67,4	68,0	66,0	67,0
Spanien	106,1	94,4	125,6	132,4	125,8	119,9	112,3
Frankrike	107,4	101,1	117,9	116,8	120,8	120,5	124,8
Italien	76,4	70,5	86,3	85,4	87,7	85,5	84,4
Cypern	200,2	195,1	208,7	207,9	203,5	215,1	221,2
Lettland	78,2	66,7	87,8	91,3	84,9	79,6	73,9
Litauen	43,8	44,2	43,4	42,7	41,6	38,3	35,2
Luxemburg	310,8	266,0	363,1	354,9	368,4	364,6	346,9
Malta	140,4	121,5	156,2	160,9	159,3	153,8	157,4
Nederländerna	121,6	119,2	125,6	127,0	125,3	123,8	128,2
Österrike	93,2	90,9	97,2	95,8	96,8	99,1	98,7
Portugal	112,5	101,3	131,3	131,9	139,6	135,2	127,0
Slovenien	82,7	71,8	91,8	95,3	93,7	89,4	81,6
Slovakien	44,7	43,4	47,0	47,5	46,6	48,2	46,5
Finland	96,8	89,4	109,1	107,5	109,0	113,4	110,3
Euroområdet	100,1	95,4	107,1	106,4	108,1	106,2	107,1
Bulgarien	85,9	66,3	115,5	110,7	112,3	119,7	114,8
Tjeckien	45,6	44,7	47,3	44,6	46,2	52,7	53,8
Danmark	86,1	80,5	95,3	94,8	98,1	93,4	92,1
Kroatien	79,6	63,9	100,6	101,3	102,0	103,5	101,8
Ungern	74,4	62,2	94,8	97,0	94,0	91,9	90,7
Polen	37,4	33,1	41,7	41,5	42,5	43,7	45,9
Rumänien	49,6	44,5	58,2	52,4	52,1	48,5	45,1
Sverige	133,5	122,5	151,8	150,2	149,9	150,5	152,3
Storbritannien	117,8	114,9	122,6	129,1	130,1	109,8	123,6
Europeiska unionen	-	-	-	-	-	-	-
USA <sup>3)</sup>	66,0	64,9	67,8	66,1	66,7	67,8	69,2
Japan <sup>4)</sup>	109,3	111,7	105,3	105,2	103,7	103,9	104,9

Källor: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board och Bank of Japan.

1) Definierat som utestående lånebelopp, utgivna räntebärande värdepapper och pensionsåtaganden.

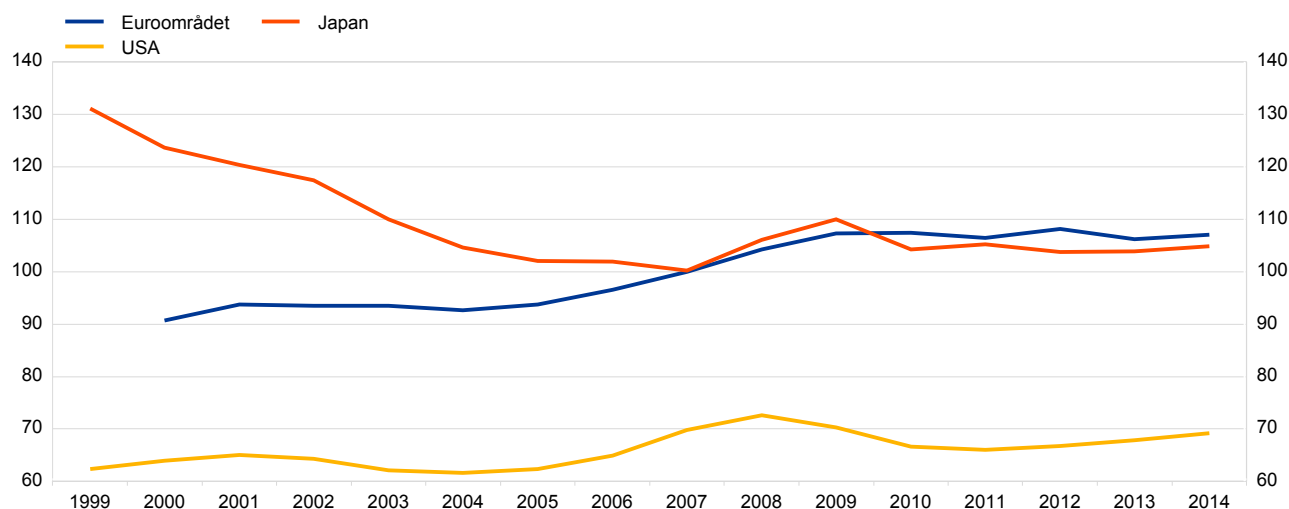
2) Uppgifter för Europeiska unionen saknas. Uppgifter för Österrike har funnits tillgängliga sedan 1999, för Bulgarien sedan 2000, för Danmark sedan 1999, för Kroatien sedan 2001, för Irland sedan 2001, för Litauen sedan 2004, för Luxemburg sedan 2002, för Lettland sedan 2004, för Malta sedan 2004, för Polen sedan 2003 och för Slovenien sedan 2004.

3) Uppgifterna för USA omfattar inte koncerninterna lån och pensionsåtaganden.

4) Uppgifterna för Japan omfattar inte pensionsåtaganden.

### Diagram 2.14 Icke-finansiella företags skuldsättning

(procent av BNP)



Källor: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board och Bank of Japan.

## 3. Priser och kostnader

### 3.1 HIKP

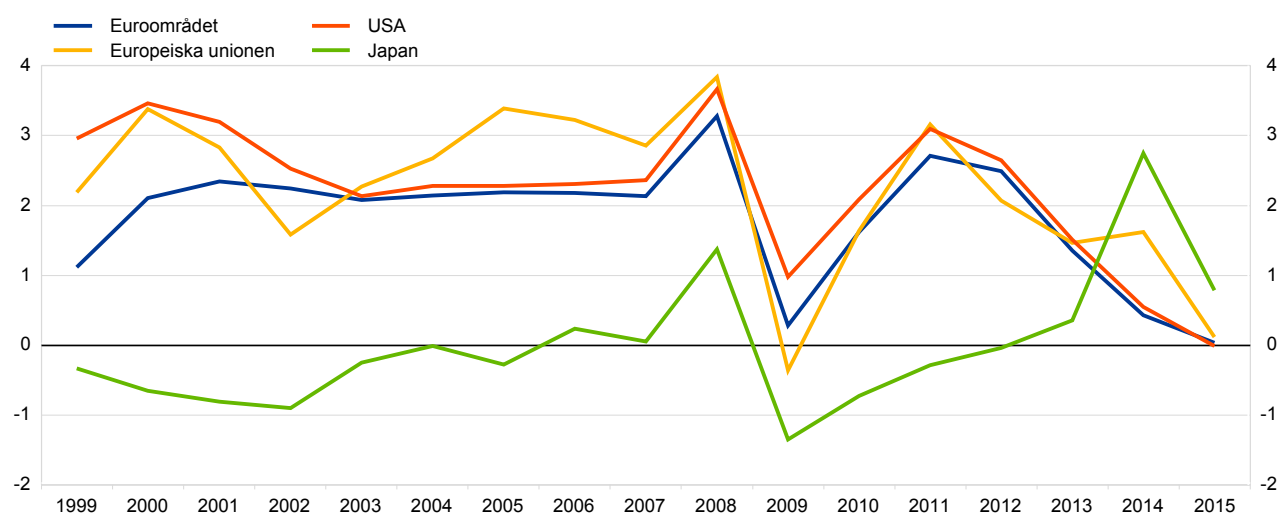
(årlig procentuell förändring)

	1999–2015	1999–2008	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Belgien	1,9	2,2	1,5	2,6	1,2	0,5	0,6
Tyskland	1,5	1,7	1,2	2,1	1,6	0,8	0,1
Estland	3,7	4,6	2,3	4,2	3,2	0,5	0,1
Irland	2,0	3,4	0,1	1,9	0,5	0,3	0,0
Grekland	2,3	3,3	1,0	1,0	-0,9	-1,4	-1,1
Spanien	2,4	3,2	1,1	2,4	1,5	-0,2	-0,6
Frankrike	1,6	1,9	1,1	2,2	1,0	0,6	0,1
Italien	2,0	2,4	1,5	3,3	1,3	0,2	0,1
Cypern	2,1	2,7	1,1	3,1	0,4	-0,3	-1,6
Lettland	3,8	5,6	1,3	2,3	0,0	0,7	0,2
Litauen	2,4	2,7	1,9	3,2	1,2	0,2	-0,7
Luxemburg	2,4	2,8	1,7	2,9	1,7	0,7	0,1
Malta	2,2	2,6	1,8	3,2	1,0	0,8	1,2
Nederländerna	2,0	2,4	1,5	2,8	2,6	0,3	0,2
Österrike	1,9	1,9	1,8	2,6	2,1	1,5	0,8
Portugal	2,1	2,9	1,1	2,8	0,4	-0,2	0,5
Slovenien	3,7	5,4	1,3	2,8	1,9	0,4	-0,8
Slovakien	4,2	6,2	1,5	3,7	1,5	-0,1	-0,3
Finland	1,8	1,8	1,9	3,2	2,2	1,2	-0,2
Euroområdet	1,8	2,2	1,3	2,5	1,4	0,4	0,0
Bulgarien	4,4	6,7	1,3	2,4	0,4	-1,6	-1,1
Tjeckien	2,1	2,7	1,4	3,5	1,4	0,4	0,3
Danmark	1,8	2,1	1,3	2,4	0,5	0,3	0,2
Kroatien	2,7	3,4	1,6	3,4	2,3	0,2	-0,3
Ungern	5,1	6,7	2,9	5,7	1,7	0,0	0,1
Polen	3,1	3,9	2,0	3,7	0,8	0,1	-0,7
Rumänien	12,7	19,5	3,6	3,4	3,2	1,4	-0,4
Sverige	1,4	1,7	1,1	0,9	0,4	0,2	0,7
Storbritannien	2,0	1,8	2,4	2,8	2,6	1,5	0,0
Europeiska unionen	2,2	2,7	1,5	2,6	1,5	0,5	0,0
USA <sup>1)</sup>	2,2	2,8	1,4	2,1	1,5	1,6	0,1
Japan <sup>1)</sup>	0,0	-0,2	0,2	0,0	0,4	2,7	0,8

Källor: Eurostat, BIS (för USA och Japan) och ECB:s beräkningar.  
1) Uppgifterna avser konsumentprisindex.

### Diagram 3.1 HIKP<sup>1)</sup>

(årlig procentuell förändring)



Källor: Eurostat, BIS (för USA och Japan) och ECB:s beräkningar.  
1) Uppgifterna för Japan och USA avser konsumentprisindex.

### 3. Priser och kostnader

#### 3.2 HIKP exkl. livsmedel och energi

(årlig procentuell förändring)

	1999–2015 <sup>1)</sup>	1999–2008 <sup>1)</sup>	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Belgien	1,6	1,5	1,6	1,9	1,5	1,5	1,6
Tyskland	1,0	1,0	1,1	1,3	1,2	1,1	1,1
Estland	2,9	3,8	1,5	2,8	1,9	1,3	1,2
Irland	1,7	3,0	-0,1	0,7	0,1	0,7	1,6
Grekland	1,8	2,9	0,2	-0,3	-2,4	-1,5	-0,4
Spanien	1,9	2,7	0,8	1,3	1,3	-0,1	0,3
Frankrike	1,3	1,4	1,0	1,5	0,7	1,0	0,6
Italien	1,8	2,1	1,4	2,0	1,3	0,7	0,7
Cypern	1,0	1,3	0,6	1,7	-0,3	0,1	-0,4
Lettland	2,6	4,3	0,2	0,3	-0,1	1,7	1,5
Litauen	1,4	1,7	1,0	2,0	1,4	0,7	1,9
Luxemburg	1,9	1,9	1,8	2,1	2,0	1,3	1,7
Malta	1,7	2,1	1,2	2,5	0,1	1,5	1,5
Nederländerna	1,7	1,9	1,5	2,2	2,5	0,6	0,9
Österrike	1,7	1,5	1,9	2,2	2,2	1,7	1,8
Portugal	1,9	2,7	0,7	1,2	0,1	0,2	0,6
Slovenien	2,5	4,3	0,5	0,7	0,9	0,6	0,3
Slovakien	3,5	5,1	1,4	3,0	1,4	0,5	0,5
Finland	1,6	1,5	1,7	2,1	1,8	1,6	0,8
<b>Euroområdet</b>	<b>1,4</b>	<b>1,6</b>	<b>1,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,1</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>
Bulgarien	4,1	6,5	0,8	1,0	0,0	-1,6	-0,6
Tjeckien	1,3	1,9	0,5	1,6	0,3	0,5	0,7
Danmark	1,5	1,8	1,2	1,6	0,6	0,6	1,2
Kroatien	1,6	3,2	0,9	1,1	0,9	0,5	0,8
Ungern	3,4	4,3	2,5	3,5	2,3	1,4	1,7
Polen	2,6	3,5	1,3	2,2	0,7	0,2	0,4
Rumänien	6,2	9,3	3,2	3,2	2,3	2,3	1,6
Sverige	1,1	1,1	1,0	0,7	0,3	0,4	0,9
Storbritannien	1,5	1,1	2,0	2,2	2,0	1,6	1,0
<b>Europeiska unionen</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>	<b>1,2</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>
USA <sup>2)</sup>	2,0	2,2	1,7	2,1	1,8	1,7	1,8
Japan <sup>2)</sup>	-0,3	-0,4	-0,1	-0,6	-0,2	1,8	1,0

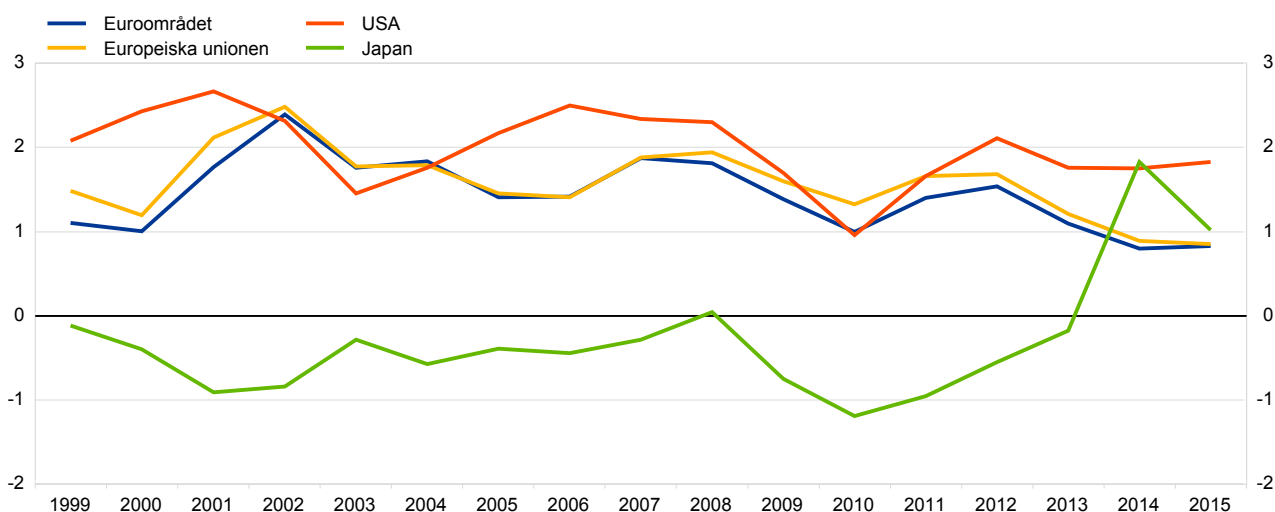
Källor: Eurostat, BIS (för USA och Japan) och ECB:s beräkningar.

1) Uppgifter för Tjeckien och Slovenien har funnits tillgängliga sedan 2000, för Ungern och Rumänien sedan 2002 och för Kroatien sedan 2006.

2) Uppgifterna avser konsumentprisindex.

Diagram 3.2 HIKP exkl. livsmedel och energi<sup>1)</sup>

(årlig procentuell förändring)



Källor: Eurostat, BIS (för USA och Japan) och ECB:s beräkningar.

1) Uppgifterna för Japan och USA avser konsumentprisindex.

## 3. Priser och kostnader

### 3.3 BNP-deflator

(årlig procentuell förändring)

	1999–2015 <sup>1), 2)</sup>	1999–2008 <sup>1)</sup>	2009–2015 <sup>2)</sup>	2012	2013	2014	2015
Belgien	1,7	1,9	1,5	2,0	1,3	0,7	.
Tyskland	1,1	0,8	1,6	1,5	2,1	1,7	2,1
Estland	5,1	6,6	2,6	2,7	4,0	2,0	.
Irland	1,7	3,0	-0,5	0,4	1,2	0,1	.
Grekland	1,9	3,2	-0,2	-0,4	-2,5	-2,3	.
Spanien	2,3	3,6	0,1	0,1	0,6	-0,4	.
Frankrike	1,4	1,8	0,8	1,2	0,8	0,6	1,2
Italien	2,0	2,4	1,2	1,4	1,3	0,9	.
Cypern	2,3	3,3	0,6	2,1	-1,4	-1,3	.
Lettland	4,9	7,8	0,2	3,5	1,3	1,2	.
Litauen	2,5	3,3	1,4	2,8	1,2	1,2	0,5
Luxemburg	2,7	2,8	2,7	4,0	2,4	0,9	.
Malta	2,5	2,5	2,4	2,0	1,8	1,7	.
Nederländerna	1,8	2,5	0,8	1,4	1,4	0,8	0,3
Österrike	1,6	1,6	1,6	2,0	1,5	1,6	1,5
Portugal	2,2	3,2	0,7	-0,4	2,2	0,9	.
Slovenien	3,4	5,0	0,9	0,3	0,8	0,8	.
Slovakien	3,0	4,6	0,4	1,3	0,5	-0,2	.
Finland	1,7	1,5	2,0	3,0	2,6	1,6	.
Euroområdet	1,7	2,0	1,0	1,2	1,3	0,9	.
Bulgarien	4,5	5,9	2,2	1,2	-0,5	0,2	.
Tjeckien	1,9	2,4	1,0	1,4	1,4	2,5	.
Danmark	2,1	2,5	1,6	2,8	1,4	0,8	.
Kroatien	2,9	4,1	1,3	1,6	0,8	0,0	.
Ungern	5,1	6,4	3,0	3,5	3,1	3,2	.
Polen	2,5	2,8	2,1	2,4	0,4	0,5	.
Rumänien	16,0	23,7	4,2	4,8	3,5	1,9	.
Sverige	1,6	1,8	1,4	1,1	1,1	1,6	.
Storbritannien	2,3	2,4	2,1	1,6	2,0	1,8	.
Europeiska unionen	1,7	2,0	1,1	2,4	0,6	1,6	.
USA	2,0	2,3	1,4	1,8	1,6	1,6	1,0
Japan	-1,1	-1,3	-0,7	-0,9	-0,6	1,7	.

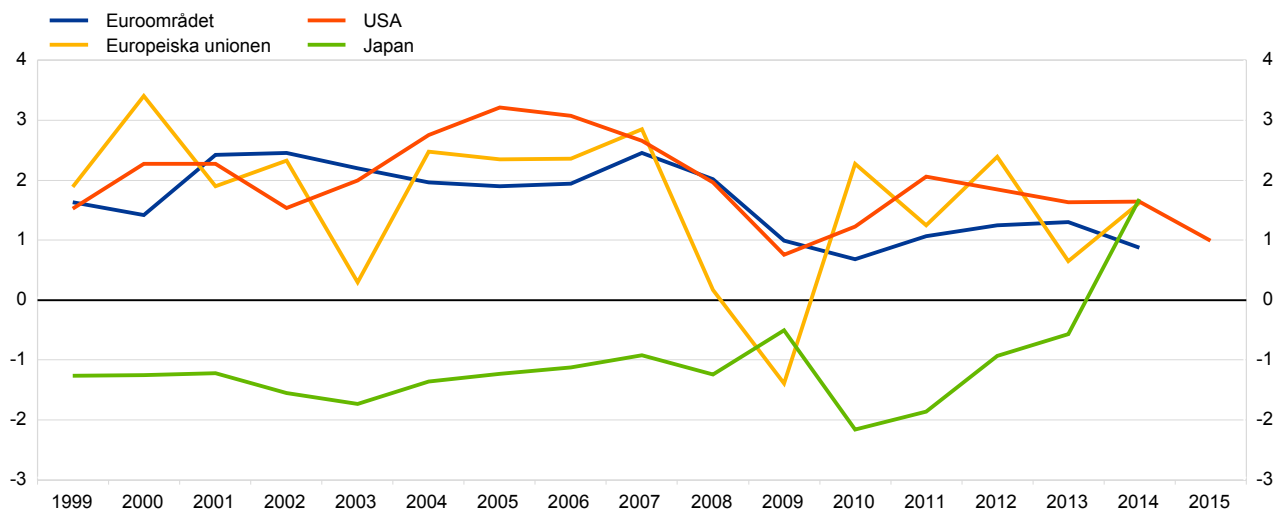
Källor: Eurostat, OECD (för USA och Japan) och ECB:s beräkningar.

1) Uppgifter för Luxemburg, Kroatien och Malta har funnits tillgängliga sedan 2001 och för Polen sedan 2003.

2) I de fall då det saknas tillgängliga uppgifter för 2015 avser genomsnittet perioderna 1999–2014 och 2009–2014.

### Diagram 3.3 BNP-deflator

(årlig procentuell förändring)



Källor: Eurostat, OECD (för USA och Japan) och ECB:s beräkningar.

### 3. Priser och kostnader

#### 3.4 Industrins producentpriser

(årlig procentuell förändring)

	1999–2015 <sup>1), 2)</sup>	1999–2008 <sup>1)</sup>	2009–2015 <sup>2)</sup>	2012	2013	2014	2015
Belgien	2,0	3,4	0,1	3,5	0,6	-4,6	-4,2
Tyskland	1,5	2,4	0,2	1,7	0,0	-0,9	-1,8
Estland	3,2	4,7	1,9	3,4	9,9	-2,3	-2,8
Irland	1,6	4,0	0,6	3,1	1,5	-0,3	-4,4
Grekland	3,0	4,7	0,6	4,9	-0,7	-0,8	-5,8
Spanien	2,4	3,3	1,1	3,8	0,6	-1,3	-2,1
Frankrike	1,5	2,4	0,3	2,8	0,3	-1,3	-2,2
Italien	1,8	3,0	0,0	4,1	-1,2	-1,8	-3,4
Cypern	2,8	4,8	0,6	8,1	-2,1	-3,1	-5,7
Lettland	5,0	8,4	1,7	5,3	1,1	0,1	-1,4
Litauen	2,6	4,8	-0,4	5,6	-0,3	-5,1	-9,2
Luxemburg	2,9	5,5	-0,6	3,6	1,3	-4,8	-0,5
Malta	4,2	5,2	3,0	2,3	0,9	-1,2	-3,2
Nederländerna	2,4	4,7	-0,9	3,8	-1,3	-3,2	-7,4
Österrike	1,3	1,8	0,4	0,9	-1,0	-1,5	-2,1
Portugal	2,6	4,1	0,5	2,9	0,1	-1,2	-3,0
Slovenien	3,0	4,7	0,7	1,0	0,3	-1,1	-0,5
Slovakien	2,5	5,1	-1,1	3,8	-0,2	-3,6	-4,3
Finland	1,8	2,6	0,8	2,3	0,9	-0,9	-2,2
<b>Euroområdet</b>	<b>1,7</b>	<b>2,8</b>	<b>0,2</b>	<b>2,8</b>	<b>-0,2</b>	<b>-1,5</b>	<b>-2,7</b>
Bulgarien	4,2	6,3	1,7	5,3	-1,3	-0,9	-1,7
Tjeckien	1,7	2,6	0,3	2,1	0,8	-0,8	-3,2
Danmark	3,3	5,3	0,4	2,5	2,2	-2,3	-6,5
Kroatien	2,8	3,8	1,5	7,0	0,4	-2,7	-3,9
Ungern	5,5	8,0	2,0	5,3	-0,5	-2,1	-3,0
Polen	2,6	3,5	1,7	3,6	-1,2	-1,4	-2,4
Rumänien	10,6	18,0	2,8	4,8	3,7	0,2	-1,8
Sverige	1,9	3,1	0,2	-0,3	-0,7	0,1	-1,1
Storbritannien	2,8	4,3	0,7	2,2	1,0	-2,3	-7,5
<b>Europeiska unionen</b>	<b>2,0</b>	<b>3,1</b>	<b>0,4</b>	<b>2,8</b>	<b>0,0</b>	<b>-1,5</b>	<b>-3,2</b>
USA <sup>3)</sup>	2,3	3,1	1,3	1,9	1,2	1,9	-3,3
Japan <sup>4)</sup>	0,2	1,0	-0,9	-1,2	0,8	0,8	-3,5

Källor: Eurostat, BIS (för USA och Japan) och ECB:s beräkningar.

1) Uppgifter för Bulgarien, Cypern, Polen, Malta och Rumänien har funnits tillgängliga sedan 2001, för Lettland sedan 2002, för Estland sedan 2003 och för Irland sedan 2006.

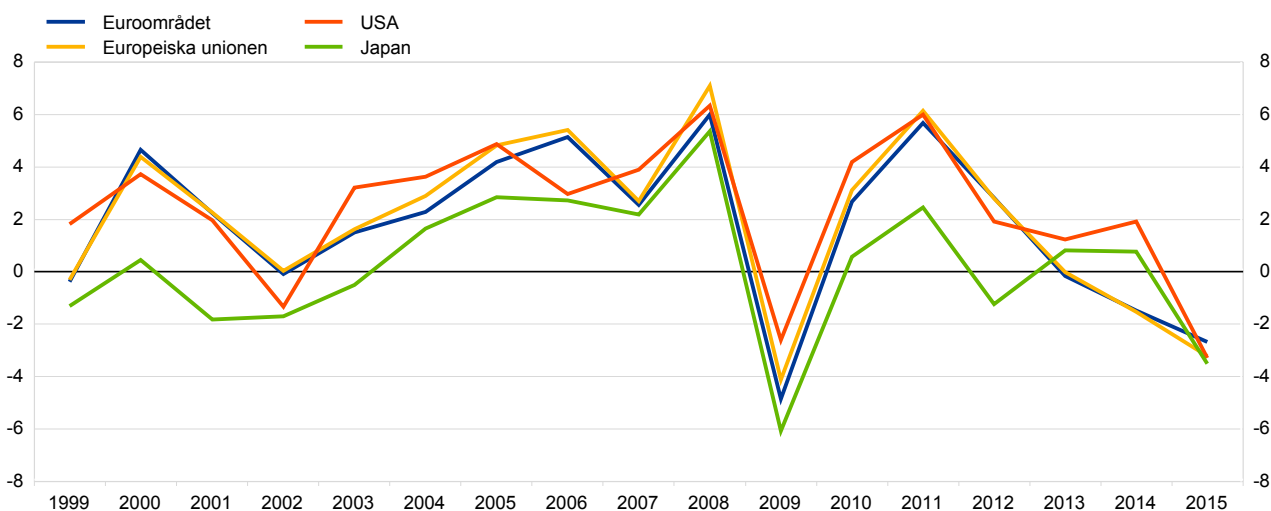
2) I de fall då det saknas tillgängliga uppgifter för 2015 avser genomsnittet perioderna 1999–2014 och 2009–2014.

3) Uppgifterna avser färdiga varor.

4) Uppgifterna avser avräkningsprisindex i tillverkningssektorn.

Diagram 3.4 Industrins producentpriser<sup>1)</sup>

(årlig procentuell förändring)



Källor: Eurostat, BIS (för USA och Japan) och ECB:s beräkningar.

1) Uppgifterna för Japan avser avräkningsprisindex i tillverkningssektorn, uppgifterna för USA avser färdiga varor.

## 3. Priser och kostnader

### 3.5 Enhetsarbetskostnader

(årlig procentuell förändring)

	1999–2015 <sup>1),2)</sup>	1999–2008 <sup>1)</sup>	2009–2015 <sup>2)</sup>	2012	2013	2014	2015
Belgien	1,8	1,8	1,8	3,4	2,2	-0,1	.
Tyskland	1,0	0,2	2,1	3,3	2,2	1,9	1,8
Estland	4,9	7,0	1,6	3,3	5,5	3,7	.
Irland	1,0	3,4	-3,0	-0,8	0,2	-1,6	.
Grekland	1,9	3,6	-1,0	-2,0	-7,4	-2,6	.
Spanien	1,7	3,3	-0,9	-2,9	-0,4	-0,9	.
Frankrike	1,8	1,9	1,7	2,3	0,9	1,5	.
Italien	2,2	2,7	1,5	1,4	0,9	1,3	.
Cypern	2,0	3,1	0,1	0,0	-3,4	-3,3	.
Lettland	5,0	10,3	-1,6	3,5	4,3	4,6	.
Litauen	1,7	2,8	0,0	2,2	3,1	2,8	.
Luxemburg	3,2	3,6	2,7	4,9	1,1	1,4	.
Malta	2,6	2,6	2,6	3,2	1,1	1,5	.
Nederländerna	1,9	2,0	1,7	3,0	1,5	0,8	.
Österrike	1,5	1,0	2,2	3,0	2,3	2,3	.
Portugal	1,4	2,6	-0,5	-3,2	1,8	-0,9	.
Slovenien	3,4	4,6	1,3	0,8	0,2	-1,3	.
Slovakien	2,8	3,6	1,4	1,1	0,3	0,7	.
Finland	2,0	1,6	2,8	5,2	1,8	0,9	.
Euroområdet	1,7	1,8	1,4	1,9	1,2	1,1	.
Bulgarien	5,4	5,1	5,9	4,8	7,0	4,4	.
Tjeckien	2,2	2,8	1,1	3,1	0,6	0,1	.
Danmark	2,2	2,7	1,4	1,2	1,5	1,3	.
Kroatien	2,4	4,0	0,2	-1,3	-2,2	-2,4	.
Ungern	4,4	6,1	1,6	4,0	0,9	2,0	.
Polen	1,1	0,9	1,3	2,1	0,3	0,0	.
Rumänien	13,1	21,6	0,3	3,5	-1,3	0,1	.
Sverige	2,1	2,2	2,1	4,1	1,7	1,3	.
Storbritannien	2,2	2,8	1,3	1,6	0,4	-0,6	.
Europeiska unionen	1,2	1,3	1,2	2,9	0,2	1,4	.
USA	-0,4	-0,8	0,1	1,0	-0,5	1,4	1,3
Japan	-1,9	-2,2	-1,3	-1,7	-0,9	1,5	.

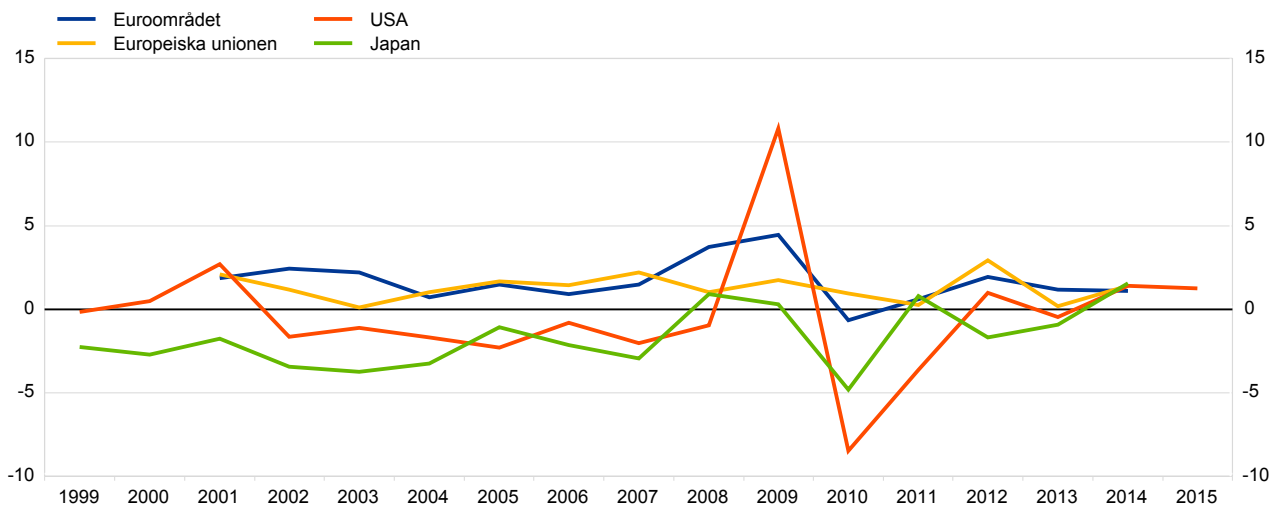
Källor: Eurostat, BIS (för USA) och ECB:s beräkningar.

1) Uppgifter för Kroatien, euroområdet, EU, Luxemburg och Malta har funnits tillgängliga sedan 2001, för Polen sedan 2003.

2) I de fall då det saknas tillgängliga uppgifter för 2015 avser genomsnittet perioderna 1999–2014 och 2009–2014.

### Diagram 3.5 Enhetsarbetskostnader

(årlig procentuell förändring)



Källor: Eurostat, BIS (för USA) och ECB:s beräkningar.



## 3. Priser och kostnader

### 3.6 Ersättning per anställd

(årlig procentuell förändring)

	1999–2015 <sup>1) 2)</sup>	1999–2008 <sup>1)</sup>	2009–2015 <sup>2)</sup>	2012	2013	2014	2015
Belgien	2,6	2,9	2,1	3,2	2,6	0,9	.
Tyskland	1,6	1,2	2,2	2,5	1,8	2,6	2,7
Estland	8,9	12,4	3,1	6,8	5,9	5,9	.
Irland	3,3	5,7	-0,6	0,0	-0,7	1,8	.
Grekland	2,7	6,0	-2,5	-3,0	-7,0	-2,1	.
Spanien	2,4	3,5	0,7	-1,5	0,9	-0,4	.
Frankrike	2,5	2,8	2,0	2,2	1,6	1,3	.
Italien	1,9	2,6	0,7	-1,1	0,9	0,8	.
Cypern	2,7	4,6	-0,3	0,8	-3,3	-4,7	.
Lettland	9,4	16,4	0,8	6,1	5,0	8,5	.
Litauen	6,5	9,6	1,6	4,2	5,4	3,9	.
Luxemburg	3,0	3,5	2,3	1,6	3,6	2,9	.
Malta	3,2	3,9	2,3	3,7	1,3	0,6	.
Nederländerna	2,7	3,2	1,8	2,1	2,0	2,0	.
Österrike	2,2	2,3	1,9	2,7	2,2	1,7	.
Portugal	2,4	3,8	0,3	-3,1	3,6	-1,4	.
Slovenien	5,4	7,9	1,3	-1,0	0,6	1,1	.
Slovakien	6,2	8,2	2,8	2,6	2,6	1,8	.
Finland	2,9	3,3	2,2	2,8	1,3	1,4	.
Euroområdet	2,2	2,6	1,7	1,5	1,6	1,4	.
Bulgarien	8,6	9,1	7,8	7,7	8,8	5,6	.
Tjeckien	4,6	6,5	1,4	1,7	-0,3	1,5	.
Danmark	3,0	3,7	2,0	1,7	1,2	1,8	.
Kroatien	3,0	5,3	0,0	0,2	-0,7	-5,3	.
Ungern	6,3	9,6	1,0	2,1	1,8	0,9	.
Polen	3,9	3,5	4,2	3,6	1,7	1,6	.
Rumänien	18,6	30,2	1,6	9,4	3,0	2,3	.
Sverige	3,5	4,1	2,5	3,1	2,0	2,2	.
Storbritannien	3,3	4,4	1,6	1,7	1,4	-0,1	.
Europeiska unionen	2,1	2,5	1,6	2,8	0,7	1,8	.
USA	3,0	3,6	2,1	2,2	1,5	2,8	.
Japan	-0,9	-1,0	-0,5	0,0	-0,2	0,9	.

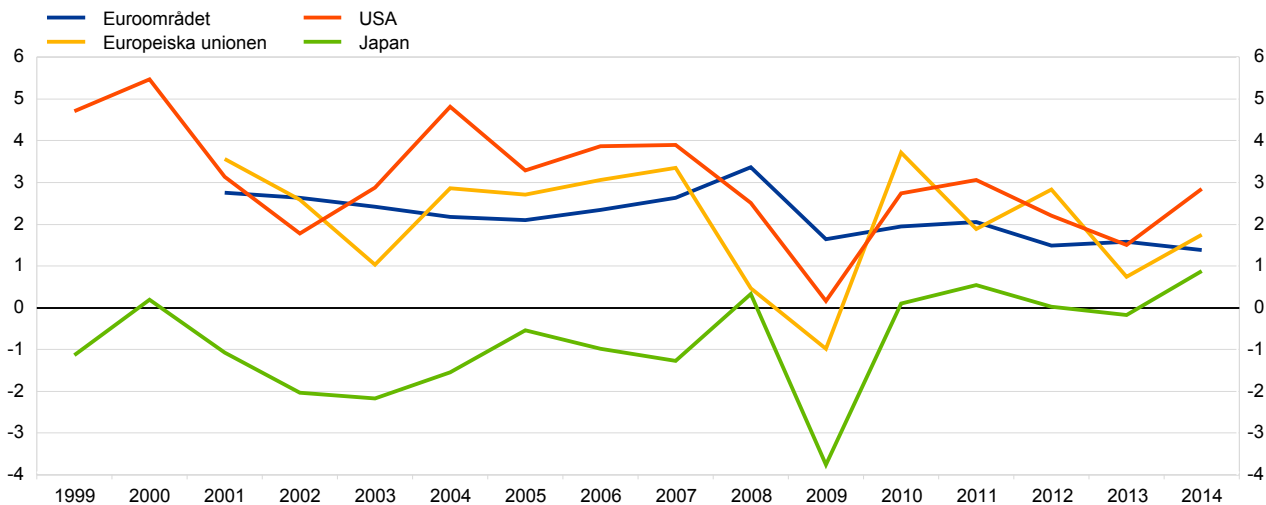
Källor: Eurostat, OECD (för USA och Japan) och ECB:s beräkningar.

1) Uppgifter för Kroatien, euroområdet, EU, Luxemburg och Malta har funnits tillgängliga sedan 2001 och för Polen sedan 2003.

2)

### Diagram 3.6 Ersättning per anställd

(årlig procentuell förändring)



Källor: Eurostat, OECD (för USA och Japan) och ECB:s beräkningar.

## 3. Priser och kostnader

### 3.7 Bostadspriser

(årlig procentuell förändring)

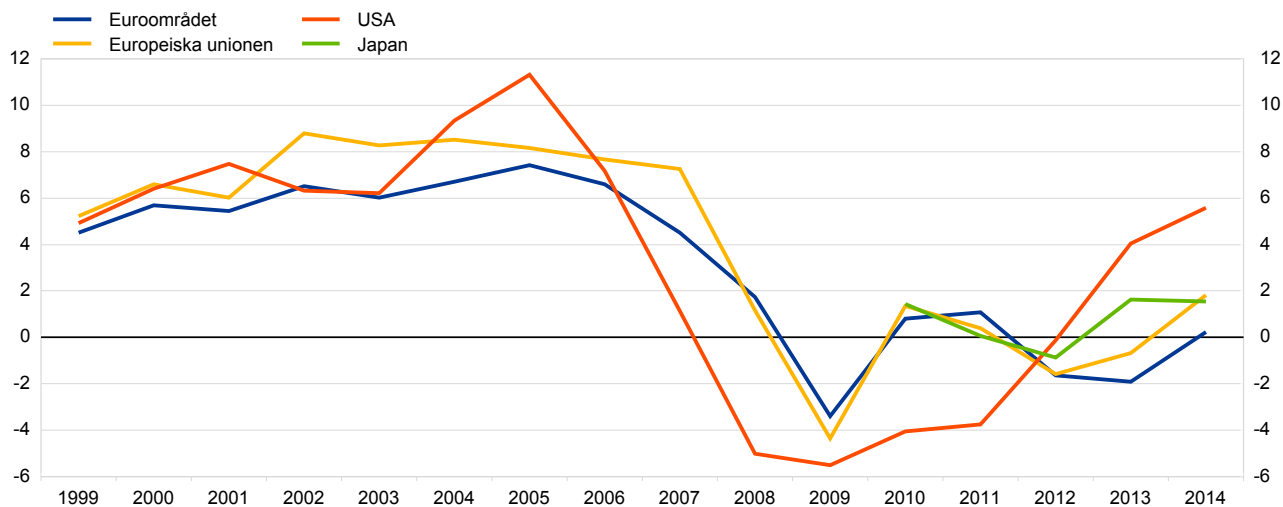
	1999–2014 <sup>1)</sup>	1999–2008 <sup>1)</sup>	2009–2014	2011	2012	2013	2014
Belgien	5,6	7,8	2,1	3,1	2,5	1,7	0,6
Tyskland	1,7	1,4	2,0	2,6	3,0	3,2	3,1
Estland	6,2	18,1	-1,1	9,9	8,0	10,7	11,0
Irland	3,5	10,8	-7,5	-13,9	-11,4	2,1	13,0
Grekland	2,3	8,6	-7,4	-5,5	-11,7	-10,8	-7,5
Spanien	3,7	10,5	-6,8	-7,4	-13,7	-10,6	0,3
Frankrike	5,7	9,3	-0,2	5,9	-0,5	-2,1	-1,8
Italien	2,5	5,6	-2,4	0,8	-2,8	-5,7	-4,4
Cypern	0,4	19,5	-5,2	-4,1	-5,3	-6,8	-9,0
Lettland	-0,1	17,4	-5,4	10,4	3,0	6,8	6,0
Litauen	8,8	20,6	-6,8	1,3	-3,3	3,6	7,6
Luxemburg	3,5	3,3	3,6	3,7	4,2	5,0	4,4
Malta	4,7	6,9	1,1	1,3	0,4	2,1	7,0
Nederländerna	3,2	7,4	-3,4	-2,4	-6,5	-6,5	0,9
Österrike	2,8	1,0	5,8	4,2	12,4	4,7	3,4
Portugal	-1,7	-	-1,7	-4,9	-7,1	-1,9	4,3
Slovenien	1,6	14,4	-4,3	2,7	-6,9	-5,2	-6,6
Slovakien	3,0	9,9	-3,6	-3,1	-1,1	-0,9	-0,8
Finland	4,3	5,5	2,2	2,7	1,6	1,6	-0,6
<b>Euroområdet</b>	<b>3,1</b>	<b>5,5</b>	<b>-0,8</b>	<b>1,1</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,9</b>	<b>0,2</b>
Bulgarien	-3,8	-	-3,8	-5,5	-1,9	-2,2	1,4
Tjeckien	-0,8	-	-0,8	0,0	-1,4	0,0	2,6
Danmark	3,8	10,0	-1,1	-1,7	-2,7	3,9	3,7
Kroatien	-3,1	-	-3,1	0,2	-1,6	-4,0	-1,6
Ungern	-1,6	2,3	-2,2	-3,4	-3,8	-2,6	4,3
Polen	-1,6	1,9	-2,2	-1,3	-4,4	-5,5	1,8
Rumänien	-6,3	-	-6,3	-14,2	-6,5	-0,2	-2,3
Sverige	7,2	8,5	4,9	2,5	1,2	5,5	9,4
Storbritannien	6,9	9,8	2,1	-1,0	1,7	3,5	10,0
<b>Europeiska unionen</b>	<b>4,0</b>	<b>6,7</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>-1,6</b>	<b>-0,7</b>	<b>1,8</b>
USA	3,1	5,4	-0,7	-3,8	-0,1	4,0	5,6
Japan	0,8	-	0,8	0,1	-0,9	1,6	1,6

Källor: Nationella källor och ECB.

1) Uppgifter för Litauen har funnits tillgängliga sedan 2000, för Slovakien sedan 2003, för Tyskland och Danmark sedan 2004, för Estland sedan 2005, för Slovenien sedan 2006, för Cypern, Lettland och Polen sedan 2007, för Ungern och Luxemburg sedan 2008, för Kroatien, Tjeckien, Japan och Portugal sedan 2009 och för Bulgarien och Rumänien sedan 2010.

### Diagram 3.7 Bostadspriser

(årlig procentuell förändring)



Källor: Nationella källor och ECB.

## 4. Växelkurser och betalningsbalans

### 4.1 Effektiva växelkurser

(periodgenomsnitt; index: 1999 1 kv = 100)

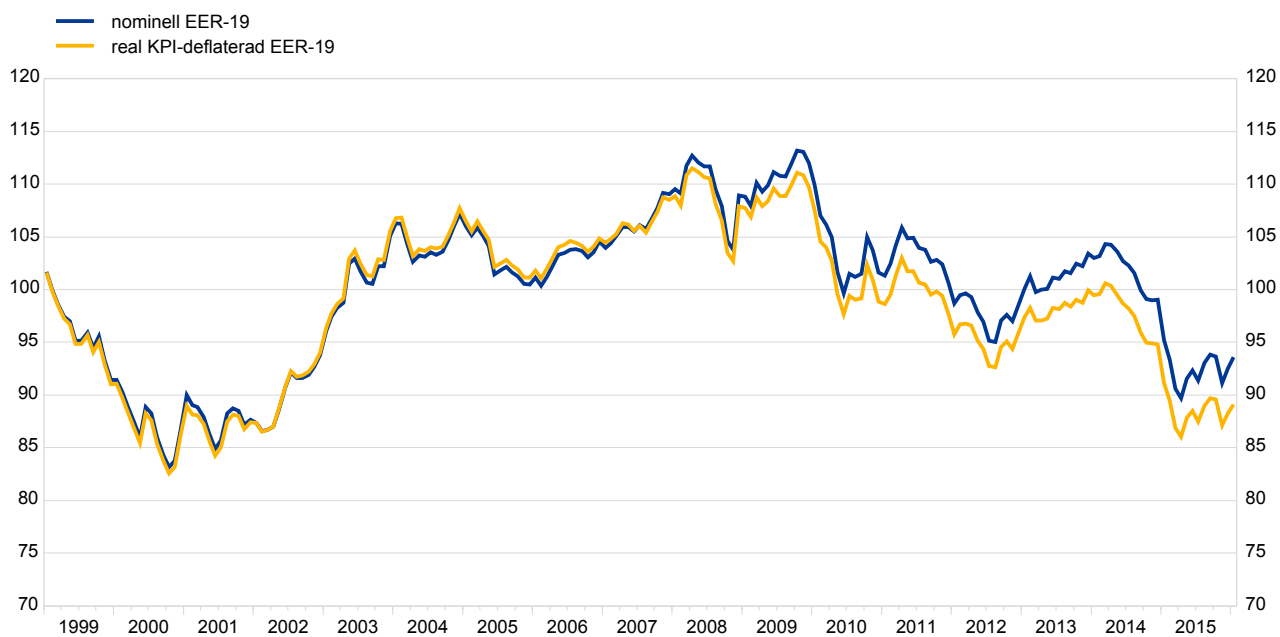
	1999–2015	1999–2008	2009–2015	2012	2013	2014	2015
<b>EER-19</b>							
Nominell	99,9	98,8	101,5	97,6	101,2	101,8	92,4
KPI	98,7	98,8	98,6	95,0	98,2	97,9	88,4
PPI	97,7	98,4	96,7	93,3	96,7	96,7	89,2
BNP-deflator	95,6	96,7	93,9	88,0	91,1	91,3	
ULCM <sup>1)</sup>	102,3	99,4	107,0	99,8	102,0	102,2	
ULCT	99,0	97,3	101,8	95,6	98,8	100,4	
<b>EER-38</b>							
Nominell	107,1	103,7	112,0	107,0	111,9	114,7	106,5
KPI	97,3	98,0	96,3	92,5	95,6	96,1	87,9

Källa: ECB.

1) ULCM-deflaterade serier finns endast tillgängliga för handelspartnergrupp EER-18.

### Diagram 4.1 Effektiva växelkurser

(månadsgenomsnitt, index: 1999 kv 1 = 100)



Källa: ECB.

## 4. Växelkurser och betalningsbalans

### 4.2 Bilateral växelkurser

(nationell valutaenhet per euro, periodgenomsnitt)

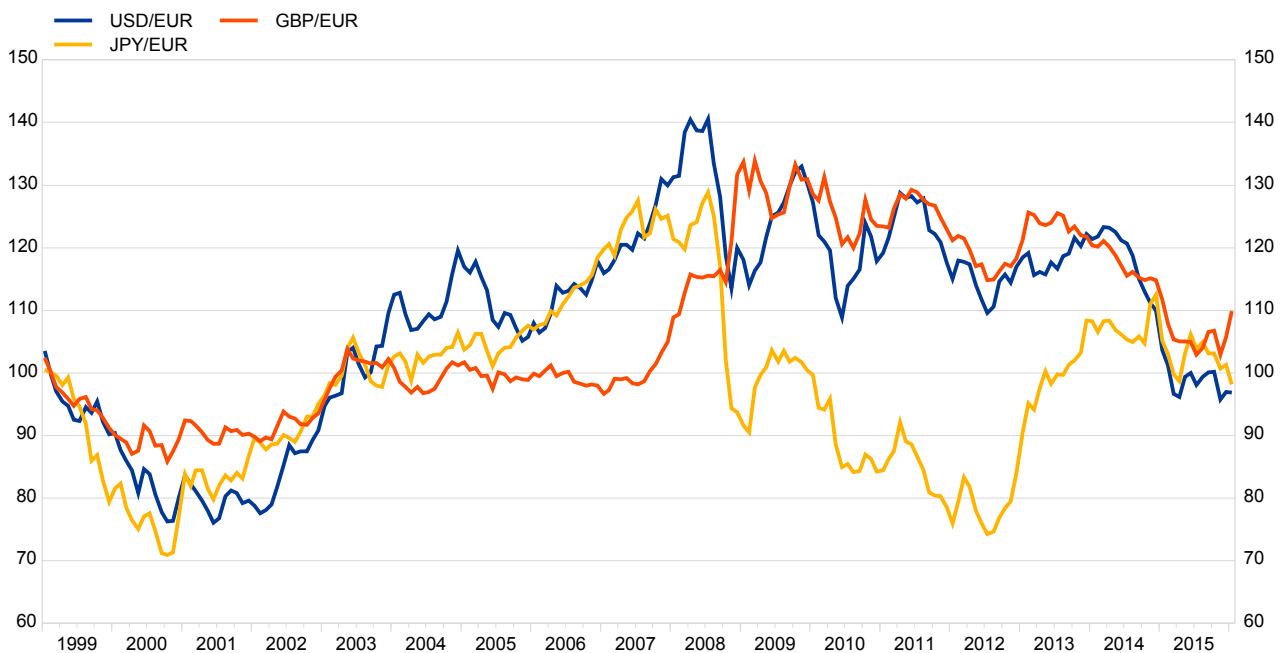
	1999–2015 <sup>1)</sup>	1999–2008 <sup>1)</sup>	2009–2015	2012	2013	2014	2015
kinesisk renminbi	8,978	9,468	8,418	8,105	8,165	8,186	6,973
kroatisk kuna	7,444	7,406	7,488	7,522	7,579	7,634	7,614
tjeckisk koruna	29,069	31,193	26,036	25,149	25,980	27,536	27,279
dansk krona	7,448	7,446	7,451	7,444	7,458	7,455	7,459
ungersk forint	268,989	253,282	291,429	289,249	296,873	308,706	309,996
japansk yen	127,872	130,952	123,473	102,492	129,663	140,306	134,314
polsk zloty	4,065	3,991	4,170	4,185	4,197	4,184	4,184
pund sterling	0,738	0,674	0,830	0,811	0,849	0,806	0,726
rumänsk leu	3,634	3,132	4,351	4,459	4,419	4,444	4,445
svensk krona	9,195	9,132	9,285	8,704	8,652	9,099	9,353
schweizerfranc	1,435	1,555	1,263	1,205	1,231	1,215	1,068
US-dollar	1,218	1,155	1,309	1,285	1,328	1,329	1,110

Källa: ECB.

<sup>1)</sup> Uppgifter för kinesiska renminbi och kroatiska kuna har funnits tillgängliga sedan 2001.

### Diagram 4.2 Bilateral växelkurser

(månadsgenomsnitt, index: 1999 kv 1 = 100)



Källa: ECB.

## 4. Växelkurser och betalningsbalans

### 4.3 Real effektiv växelkurs<sup>1)</sup>

(deflaterat med konsumentprisindex, periodgenomsnitt, index: 1 kv 1999 = 100)

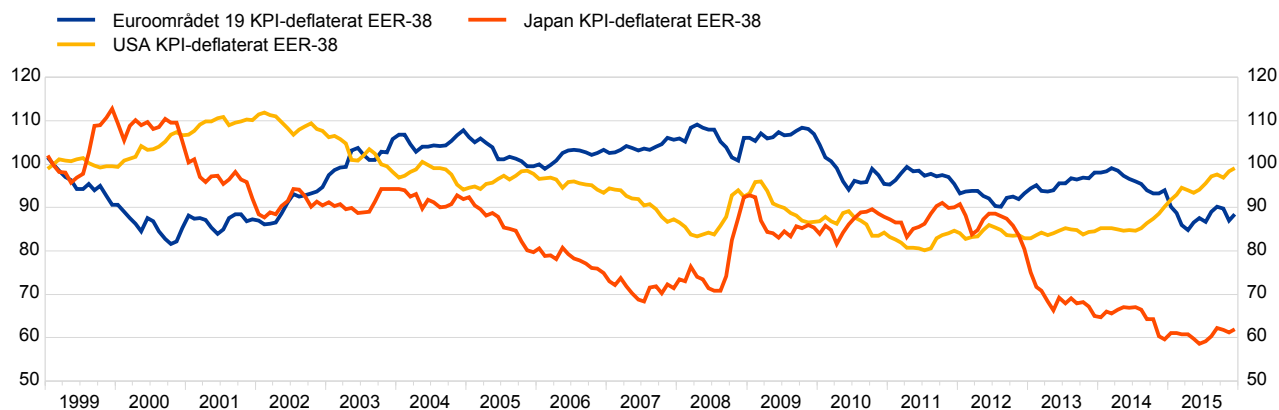
	1999–2015	1999–2008	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Belgien	99,7	99,2	100,5	98,9	100,5	100,7	96,6
Tyskland	93,5	95,3	95,3	88,3	90,3	91,0	86,3
Estland	113,5	106,5	123,4	121,1	124,5	126,4	125,1
Irland	108,7	108,9	108,4	105,1	106,8	106,0	97,9
Grekland	101,4	99,7	103,9	103,7	102,5	100,8	95,7
Spanien	106,3	104,8	108,4	107,0	108,7	108,1	102,8
Frankrike	96,6	97,6	95,2	93,3	94,4	94,7	90,5
Italien	100,1	100,2	99,8	98,3	99,8	99,9	95,1
Cypern	104,8	104,0	106,0	105,8	106,3	105,6	100,0
Lettland	109,0	104,7	115,0	113,9	112,5	113,9	113,2
Litauen	121,5	115,7	129,7	127,6	128,7	130,1	127,5
Luxemburg	106,1	104,4	108,5	107,6	109,0	109,2	104,7
Malta	105,9	105,1	107,1	104,9	106,7	106,7	101,4
Nederländerna	101,7	102,5	100,4	97,6	100,7	100,7	95,3
Österrike	96,5	97,0	95,6	93,8	95,7	97,0	94,5
Portugal	102,9	103,1	102,5	102,2	102,2	101,6	99,2
Slovenien	100,1	99,4	101,1	99,6	101,1	101,4	97,7
Slovakien	161,1	139,4	192,1	190,7	193,2	193,4	187,2
Finland	96,3	96,9	95,3	92,6	94,8	96,6	93,3
Euroområdet	97,3	98,0	96,3	92,5	95,6	96,1	87,9
Bulgarien	132,4	120,8	148,8	148,5	148,7	146,8	140,7
Tjeckien	132,3	122,4	146,5	149,1	146,2	138,1	134,5
Danmark	99,1	99,4	98,5	96,5	97,1	97,7	93,8
Kroatien	104,9	103,7	106,6	103,9	105,5	105,0	100,6
Ungern	129,2	125,3	134,8	135,7	134,4	129,1	123,5
Polen	117,7	117,4	118,1	117,1	117,6	118,1	113,3
Rumänien	132,8	127,4	140,5	135,9	141,4	142,8	137,7
Sverige	93,7	95,2	91,5	94,5	96,1	91,6	85,8
Storbritannien	90,9	97,9	81,0	80,6	79,4	84,9	88,8
Europeiska unionen	-	-	-	-	-	-	-
USA	94,3	99,3	87,0	84,0	84,2	86,1	95,5
Japan	84,4	89,4	77,3	86,4	68,9	64,9	60,7

Källa: ECB.

1) För euroområdet som helhet visas eurons reala effektiva växelkurs gentemot 38 handelspartner. För enskilda euroländer visas tabellen de harmoniserade konkurrensindikatorerna beräknade i förhållande till samma handelspartner plus övriga euroländer. För icke-euroländer visas eurons reala effektiva växelkurs gentemot 38 handelspartner. En positiv förändring visar på en minskad priskonkurrenskraft.

### Diagram 4.3 Reala effektiva växelkurser

(deflaterade med konsumentprisindex, månadsgenomsnitt, index: 1999 kv 1 = 1002)



Källa: ECB.

## 4. Växelkurser och betalningsbalans

### 4.4 Betalningsbalans: bytesbalans, netto

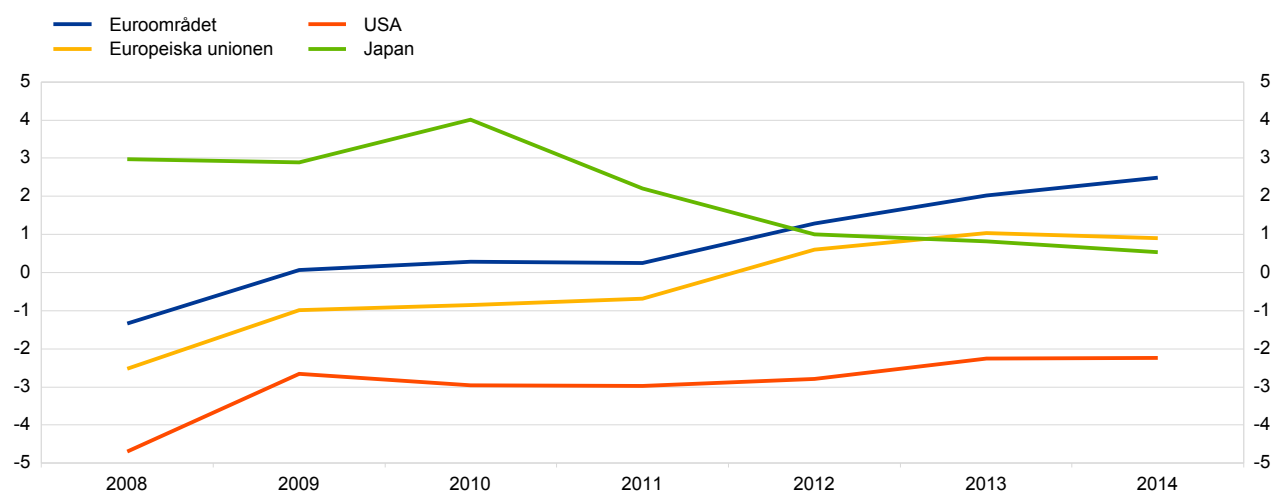
(andel av BNP, periodgenomsnitt, ej arbetsdags- och säsongrensade uppgifter)

	2008–2014	2008–2011	2012–2014	2011	2012	2013	2014
Belgien	-0,3	-0,3	-0,2	-1,1	-0,1	-0,2	-0,2
Tyskland	6,3	5,7	7,1	6,2	7,0	6,7	7,8
Estland	-0,6	-0,7	-0,5	1,4	-2,6	-0,1	1,2
Irland	-0,3	-1,8	1,8	0,9	-1,6	3,2	3,8
Grekland	-7,3	-11,2	-2,2	-10,0	-2,4	-2,0	-2,0
Spanien	-2,6	-5,1	0,8	-3,2	-0,2	1,5	1,0
Frankrike	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	-1,2	-0,8	-1,0
Italien	-1,3	-2,8	0,8	-3,1	-0,4	0,9	2,0
Cypern	-7,5	-9,4	-5,0	-4,0	-5,9	-4,6	-4,6
Lettland	-2,1	-1,6	-2,9	-3,0	-3,7	-2,7	-2,3
Litauen	-1,6	-4,0	1,5	-4,1	-1,3	1,7	4,0
Luxemburg	6,7	6,9	6,3	6,4	6,6	6,3	6,2
Malta	-0,7	-3,6	3,1	-2,4	1,4	3,8	4,2
Nederländerna	8,5	6,6	11,1	9,1	11,0	11,3	11,0
Österrike	2,5	2,9	1,9	1,7	1,5	2,1	2,1
Portugal	-5,5	-9,6	0,0	-6,0	-2,0	1,4	0,6
Slovenien	1,4	-1,4	5,2	0,2	2,6	5,8	7,2
Slovakien	-2,4	-4,9	0,9	-5,0	1,0	1,6	0,1
Finland	-0,2	0,9	-1,6	-1,8	-2,0	-1,8	-1,0
Euroområdet	0,7	-0,2	1,9	0,2	1,3	2,0	2,5
Bulgarien	-3,7	-7,2	1,0	1,0	-0,3	2,0	1,3
Tjeckien	-1,6	-2,5	-0,5	-2,2	-1,6	-0,5	0,6
Danmark	5,5	4,3	7,2	5,8	5,9	7,5	8,2
Kroatien	-2,0	-3,9	0,4	-0,8	-0,2	0,9	0,6
Ungern	0,2	-1,7	2,7	0,8	1,8	4,0	2,2
Polen	-4,0	-5,3	-2,4	-5,2	-3,7	-1,3	-2,1
Rumänien	-4,6	-6,4	-2,1	-4,8	-4,7	-1,2	-0,5
Sverige	6,9	6,7	7,1	7,4	7,4	7,6	6,3
Storbritannien	-3,6	-2,8	-4,8	-1,7	-3,6	-4,8	-5,9
Europeiska unionen	-0,4	-1,3	0,8	-0,7	0,6	1,0	0,9
USA	-2,9	-3,3	-2,4	-3,0	-2,8	-2,3	-2,2
Japan	2,1	3,0	0,8	2,2	1,0	0,8	0,5

Källor: ECB, BIS och Eurostat.

### Diagram 4.4 Betalningsbalans: bytesbalans, netto

(procent av BNP, ej arbetsdags- och säsongrensade uppgifter)



Källor: ECB, BIS och Eurostat.

## 4. Växelkurser och betalningsbalans

### 4.5 Finansiell utlandsställning, netto

(andel av BNP, genomsnitt vid periodens slut)

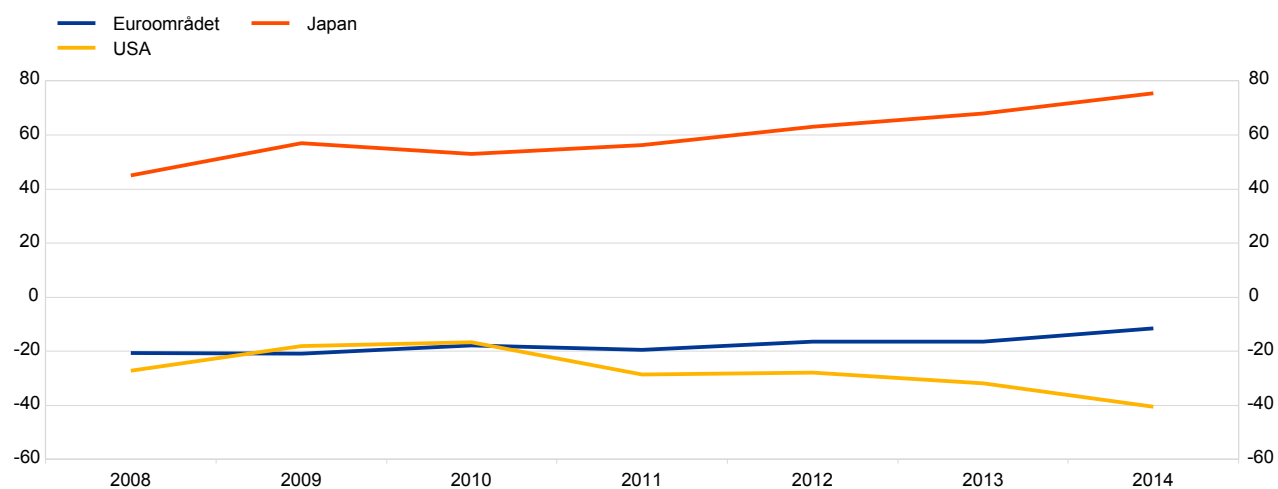
	2008–2014 <sup>1)</sup>	2008–2011 <sup>1)</sup>	2012–2014	2011	2012	2013	2014
Belgien	58,0	58,5	57,2	62,1	53,9	54,7	63,0
Tyskland	29,0	23,0	36,9	23,6	29,5	36,4	44,9
Estland	-62,6	-70,4	-52,2	-57,6	-55,1	-52,7	-48,9
Irland	-104,2	-89,8	-123,5	-107,0	-133,1	-128,8	-108,6
Grekland	-98,7	-84,8	-117,3	-85,9	-111,1	-120,9	-119,8
Spanien	-90,9	-88,5	-94,3	-92,0	-90,1	-96,8	-95,9
Frankrike	-13,5	-10,8	-17,1	-7,6	-13,2	-18,0	-20,3
Italien	-25,8	-23,3	-29,1	-22,2	-27,6	-30,3	-29,4
Cypern	-120,2	-106,2	-138,7	-134,6	-133,4	-140,3	-142,5
Lettland	-78,8	-82,6	-73,8	-79,7	-75,6	-74,9	-70,8
Litauen	-54,4	-55,1	-53,4	-55,3	-57,7	-51,4	-51,2
Luxemburg	16,5	-0,7	39,5	30,8	38,7	39,0	40,7
Malta	16,5	8,6	27,1	8,9	22,1	21,7	37,4
Nederländerna	21,4	5,7	42,2	19,8	31,4	32,8	62,4
Österrike	-3,1	-5,5	0,2	-2,0	-3,2	1,4	2,3
Portugal	-107,6	-101,4	-115,9	-100,5	-113,5	-118,2	-115,9
Slovenien	-45,4	-43,8	-47,6	-45,7	-50,6	-47,2	-44,9
Slovakien	-64,5	-62,7	-67,0	-65,7	-63,9	-65,8	-71,3
Finland	6,5	7,7	5,0	15,5	12,4	5,8	-3,3
Euroområdet	-17,7	-19,8	-14,9	-19,5	-16,5	-16,6	-11,6
Bulgarien	-84,9	-91,2	-80,8	-89,2	-85,1	-79,2	-78,0
Tjeckien	-41,3	-42,3	-40,1	-44,3	-46,9	-39,3	-34,2
Danmark	23,3	9,3	42,1	28,2	37,6	39,6	49,0
Kroatien	-87,1	-85,8	-88,7	-90,7	-90,0	-88,7	-87,5
Ungern	-95,4	-104,5	-83,4	-95,2	-93,9	-84,4	-71,9
Polen	-62,2	-57,2	-68,8	-57,7	-67,7	-70,4	-68,2
Rumänien	-62,4	-59,4	-66,4	-66,7	-70,1	-66,9	-62,2
Sverige	-6,9	-2,2	-13,1	-11,1	-16,2	-16,8	-6,3
Storbritannien	-13,2	-6,5	-22,1	-7,9	-22,8	-15,3	-28,2
Europeiska unionen	-	-	-	-	-	-	-
USA	-27,3	-22,7	-33,5	-28,7	-28,0	-32,0	-40,5
Japan	59,7	52,8	68,8	56,4	63,0	68,0	75,3

Källor: ECB och BIS.

1) Uppgifter för Bulgarien har funnits tillgängliga sedan 2010.

### Diagram 4.5 Finansiell utlandsställning, netto

(procent av BNP)



Källor: ECB och BIS.

## 5. De offentliga finansernas utveckling

### 5.1 Offentligt saldo (procent av BNP)

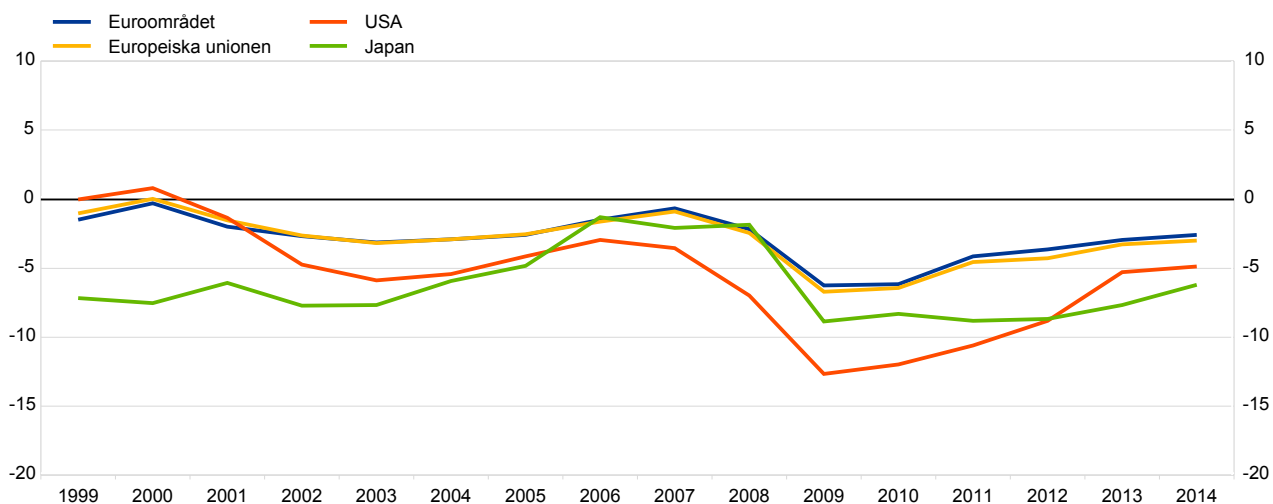
	1999–2014 <sup>1)</sup>	1999–2008 <sup>1)</sup>	2009–2014	2011	2012	2013	2014
Belgien	-1,8	-0,6	-3,9	-4,1	-4,1	-2,9	-3,1
Tyskland	-1,8	-2,1	-1,4	-1,0	-0,1	-0,1	0,3
Estland	0,3	0,6	-0,1	1,2	-0,3	-0,1	0,7
Irland	-7,0	-0,2	-12,7	-12,5	-8,0	-5,7	-3,9
Grekland	-9,4	-7,6	-10,2	-10,2	-8,8	-12,4	-3,6
Spanien	-3,5	-0,3	-8,8	-9,5	-10,4	-6,9	-5,9
Frankrike	-3,6	-2,6	-5,3	-5,1	-4,8	-4,1	-3,9
Italien	-3,2	-2,9	-3,7	-3,5	-3,0	-2,9	-3,0
Cypern	-3,5	-2,1	-5,9	-5,7	-5,8	-4,9	-8,9
Lettland	-2,7	-1,9	-4,0	-3,4	-0,8	-0,9	-1,6
Litauen	-3,1	-1,9	-5,2	-8,9	-3,1	-2,6	-0,7
Luxemburg	0,9	1,6	0,3	0,5	0,2	0,7	1,4
Malta	-3,0	-3,2	-2,9	-2,6	-3,6	-2,6	-2,1
Nederländerna	-1,7	-0,5	-3,9	-4,3	-3,9	-2,4	-2,4
Österrike	-2,5	-2,1	-3,1	-2,6	-2,2	-1,3	-2,7
Portugal	-5,5	-4,2	-7,7	-7,4	-5,7	-4,8	-7,2
Slovenien	-4,0	-2,2	-7,0	-6,6	-4,1	-15,0	-5,0
Slovakien	-4,9	-4,9	-4,8	-4,1	-4,2	-2,6	-2,8
Finland	1,5	3,8	-2,4	-1,0	-2,1	-2,5	-3,3
<b>Euroområdet</b>	<b>-2,8</b>	<b>-1,9</b>	<b>-4,3</b>	<b>-4,2</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,0</b>	<b>-2,6</b>
Bulgarien	-0,6	0,6	-2,7	-2,0	-0,6	-0,8	-5,8
Tjeckien	-3,5	-3,6	-3,3	-2,7	-4,0	-1,3	-1,9
Danmark	0,8	2,4	-1,8	-2,1	-3,6	-1,3	1,5
Kroatien	-4,7	-3,6	-6,0	-7,8	-5,3	-5,4	-5,6
Ungern	-5,1	-6,0	-3,7	-5,5	-2,3	-2,5	-2,5
Polen	-4,4	-3,9	-5,1	-4,9	-3,7	-4,0	-3,3
Rumänien	-3,6	-2,9	-4,7	-5,4	-3,2	-2,2	-1,4
Sverige	0,5	1,2	-0,8	-0,1	-0,9	-1,4	-1,7
Storbritannien	-4,3	-2,1	-8,0	-7,7	-8,3	-5,7	-5,7
<b>Europeiska unionen</b>	<b>-2,9</b>	<b>-1,9</b>	<b>-4,7</b>	<b>-4,5</b>	<b>-4,3</b>	<b>-3,3</b>	<b>-3,0</b>
USA	-5,5	-3,4	-9,0	-10,6	-8,8	-5,3	-4,9
Japan	-6,3	-5,2	-8,1	-8,8	-8,7	-7,7	-6,2

Källor: ECBS och OECD.

1) Uppgifter för Grekland har funnits tillgängliga sedan 2006, för Kroatien sedan 2002 och för Luxemburg sedan 2000.

### Diagram 5.1 Offentligt saldo

(procent av BNP)



Källor: ECBS och OECD.



## 5. De offentliga finansernas utveckling

### 5.2 Offentligt primärsaldo<sup>1)</sup> (procent av BNP)

	1999–2014 <sup>2)</sup>	1999–2008 <sup>2)</sup>	2009–2014	2011	2012	2013	2014
Belgien	2,8	4,7	-0,4	-0,5	-0,6	0,4	0,0
Tyskland	0,8	0,8	0,9	1,5	2,2	1,9	2,1
Estland	0,5	0,8	0,1	1,3	-0,1	0,0	0,8
Irland	-2,2	2,1	-9,3	-9,1	-4,0	-1,4	0,1
Grekland	-4,4	-3,0	-5,0	-3,0	-3,7	-8,4	0,4
Spanien	-1,1	2,0	-6,2	-7,0	-7,5	-3,5	-2,5
Frankrike	-1,0	0,1	-2,9	-2,5	-2,2	-1,8	-1,8
Italien	1,9	2,4	1,0	1,2	2,2	1,9	1,6
Cypern	-0,7	0,9	-3,4	-3,5	-2,9	-1,8	-6,0
Lettland	-1,7	-1,3	-2,4	-1,6	0,8	0,6	-0,1
Litauen	-1,8	-0,8	-3,5	-7,1	-1,2	-0,9	0,9
Luxemburg	1,9	2,8	0,7	1,0	0,6	1,1	1,8
Malta	-0,7	-1,2	0,2	0,6	-0,6	0,3	0,8
Nederländerna	0,5	2,1	-2,2	-2,5	-2,2	-0,9	-0,9
Österrike	0,6	1,2	-0,3	0,2	0,5	1,3	-0,2
Portugal	-2,2	-1,4	-3,5	-3,1	-0,8	0,0	-2,3
Slovenien	-2,1	-0,4	-4,9	-4,7	-2,1	-12,4	-1,9
Slovakien	-2,7	-2,4	-3,2	-2,6	-2,4	-0,8	-0,9
Finland	3,2	5,8	-1,0	0,4	-0,7	-1,3	-2,1
Euroområdet	0,3	1,3	-1,5	-1,2	-0,6	-0,2	0,1
Bulgarien	1,1	2,9	-2,0	-1,3	0,2	0,0	-4,9
Tjeckien	-2,4	-2,6	-2,0	-1,4	-2,5	0,1	-0,6
Danmark	3,2	5,0	0,0	-0,1	-1,8	0,5	3,1
Kroatien	-2,3	-1,7	-2,9	-4,7	-2,0	-1,9	-2,1
Ungern	-0,7	-1,5	0,7	-1,3	2,3	2,0	1,5
Polen	-1,8	-1,2	-2,7	-2,3	-1,0	-1,5	-1,4
Rumänien	-1,6	-0,8	-3,1	-3,8	-1,4	-0,4	0,3
Sverige	2,3	3,5	0,2	1,0	0,0	-0,6	-1,0
Storbritannien	-1,9	0,1	-5,2	-4,5	-5,4	-2,8	-3,0
Europeiska unionen	0,0	1,1	-2,0	-1,6	-1,4	-0,6	-0,5
USA	-1,9	0,1	-5,3	-6,7	-5,0	-1,7	-1,4
Japan	-4,1	-2,9	-6,0	-6,7	-6,6	-5,6	-4,1

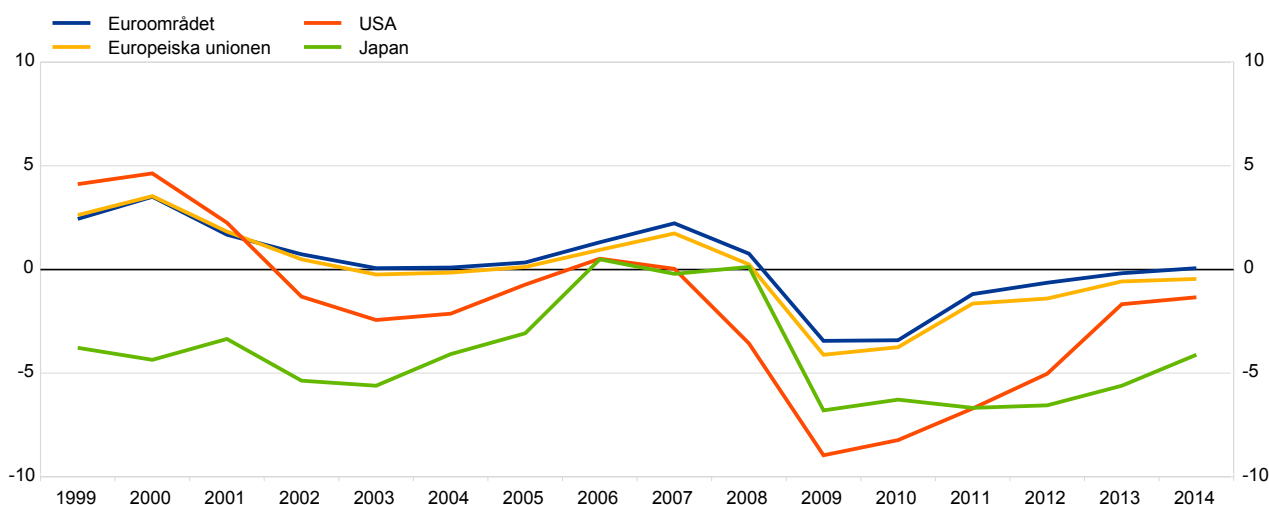
Källor: ECBS och OECD.

1) Offentligt saldo exkl. ränteutgifter.

2) Uppgifter för Grekland har funnits tillgängliga sedan 2006, för Luxemburg sedan 2000 och för Kroatien sedan 2002.

### Diagram 5.2 Offentligt primärsaldo

(procent av BNP)



Källor: ECBS och OECD.

## 5. De offentliga finansernas utveckling

### 5.3 Offentliga sektorns utgifter (procent av BNP)

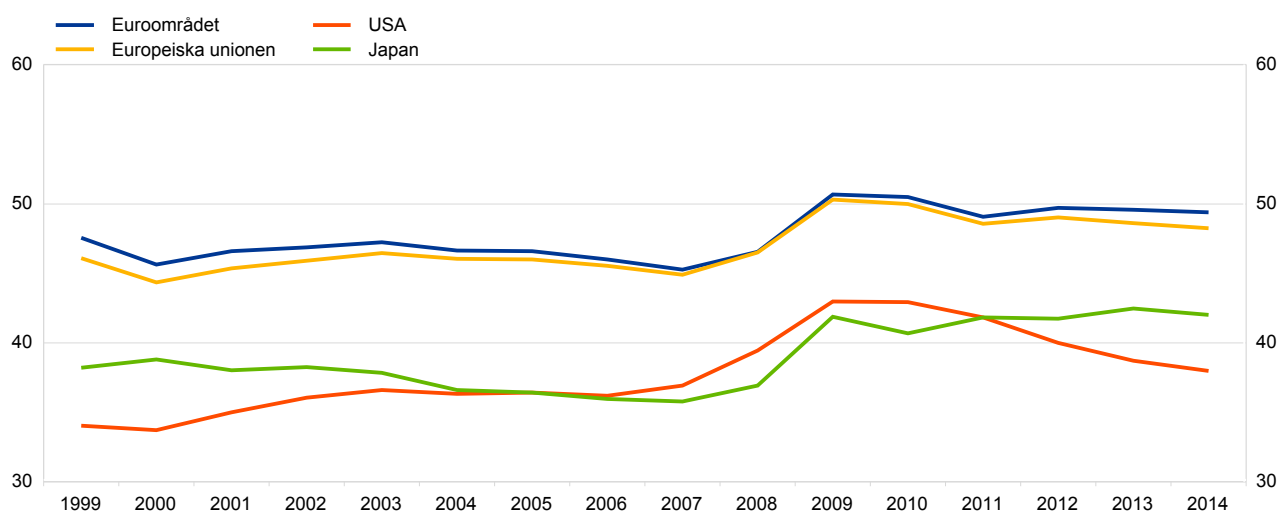
	1999–2014 <sup>1)</sup>	1999–2008 <sup>1)</sup>	2009–2014	2011	2012	2013	2014
Belgien	51,5	49,6	54,7	54,4	55,8	55,6	55,1
Tyskland	45,7	45,8	45,5	44,7	44,4	44,5	44,3
Estland	37,4	35,9	39,9	37,4	39,1	38,3	38,0
Irland	38,7	34,1	46,3	45,5	41,8	39,7	38,2
Grekland	52,2	47,7	54,4	54,2	55,2	60,8	49,9
Spanien	41,5	39,0	45,8	45,6	48,0	45,1	44,5
Frankrike	53,9	52,3	56,8	55,9	56,8	57,0	57,5
Italien	48,3	47,0	50,5	49,1	50,8	51,0	51,2
Cypern	39,7	37,5	43,3	42,5	41,9	41,4	49,3
Lettland	37,3	35,8	39,7	39,0	37,0	36,9	37,3
Litauen	37,4	36,2	39,4	42,5	36,1	35,6	34,8
Luxemburg	41,3	39,7	43,7	43,3	44,6	43,3	42,4
Malta	42,1	42,1	42,2	40,9	42,5	42,6	44,0
Nederländerna	44,7	43,2	47,2	47,0	47,1	46,4	46,2
Österrike	51,3	50,8	52,1	50,8	51,1	50,9	52,7
Portugal	46,8	44,6	50,4	50,0	48,5	49,9	51,7
Slovenien	47,3	45,1	51,0	50,0	48,6	60,3	49,8
Slovakien	41,7	41,8	41,5	40,5	40,1	41,0	41,6
Finland	51,4	48,6	56,0	54,4	56,1	57,6	58,3
Euroområdet	47,7	46,5	49,8	49,1	49,7	49,6	49,4
Bulgarien	37,9	38,2	37,4	34,1	34,7	37,6	42,1
Tjeckien	42,5	42,2	43,2	42,9	44,5	42,6	42,6
Danmark	54,0	52,1	57,2	56,8	58,8	57,1	56,9
Kroatien	46,7	45,9	47,7	48,8	47,1	47,8	48,2
Ungern	49,4	49,2	49,7	49,7	48,6	49,5	49,9
Polen	43,9	44,2	43,6	43,6	42,6	42,4	42,1
Rumänien	36,7	36,1	37,6	39,1	36,5	35,2	34,9
Sverige	52,5	52,9	51,8	50,5	51,7	52,4	51,8
Storbritannien	43,4	41,3	46,8	46,9	46,8	44,9	43,9
Europeiska unionen	47,0	45,7	49,1	48,6	49,0	48,6	48,2
USA	37,8	36,1	40,7	41,8	40,0	38,7	38,0
Japan	39,0	37,3	41,8	41,8	41,8	42,5	42,0

Källor: ECBS och OECD.

1) Uppgifter för Grekland har funnits tillgängliga sedan 2006, för Luxemburg sedan 2000 och för Kroatien sedan 2002.

### Diagram 5.3 Offentliga sektorns utgifter

(procent av BNP)



Källor: ECBS och OECD.

## 5. De offentliga finansernas utveckling

### 5.4 Offentliga sektorns skulder<sup>1)</sup> (procent av BNP)

	1999–2014 <sup>2)</sup>	1999–2008 <sup>2)</sup>	2009–2014	2011	2012	2013	2014
Belgien	100,9	99,8	102,8	102,2	104,1	105,1	106,7
Tyskland	68,1	62,5	77,3	78,4	79,7	77,4	74,9
Estland	6,2	5,0	8,2	5,9	9,5	9,9	10,4
Irland	58,0	32,2	100,9	109,3	120,2	120,0	107,5
Grekland	146,5	106,2	160,0	172,0	159,4	177,0	178,6
Spanien	58,4	47,3	76,8	69,5	85,4	93,7	99,3
Frankrike	72,2	63,1	87,2	85,2	89,6	92,3	95,6
Italien	109,8	102,8	121,4	116,4	123,2	128,8	132,3
Cypern	65,2	57,8	77,7	65,8	79,3	102,5	108,2
Lettland	23,5	12,8	41,4	42,8	41,4	39,1	40,8
Litauen	26,1	19,6	36,9	37,2	39,8	38,8	40,7
Luxemburg	12,6	7,4	20,4	19,2	22,1	23,4	23,0
Malta	66,5	65,3	68,5	69,8	67,6	69,6	68,3
Nederländerna	54,7	49,6	63,3	61,7	66,4	67,9	68,2
Österrike	72,2	66,4	81,8	82,2	81,6	80,8	84,2
Portugal	80,3	60,8	112,8	111,4	126,2	129,0	130,2
Slovenien	36,1	25,3	54,1	46,4	53,7	70,8	80,8
Slovakien	42,1	39,3	46,7	43,3	51,9	54,6	53,5
Finland	44,0	39,8	50,9	48,5	52,9	55,6	59,3
Euroområdet	74,9	67,8	86,8	86,0	89,3	91,1	92,1
Bulgarien	30,0	38,1	17,9	15,3	17,6	18,0	27,0
Tjeckien	30,9	25,0	40,8	39,9	44,7	45,2	42,7
Danmark	43,3	42,7	44,2	46,4	45,6	45,0	45,1
Kroatien	51,7	38,4	67,3	63,7	69,2	80,8	85,1
Ungern	66,9	60,0	78,4	80,8	78,3	76,8	76,2
Polen	46,8	43,1	53,0	54,4	54,0	55,9	50,4
Rumänien	24,4	18,8	33,8	34,2	37,4	38,0	39,9
Sverige	44,6	47,7	39,5	36,9	37,2	39,8	44,9
Storbritannien	55,8	40,9	80,6	81,8	85,3	86,2	88,2
Europeiska unionen	68,4	60,6	81,4	81,0	83,8	85,5	86,8
USA	68,5	55,3	90,5	90,9	94,3	96,4	96,5
Japan	179,8	156,2	219,0	219,1	225,8	232,5	236,4

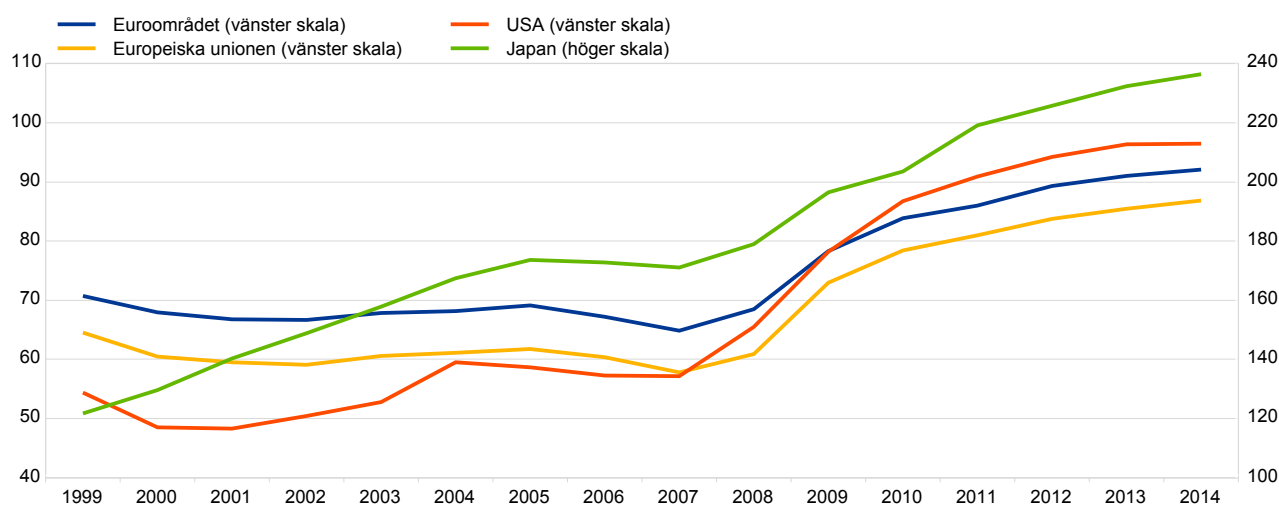
Källor: ECBS och OECD.

1) Bruttoskuld (omfattar sedlar och mynt, inlåning, räntebärande värdepapper och utlåning). Uppgifterna konsolideras mellan den offentliga sektorns undersektorer, med undantag för Japan.

2) Uppgifter för Grekland har funnits tillgängliga sedan 2007, för Luxemburg och Bulgarien sedan 2000 och för Kroatien sedan 2002.

### Diagram 5.4 Offentliga sektorns skulder

(procent av BNP)



Källor: ECBS och OECD.

## Landskoder

### EU-medlemsstater

BE	Belgien
BG	Bulgarien
CZ	Tjeckien
DK	Danmark
DE	Tyskland
EE	Estland
IE	Irland
GR	Grekland
ES	Spanien
FR	Frankrike
HR	Kroatien
IT	Italien
CY	Cypern
LV	Lettland
LT	Litauen
LU	Luxemburg
HU	Ungern
MT	Malta
NL	Nederländerna
AT	Österrike
PL	Polen
PT	Portugal
RO	Rumänien
SI	Slovenien
SK	Slovakien
FI	Finland
SE	Sverige
UK	Storbritannien

### Andra länder

BR	Brasilien
CN	Kina
IN	Indien
ID	Indonesien
JP	Japan
MY	Malaysia
MX	Mexiko
RU	Ryssland
ZA	Sydafrika
KR	Sydkorea
TH	Thailand
TR	Turkiet
US	USA

I enlighet med EU-praxis anges medlemsstaterna i alfabetisk ordning med utgångspunkt i landsnamnens stavning på respektive språk.

### © Europeiska centralbanken, 2016

Postadress 60640 Frankfurt am Main, Tyskland  
Telefon +49 69 1344 0  
Webbplats [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

Alla rättigheter förbehålls. Återgivande i utbildningssyfte och för icke-kommersiella ändamål är tillåtet under förutsättning att källan anges.

Stoppdatum för statistiska uppgifter i denna rapport var den 12 februari 2016.

Fotografer: Andreas Böttcher Thorsten Jansen

ISSN 1725-2938 (epub-version)  
ISSN 1725-2938 (html-version)  
ISSN 1725-2938 (onlineversion)  
ISBN 978-92-899-1993-7 (epub-version)  
ISBN 978-92-899-2124-4 (html-version)  
ISBN 978-92-899-2059-9 (onlineversion)  
DOI 10.2866/930275 (epub-version)  
DOI 10.2866/642270 (html-version)  
DOI 10.2866/1588 (onlineversion)  
EU catalogue No QB-AA-16-001-SV-E (epub-version)  
EU catalogue No QB-AA-16-001-SV-Q (html-version)  
EU catalogue No QB-AA-16-001-SV-N (onlineversion)