

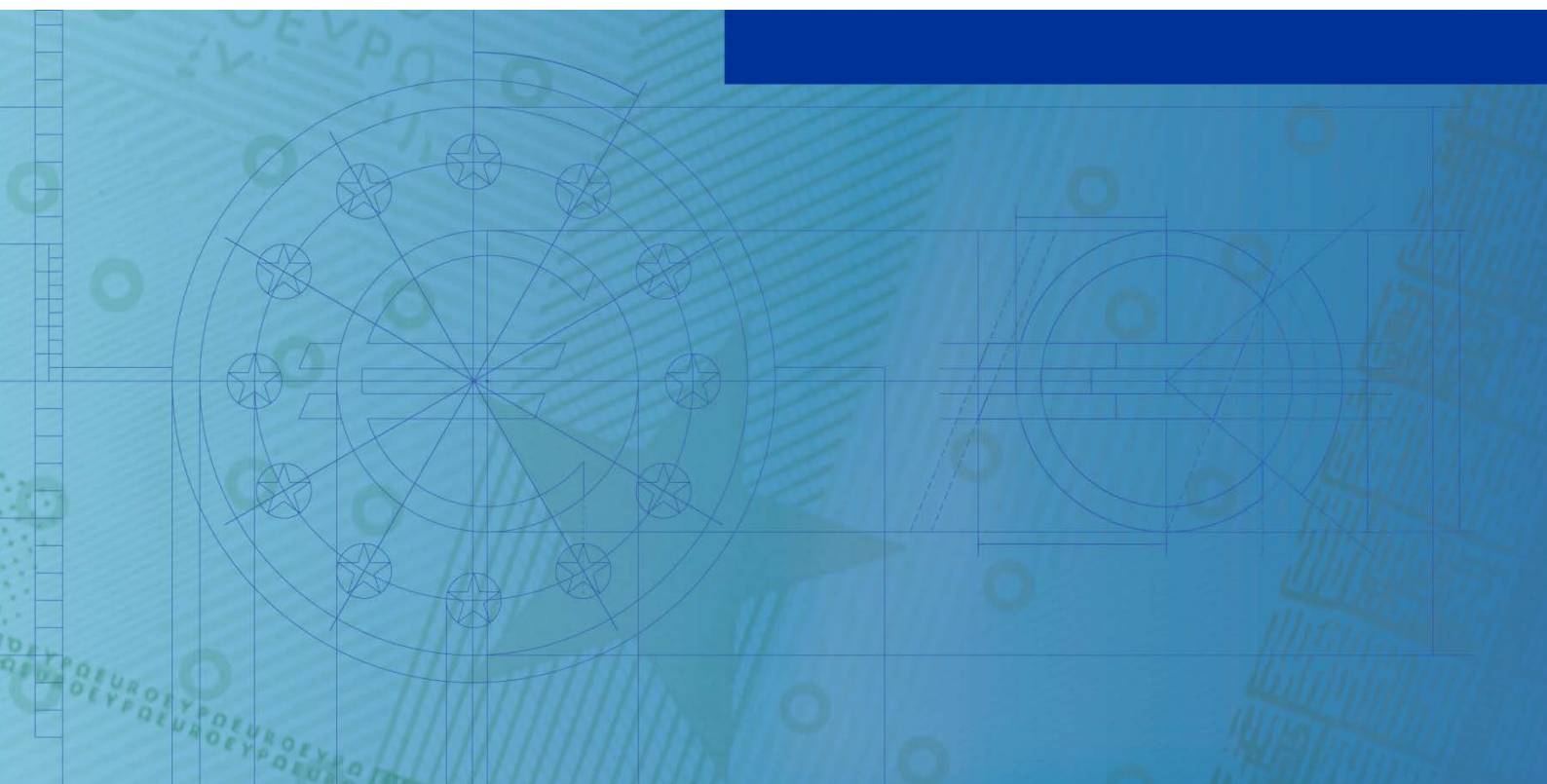


ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

ЕВРОСИСТЕМА

Годишен доклад

2016 г.



Съдържание

| | |
|---|-----------|
| Предговор | 4 |
| Икономиката на еврозоната, паричната политика на ЕЦБ и европейският финансов сектор през 2016 г. | 6 |
| 1 Икономиката на еврозоната | 6 |
| 1.1 Глобалната макроикономическа среда | 6 |
| 1.2 Развитие на финансовите пазари | 12 |
| Каре 1 Въздействие на ниските лихвени проценти върху банките и финансовата стабилност | 17 |
| 1.3 Повсеместно възстановяване | 19 |
| Каре 2 Фактори, подпомагащи протичащото възстановяване | 22 |
| 1.4 Динамика на цените и разходите | 26 |
| Каре 3 Трендове на базисната инфлация – ролята на динамиката на работната заплата | 30 |
| 1.5 Динамика на парите и кредита | 34 |
| 1.6 Фискална политика и структурни реформи | 37 |
| Каре 4 Приоритети за реформиране на бизнес средата и продуктовете пазари в еврозоната | 45 |
| 2 Парична политика в подкрепа на възстановяването в еврозоната и повишаване на инфлацията | 47 |
| 2.1 Необходимост от допълнителни мерки по паричната политика през 2016 г. | 47 |
| Каре 5 Преразпределителен ефект на паричната политика | 53 |
| 2.2 Прехвърляне на ефекта от паричната политика върху финансовите и икономическите условия | 58 |
| Каре 6 Балансово число и структура на баланса на Евросистемата | 62 |
| 3 Европейският финансов сектор: подобряване на устойчивостта в условия на ниска рентабилност | 65 |
| 3.1 Рискове и уязвими звена във финансовата система на еврозоната | 66 |

| | | |
|---------------|--|-----------|
| Каре 7 | Многообразие от бизнес модели на банките и приспособяване към ниските лихвени проценти | 69 |
| 3.2 | Макропруденциална функция на ЕЦБ | 72 |
| 3.3 | Микропруденциална функция на ЕЦБ | 76 |
| 3.4 | Приносът на ЕЦБ по законодателни инициативи | 77 |
| Каре 8 | Необслужвани кредити в еврозоната | 80 |
| | Други задачи и дейности | 84 |
| 1 | Пазарна инфраструктура и плащания | 84 |
| 1.1 | Консолидиране на TARGET2 и T2-ЦК | 84 |
| 1.2 | Сетълмент услуги за подпомагане на незабавните плащания | 85 |
| 1.3 | Бъдещата инфраструктура на финансовия пазар на Евросистемата и технологията на разпределени бази данни | 86 |
| 1.4 | Сигурна инфраструктура на финансовия пазар | 86 |
| 2 | Финансови услуги, предоставяни на други институции | 87 |
| 2.1 | Управление на операциите за получаване и предоставяне на кредити | 87 |
| 2.2 | Услуги на Евросистемата по управление на резервите | 88 |
| 3 | Банкноти и монети | 88 |
| 3.1 | Наличнопарично обращение | 89 |
| 3.2 | Нова банкнота от 50 евро | 90 |
| 3.3 | Неистински или преправени евробанкноти | 91 |
| 4 | Статистика | 91 |
| 4.1 | Нова и усъвършенствана статистика на еврозоната | 92 |
| 4.2 | Други промени в статистическата дейност | 93 |
| 5 | Икономически изследвания | 94 |
| 5.1 | Научноизследователски приоритети и групи на ЕЦБ | 94 |
| 5.2 | Изследователски мрежи на Евросистемата/ЕСЦБ | 95 |
| 5.3 | Конференции и публикации | 97 |

| | | |
|----------|--|------------|
| 6 | Дейности и отговорности в правната сфера | 97 |
| 6.1 | Участие на ЕЦБ в съдебни производства на равнище ЕС | 98 |
| 6.2 | Становища на ЕЦБ и случаи на неизпълнение | 100 |
| 6.3 | Правни промени във връзка с Единния надзорен механизъм | 103 |
| 6.4 | Спазване на забраната за парично финансиране и привилегирован достъп | 103 |
| 7 | Международни и европейски отношения | 105 |
| 7.1 | Европейски отношения | 105 |
| 7.2 | Международни отношения | 108 |
| | Карте 9 Брекзит – последици и прогнози | 111 |
| 8 | Връзки с обществеността | 112 |
| | Приложения | 115 |
| 1 | Институционална рамка | 115 |
| 2 | Комитети на Евросистемата/ЕСЦБ | 126 |
| 3 | Организационно развитие и управление на човешките ресурси | 128 |
| | Годишен отчет за 2016 г. | A1 |
| | Консолидиран баланс на Евросистемата към 31 декември 2016 г. | C1 |
| | Статистически раздел (публикува се само на английски език) | S1 |

Предговор



В много отношения 2016 г. беше трудна година, но и белязана от признаци на напредък. Макар да започна под сянката на икономическа несигурност, тя завърши с най-стабилното състояние на икономиката от кризата насам.

И все пак, докато икономическата несигурност отслабна, политическата се засили. Бяхме изправени пред поредица от геополитически събития, които ще формират условията за нашата политика за години напред. Настоящият Годишен доклад описва как ЕЦБ премина през този бурен период.

Годината започна с опасения за подновено забавяне на световната икономика, намиращо отражение в силно изразена колебливост на финансовите пазари. Имаше опасност връщането на инфлацията към равнището, което целим, да се забави още повече, а при вече много ниска инфлация рисковете от дефлация бяха съвсем реални. Също като през 2015 г. Управителният съвет бе изпълнен с решимост да използва всички средства в рамките на мандата си, за да постигне целта си.

Ето защо през март въведохме поредица от нови мерки за разширяване на паричните стимули, включително ново понижаване на основните лихвени проценти, увеличение на размера на покупките по програмата за закупуване на активи от 60 млрд. евро на 80 млрд. евро месечно, закупуване – за първи път – на корпоративни облигации и стартиране на нови целеви операции по дългосрочно рефинансиране.

Както е описано в доклада, тези мерки се оказаха много ефикасни: те облекчиха условията за финансиране, подпомогнаха икономическото възстановяване и в крайна сметка допринесоха за постепенно коригиране на темпа на инфлацията към равнища, които са по-близо до нашата цел.

Политиката ни действаше, затова през декември програмата за закупуване на активи бе удължена с девет месеца, така че да осигури по-продължителна подкрепа за условията за финансиране и устойчивото завръщане на инфлацията към равнище близо, но по-ниско от 2%. Обемът на покупките обаче бе върнат към първоначалното равнище от 60 млрд. евро месечно. Това отразяваше успеха на действията ни по-рано през годината: нарастващо доверие в икономиката на еврозоната и отзвучаващи рискове от дефлация.

Наред с тези ползи обаче паричната политика имаше, както винаги, странични ефекти. През 2016 г. те често се оказваха в светлината на прожекторите. В тазгодишния доклад отговаряме на някои от въпросите и опасенията, свързани с косвените последици от действията ни.

Сред тях е въпросът за преразпределителния ефект, особено във връзка с неравенството. Показваме, че в средносрочен хоризонт, намалявайки безработицата, паричната политика има положителен преразпределителен

ефект, от който най-много печелят най-бедните домакинства. В крайна сметка осигуряването на работа на хората е една от най-силните движещи сили за намаляване на неравенството.

Друго опасение е свързано с рентабилността на банките, застрахователните дружества и пенсионните фондове. В доклада се обсъжда как финансовите институции са засегнати от условията на ниски лихвени проценти и какви мерки предприемат във връзка с това. Показваме, че способността на банките да се приспособяват зависи от конкретните им бизнес модели.

Докладът обхваща и други предизвикателства пред финансовия сектор през 2016 г. Разглеждаме по-специално проблема с необслужваните кредити, какво трябва да се направи за разрешаването му и какви препятствия са все още налице. Специално внимание отделяме и на новите технологии и иновациите в сектора, как те могат да повлияят на структурата и функционирането му и какво следва от това за надзорните и регулаторните органи.

Прегледът на 2016 г. не може да бъде пълен, ако не обхване кардиналните политически промени през годината, не на последно място решението на Обединеното кралство да напусне Европейския съюз. Докладът съответно подлага на оценка това решение от гледната точка на ЕЦБ. Преди всичко изтъкваме колко е важно да се запазят целостта на единния пазар и еднородността на правилата и прилагането им.

Вероятно е през 2017 г. политическата несигурност да продължи. Но ние запазваме увереността си, че икономическото възстановяване, подпомагано от паричната ни политика, ще се запази. ЕЦБ има ясен мандат за действията си – да поддържа ценовата стабилност. Това ни преведе успешно през 2016 г. и ще продължи да ни направлява през следващата година.

Франкфурт на Майн, април 2017 г.

Марио Драги
Председател

Икономиката на еврозоната, паричната политика на ЕЦБ и европейският финансов сектор през 2016 г.

1 Икономиката на еврозоната

1.1 Глобалната макроикономическа среда

През 2016 г. икономиката на еврозоната се оказа в сложна външна среда. Икономическият растеж както в развитите страни, така и в икономиките с възникващи пазари беше скромнен в ретроспективен план, като се наблюдаваха моменти на повишена несигурност и краткотрайни силни колебания на финансовите пазари, особено след проведените през юни в Обединеното кралство референдум за членството в ЕС и след президентските избори в САЩ през ноември. В глобален мащаб инфлацията беше слаба поради постепенно затихващото влияние на предишни спадове в цените на петрола и още значителните свободни производствени мощности в света.

Глобалният икономически растеж остана умерен

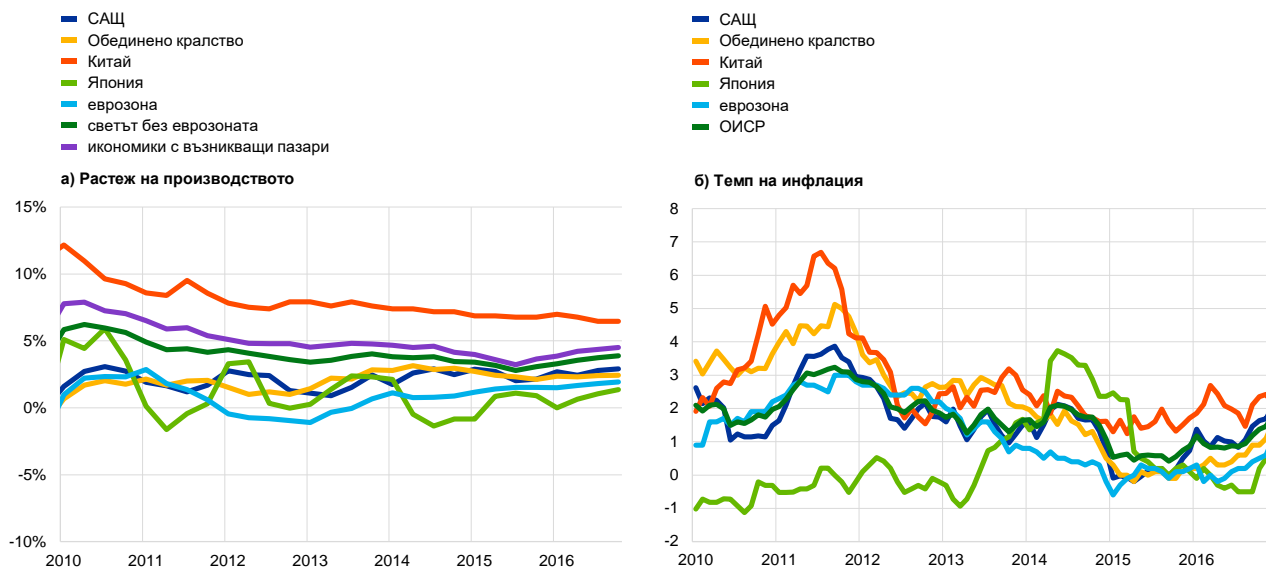
Световната икономика продължи постепенно да се възстановява през 2016 г., макар и с по-бавни спрямо предходната година темпове поради наблюдаваното забавяне в развитите икономики. Икономическата активност набра скорост едва през второто полугодие, най-вече в икономиките с възникващи пазари. Като цяло световният растеж на БВП остана под предкризисните си темпове (виж графика 1).

Изминалата 2016 г. бе белязана от няколко значими политически събития, които помрачиха перспективите пред световната икономика. През юни 2016 г. резултатът от референдума в Обединеното кралство породил несигурност относно икономическата прогноза за страната, но непосредственото му влияние върху икономиката и финансите се оказа краткотрайно и скромно. По-късно през годината резултатът от изборите в САЩ доведе до промяна в очакванията относно бъдещата политика на новата американска администрация, което породило нов период на по-голяма несигурност.

Графика 1

Основни тенденции в избрани икономики

(годишно процентно изменение; тримесечни данни; месечни данни)



Растежът в развитите икономики продължи, макар и с по-нисък темп, отколкото година по-рано. Все още стимулиращите условия за финансиране и подобряващите се условия на пазара на труда подпомогнаха икономическата активност. Растежът в икономиките с възникващи пазари също беше като цяло умерен, с изгледи за значително подобряване на перспективите през второто полугодие. Два бяха факторите с особено значение – продължаващото постепенно забавяне на китайската икономика и постъпателното излизане на страните – големи износителки на борсови стоки, от дълбоката рецесия. Предвид това растежът остана ограничен в резултат на геополитическото напрежение, свръхзадлъжнялостта, уязвимостта от обрати в капиталовите потоци, а при износителите на суровини – поради бавното приспособяване към по-ниските приходи.

Световната търговия нарасна слабо през 2016 г., като обемите на световния внос се увеличиха само с 1,7% годишно спрямо 2,1% растеж през предходната година. Налице са признаци, че определени структурни промени, които в миналото засилваха търговията – като по-ниските транспортни разходи, търговската либерализация, разрастването на глобалните вериги на стойността и задълбочаването на финансовото посредничество, – в средносрочен хоризонт няма да я подпомогнат в същата степен. Съответно, в обозримо бъдеще няма голяма вероятност световната търговия да нараства с по-бързи темпове от глобалната икономическа активност.

Условията за финансиране в света останаха като цяло благоприятни през годината. Централните банки на водещите развити икономики поддържаха стимулираща позиция по паричната си политика, а *Bank of England*, централната банка на Япония и ЕЦБ продължиха да провеждат своите

насочени към насърчаване на растежа парични политики. Федералният резерв на САЩ възобнови процеса на нормализиране на паричната си политика, като през декември 2016 г. повиши целевия лихвен процент по федералните фондове с 25 б.т. Финансовите пазари показаха обща устойчивост въпреки предизвиканите от политически събития пристъпи на засилена несигурност. Към края на годината доходността по дългосрочните облигации на САЩ се увеличи чувствително. Още е неясно дали това увеличение отразява по-високите очаквания за растежа и инфлацията, или по-скоро рязкото повишаване на премията за ликвидност по дългосрочните облигации на САЩ. Повечето от страните с развиващи се пазари се възползваха от по-благоприятните условия за външно финансиране преди изборите в САЩ през ноември. След това обаче предишното увеличение на капиталови потоци към икономиките с възникващи пазари започна да намалява успоредно с разширяването на спредовете на държавните облигации и със засилването на натиска върху валутите на редица държави.

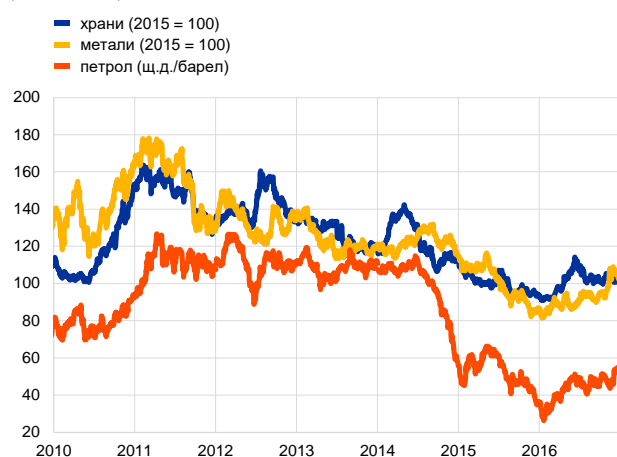
Значителните свободни производствени мощности продължиха да сдържат инфлацията в световен мащаб

В течение на 2016 г. глобалната инфлация остана под влиянието на ниските цени на петрола и на все още значителните свободни производствени мощности (виж графика 2). В държавите от ОИСР на годишна база общата инфлация постепенно нарасна към края на 2016 г. и достигна 1,1% за цялата година при 0,6% през 2015 г. Годишната базисна инфлация (без храни и енергия) за ОИСР слабо се повиши до 1,8% (виж графика 1).

Графика 2

Цени на борсовите стоки

(дневни данни)



Източници: „Блумбърг“ и Хамбургски институт за международна икономика.

Цените на петрола се възстановиха от най-ниското си равнище от 33 щ.д. за барел в края на януари 2016 г. до 55 щ.д. за барел в края на декември. Съкращаването на инвестициите от страна на американските петролни компании и рязко увеличилите се случаи на нарушаване на доставките при предлагането на петрол в световен мащаб тласнаха нагоре цените на петрола през първата половина на годината.¹ Към края й цените на петрола бяха силно повлияни от стратегията на ОПЕК, свързана с предлагането. След решението на държавите – членки на ОПЕК, от 30 ноември да съкратят производството през първото полугодие на 2017 г. (с 1,2 млн. барела дневно) цената на суровия петрол тип „Брент“ нарасна. Възходящото движение беше подпомогнато и от споразумението между

¹ За повече информация виж уебсайта на [US Energy Information Administration](http://www.eia.gov).

ОПЕК и някои други производители извън ОПЕК от 10 декември за намаляване на производството (с 0,6 млн. барела дневно).

Цените на непетролните борсови стоки се възстановиха през 2016 г., докато котировките в секторите на храните и металите се характеризираха с противоположна динамика. Цените на селскостопанските борсови стоки нараснаха през първото полугодие поради метеорологичните условия, а през лятото се понижиха вследствие на богатата реколта от пшеница и зърно. Цените на металите останаха на ниски равнища през първата половина на годината, след като Китай обяви екологични мерки, ограничаващи потреблението на метали. Тъй като прогнозата за бъдещото търсене се подобри във връзка с потенциални нови инфраструктурни инвестиции в Китай и в САЩ, цените на металите отчасти се възстановиха.

Обобщено, бавно намаляващото отклонение от потенциалния растеж в развитите икономики, слабото съкращаване на големия обем свободни производствени мощности в някои икономики с възникващи пазари и затихващият ефект от предишни спадове в цените на петрола и на други борсови стоки оказаха лек натиск за повишаване на инфлацията в световен мащаб през втората половина на 2016 г.

Икономическият растеж в големите икономики продължава

В САЩ икономическата активност се забави през 2016 г. След отбелязаното през първото полугодие скромно увеличение през второто растежът на реалния БВП се ускори. Той се дължеше главно на разходите за потребление, нарасналата заетост и подобрените баланси на домакинствата. Сдържащият ефект от корекцията на запасите и от спада на инвестициите в енергетиката, който потискаше растежа през първото шестмесечие, към края на годината отслабна и допринесе за по-голямата икономическа активност. Като цяло растежът на реалния БВП намаля от 2,6% през 2015 г. до 1,6% през 2016 г. Базисната инерция на пазара на труда остана силна, като безработицата продължи да намалява до равнище от 4,7%, а растежът на заплатите в края на годината се ускори. Инфлацията остана доста под целевата стойност, определена от Федералния комитет на САЩ по операциите на открития пазар. Общо, измерената чрез ИПЦ годишна инфлация достигна 2,1% през 2016 г., а измерената чрез същия индекс базисна инфлация (без храни и енергия) нарасна до 2,2%.

През 2016 г. паричната политика продължи да бъде силно стимулираща. През декември като очаквана от финансовите пазари стъпка Федералният комитет на САЩ по операциите на открития пазар реши да повиши целевия лихвен процент по федералните фондове с 25 б.т. до 0,5–0,75%. Фискалната позиция се характеризираше с леко увеличение на разходите през бюджетната 2016 г. и слабо нарастване на бюджетния дефицит до 3,2% от БВП в резултат от увеличените разходи за здравеопазване и по-високите нетни лихвени плащания.

В **Япония** възстановяването на икономиката през 2016 г. беше умерено в резултат от стимулиращата парична и фискална политика, облекчените условия за финансиране и затягането на условията на трудовия пазар. Темпът на растеж на БВП се забави средно до 1% през 2016 г. спрямо 1,2% през предходната година. Равнището на безработица намаля до 3,1%, но нарастването на заплатите остана слабо. Годишната обща инфлация при потребителските цени (ИПЦ) стана отрицателна през 2016 г., достигайки -0,1%, като отразяваше главно спада в световните цени на борсовите стоки и по-силната йена. Размерът на предпочитания от централната банка на Япония измерител на базисната инфлация – ИПЦ, без пресни храни и енергия – слабо се понижи спрямо предходната година и през 2016 г. възлезе на 0,6%. През септември централната банка на Япония взе решение за допълнително парично стимулиране, като предприе количествено и качествено смекчаване на провежданата от нея парична политика с контрол върху кривата на доходност. Тя се ангажира също да разширява паричната база дотогава, докато наблюдаваният темп на инфлация надхвърли целта ѝ за постигане на ценова стабилност и се задържи устойчиво над това равнище.

Икономиката на **Обединеното кралство** остана силна независимо от несигурността, свързана с резултата от референдума за членството на страната в ЕС. Според предварителни оценки през 2016 г. реалният БВП нарасна с 2,0%, подпомогнат главно от голямото частно потребление.² На финансовите пазари най-забележимата реакция след резултата от референдума беше рязкото отслабване на британската лира. Инфлацията се повиши от много ниските си равнища. Паричната политика през 2016 г. остана стимулираща. През август Комитетът по парична политика на *Bank of England* понижи основния лихвен процент с 25 б.т. до 0,25%, разшири програмата за покупка на активи и въведе Схема за срочно финансиране (*Term Funding Scheme*) с цел да помогне за пренасяне на ефекта от лихвените проценти върху икономиката. През ноември правителството обяви новите си бюджетни цели и набелязани политически мерки, по-специално в сферата на жилищните и инфраструктурните инвестиции, за да подпомогне икономиката през преходния период.

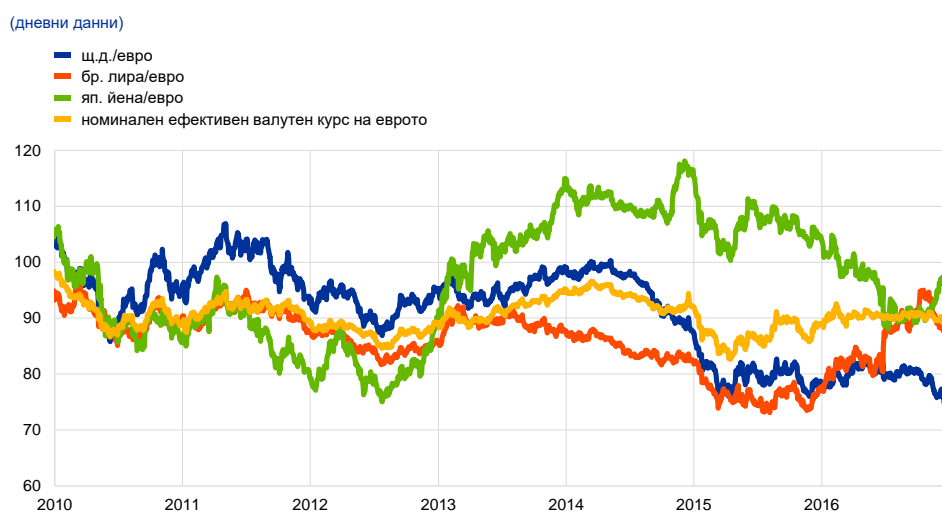
В **Китай** икономическият растеж се стабилизира през 2016 г., подкрепен от значителното потребление и инфраструктурните разходи. Годишният темп на растеж на БВП беше 6,7% спрямо 6,9% през предходната година. Инвестициите в преработващата промишленост останаха слаби, но тези в недвижими имоти леко нараснаха. Търсенето на вносни стоки се възстанови от най-ниското си равнище през 2015 г., макар и да остана по-слабо, отколкото преди това. Сравнително по-ниското външно търсене пречеше на износа, което посредством търговията с ишлеме (*processing trade*) на свой ред повлия отрицателно върху вноса. Годишната инфлация при потребителските цени нарасна до 2%, докато при цените на производител, при които е отрицателна от март 2012 г., се повиши до -1,4%.

² Виж също карето "[Economic developments in the aftermath of the UK referendum on EU membership](#)", *Economic Bulletin*, № 7, ECB, 2016.

Ефективният валутен курс на еврото се запази като цяло стабилен

През 2016 г. валутният курс на еврото остана като цяло стабилен, съдейки по номиналния ефективен курс (виж графика 3). Но в двустранно изражение спрямо някои от останалите основни валути той се промени. Спрямо щатския долар еврото беше изключително стабилно през по-голямата част от 2016 г., тъй като доходността му от двете страни на Атлантическия океан се запази като цяло без промяна, но към края на годината намаля. Поевтиняването на еврото спрямо японската йена беше отчасти компенсирано с поскъпването му спрямо британската лира.

Графика 3
Валутен курс на еврото



Източник: ЕЦБ.
Забележка: Номинален ефективен валутен курс спрямо 38 основни търговски партньори.

Понастоящем датската крона е единствената валута във Валутен механизъм II (VM II). Тя се търгуваше близо до централния си курс в рамките на VM II, въпреки че през януари 2016 г. *Danmarks Nationalbank* повиши основните си лихвени проценти и през годината беше нетен купувач на чуждестранна валута срещу датски крони. *Česká národní banka* продължи покупките на чуждестранна валута съобразно ангажимента си да интервенира на валутните пазари, за да удържи курса на чешката крона от поскъпване над определено равнище. По подобен начин *Hrvatska narodna banka* продължи интервенциите на валутните пазари при режима си на контролирано плаващ валутен курс. Българският лев остана фиксиран към еврото. Еврото също остана по принцип стабилно към швейцарския франк, унгарския форинт и румънската лея, но поскъпна спрямо шведската крона и в по-малка степен спрямо полската злота.

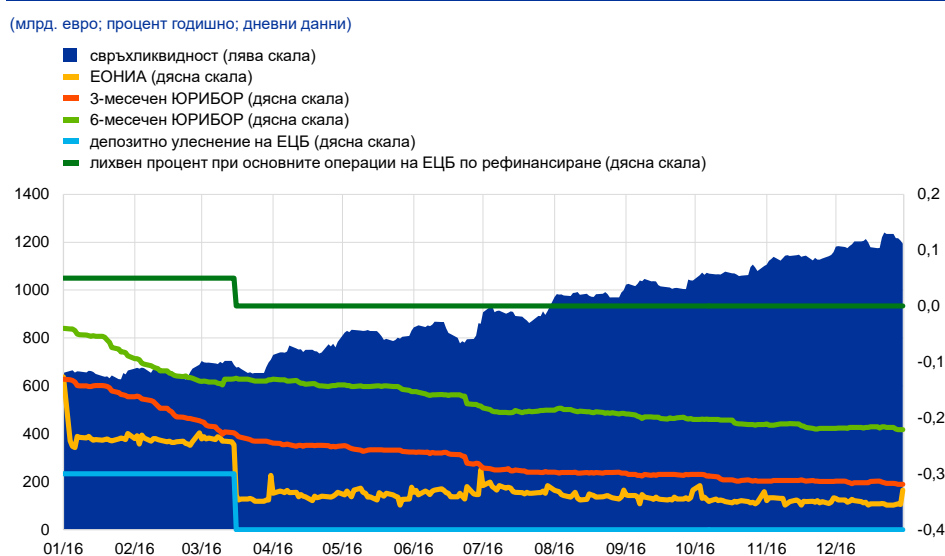
1.2 Развитие на финансовите пазари

През 2016 г. финансовите пазари на еврозоната продължиха да се влияят значително от допълнителното парично стимулиране, прилагано от ЕЦБ. То допринесе за постепенно намаляване на доходността на държавните облигации на страните от еврозоната през първите три тримесечия на годината. В резултат обаче от глобално действащи фактори към края й част от спада в доходността на държавните облигации от еврозоната, отчетен по-рано през 2016 г., се възстанови. Лихвените проценти на паричния пазар и цената на външното финансиране за нефинансови предприятия (НФП) продължиха да се понижават, достигайки най-ниските досега равнища. По-нататъшно подобряване бе отбелязано в условията за финансиране на нефинансови предприятия и домакинства.

Лихвените проценти на паричния пазар в еврозоната се понижаваха

Лихвените проценти на паричния пазар продължиха да спадат през 2016 г. главно поради допълнителното смекчаване на паричната политика на ЕЦБ.

Графика 4
Пазарни лихвени проценти и свръхликвидност



Източници: ЕЦБ и „Блумбърг“.
Забележка: Последното наблюдение е за 30 декември 2016 г.

Мерките за това смекчаване са разгледани по-подробно в раздел 2.1. Намалението на лихвения процент по депозитното улеснение бързо и изцяло се пренесе върху индекса ЕОНИА, който впоследствие се стабилизира на равнище от около -35 базисни точки (виж графика 4). В съответствие с динамичния си модел в края на всеки месец ЕОНИА временно се повишаваше, макар и по-слабо в сравнение с началото на 2015 г., след което с прилагането на програмата за закупуване на активи (APP) свръхликвидността започна рязко да нараства.

Тримесечният и шестмесечният ЮРИБОР, макар и отрицателни, продължиха да спадат. Понижението им следваше по-нататъшното смекчаване на паричната политика, като допълнителен натиск за това оказва възходящият тренд на свръхликвидността. Нарастването ѝ с над 500 млрд. евро през годината се дължеше най-вече на покупките по *APP* и в по-малка степен на втората поредица целеви операции по дългосрочно рефинансиране. Към края на годината свръхликвидността достигна 1200 млрд. евро (виж графика 4).

На паричния пазар на обезпечени инструменти лихвите по репо сделките също продължиха да намаляват в резултат от понижаването на основните лихвени проценти на ЕЦБ, условията на висока ликвидност и търсенето на висококачествени обезпечения. През по-голямата част от годината котиранияте лихви по репо сделки срещу обезпечение с инструменти, емитирани от някои държави от еврозоната, останаха под нивото на лихвения процент по депозитното улеснение поради търсенето на високоликвидни обезпечения.

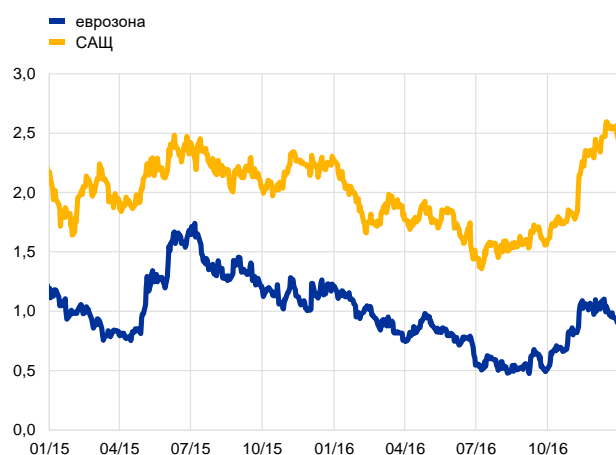
След проведения в края на юни в Обединеното кралство референдум за членството в ЕС лихвените проценти по форуърдните сделки на паричния пазар в евро се оттласнаха от дъното в условията на по-високи пазарни очаквания за по-нататъшно смекчаване на паричната политика на ЕЦБ. Към края на годината обаче форуърдните лихви тръгнаха надолу при намаляващите пазарни очаквания за допълнително понижение на основната лихва и по-стръмната форуърдна крива на ЕОНИА. По-стръмният наклон на кривата наред с нарасналата доходност на държавните облигации в еврозоната отразяваха тенденциите в доходността на дългосрочните ДЦК на световните пазари, проявили се най-силно в САЩ.

Към края на годината доходността на държавните облигации от еврозоната се повиши

Графика 5

Доходност на 10-годишните държавни облигации

(процент годишно; дневни данни)



Източници: „Блумбърг“, „Томсън Ройтерс“ и изчисления на ЕЦБ.
Забележки: Данните за еврозоната се отнасят за среднопретеглената спрямо БВП доходност на 10-годишните държавни облигации. Последното наблюдение е за 30 декември 2016 г.

Като цяло през 2016 г. доходността на държавните облигации в еврозоната беше по-ниска, отколкото през 2015 г., отразявайки продължаващата подкрепа от страна на ЕЦБ посредством изкупуването на държавни облигации от еврозоната, както и други мерки по паричната политика. Доходността в еврозоната и в САЩ претърпя значителни корекции вследствие на глобалните тенденции (виж графика 5). Нарасналата несигурност относно перспективите за световния растеж в началото на годината доведе до сериозен спад на безрисковите лихвени проценти. Резултатът от референдума в Обединеното кралство допълнително понижи доходността, преди по-оптимистичните глобални прогнози и изходът от президентските избори в САЩ да доведат до увеличаването ѝ в еврозоната и в САЩ. Като цяло среднопретеглената спрямо БВП доходност на 10-годишните държавни облигации спадна през 2016 г. с почти 30 б.т. до около 0,9% в

края на годината. В рамките на еврозоната динамиката на спредовете на държавните облигации беше сравнително слаба, но показваше известни различия по страни.

След временен спад цените на акциите в еврозоната останаха в общи линии непроменени

Графика 6

Индекси на фондовите пазари в еврозоната и в САЩ

(индекс: 1 ян. 2016 = 100; дневни данни)



Източник: „Томсън Ройтерс“.
Забележки: Използвани са *EURO STOXX* за еврозоната и *S&P 500* за САЩ.
Индексите са нормализирани при база 100 на 1 януари 2016 г.
Последното наблюдение е за 30 декември 2016 г.

Годината започна със значителен спад на световните капиталови пазари, след като наблюдаваните в Китай тенденции породиха опасения за глобалния растеж (виж графика 6). Със затихването на опасенията през април капиталовите пазари се върнаха на равнището си от началото на годината. Подобен модел се наблюдаваше в периода около референдума в Обединеното кралство, когато резкият спад в дните след него беше наваксан през следващите месеци. През втората половина на годината капиталовият пазар в еврозоната отбеляза значителен растеж вследствие на подобрените прогнози. Независимо от сравнително силната динамика през годината капиталовият пазар в еврозоната остана като цяло на почти същото равнище, като широкият индекс *EURO STOXX* се повиши с около 1%. Слабото увеличение на общия индекс скриваше спад в цените на банковите акции, които наред с другото се повлияха негативно от обема на необслужваните кредити на банките и от все още ниската им рентабилност.

През годината подобен модел се наблюдаваше и при акциите в САЩ въпреки като цяло по-добрите показатели и отбелязаното увеличение с близо 10% за 2016 г. През декември 2016 г. основните индекси на капиталовите инструменти в САЩ достигнаха нов безпрецедентен връх.

Нефинансовите предприятия се възползваха от по-ниската цена на външното финансиране

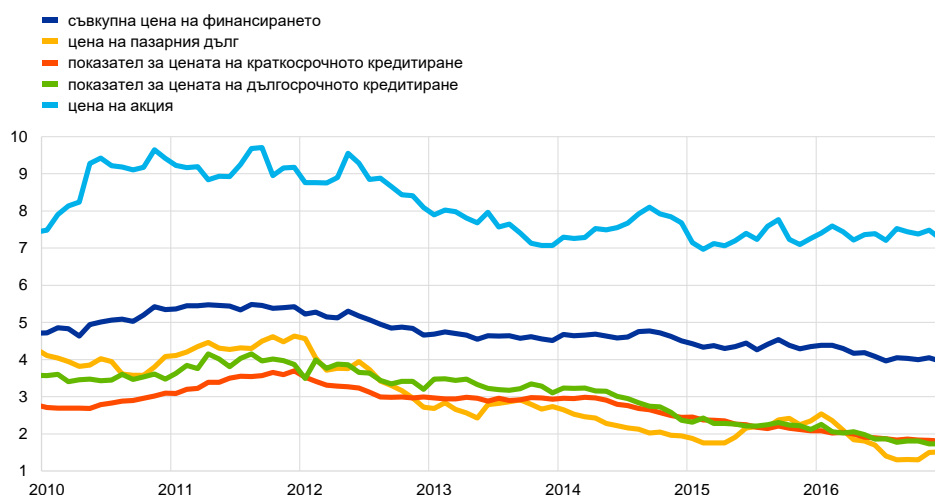
Ефектът от предприетите през 2016 г. мерки по паричната политика се прехвърли и върху съвкупната номинална цена на външното финансиране за НФП, която през лятото на 2016 г. достигна най-ниското си досега равнище (виж графика 7). В частност, отрицателните лихвени проценти по депозитното улеснение и втората поредица нови целеви операции по дългосрочно рефинансиране, оповестени през март, спомогнаха за допълнително намаляване на цената на банковото кредитиране за НФП. Въвеждането на покупки на деноминирани в евро облигации с инвестиционен рейтинг,

емитирани от небанкови предприятия, учредени в еврозоната, наред с другите елементи на *APP* свалиха цената на пазарния дълг до равнища, значително под тези от предходната година, а също и под банковите лихви по кредити. Тъй като обаче рисковата премия на акциите остана висока, през 2016 г. цените на акциите се понижиха съвсем слабо. Силно стимулиращата парична политика допринесе за намаляване на цената на външното финансиране, както и за нейната хетерогенност между отделните държави в еврозоната и между различните по размер фирми.

Графика 7

Съвкупна номинална цена на външното финансиране за нефинансови предприятия в еврозоната

(процент годишно; тримесечна плъзгаща се средна)



Източници: ЕЦБ, „Мерил Линч“, „Томсън Ройтерс“ и изчисления на ЕЦБ.

Забележки: Съвкупната цена на финансирането за нефинансови предприятия е изчислена като претеглена средна от цената на банковото кредитиране, цената на пазарния дълг и цената на акциите, базирани на съответните им непогасени салда, извлечени от сметките на еврозоната. Цената на акциите е измерена посредством тристепенен модел на дисконтираните дивиденди/модел на настоящата стойност на дивидентите, като е използвана информация от индекса на *Datastream* на нефинансовия фондов пазар. Последното наблюдение е за декември 2016 г.

През 2016 г. потоците външно финансиране се стабилизираха

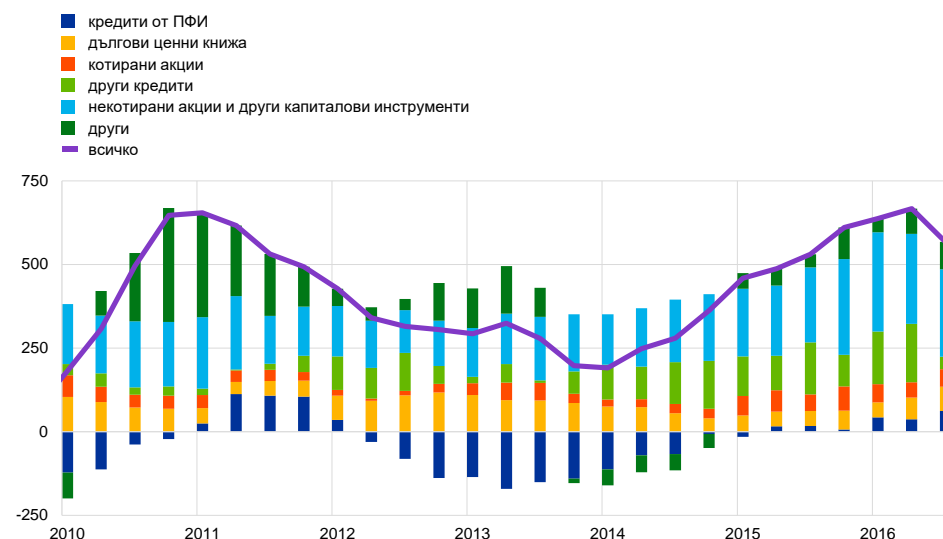
През първите три тримесечия на 2016 г. потоците външно финансиране за НФП се стабилизираха близо до средното равнище през 2015 г. (виж графика 8). Ако се разгледат за по-дълъг период, възстановяването им от най-ниските равнища, достигнати през първото тримесечие на 2014 г., все още е подпомогано от: 1) по-нататъшния спад в цената на финансиране; 2) намаляването на кредитните ограничения; 3) продължаващото засилване на икономическата активност; и 4) по-интензивните дейности по сливания и придобивания. Освен това стимулиращата парична политика на ЕЦБ също допринесе за създаването на благоприятни условия за достъп на НФП до пазарно финансиране. По-специално, разширяването през юни 2016 г. на *APP* чрез включване на корпоративни облигации благоприятстваше през годината

емисията на дългови ценни книжа. По-добрите условия на кредитиране³ и по-ниските лихвени проценти доведоха до слабо увеличение на използваното от НФП банково финансиране, докато изтеглените от НПФИ и останалия свят заеми значително намаляха през годината. Некотираните акции и другите капиталови инструменти останаха най-големият компонент в потоците външно финансиране за НФП, подпомогнато от високи неразпределени печалби. Емисията на котираните акции беше ограничавана от сравнително високите цени на акциите. Нещо повече, общото подобряване на достъпа на НФП до външно финансиране се отрази неблагоприятно върху динамиката на търговското и междуфирменото кредитиране.

Графика 8

Нетни потоци външно финансиране за нефинансови предприятия в еврозоната

(годишни потоци; млрд. евро)



Източници: Евростат и ЕЦБ.

Забележки: „Други кредити“ включва кредитите от НПФИ (други финансови посредници, застрахователни дружества и пенсионни фондове) и от останалия свят. Кредитите от ПФИ и от НПФИ са коригирани с продажбите на кредити и секюритизацията. „Други“ е разликата между „всичко“ и включените в графиката показатели. Тя включва междуфирмени кредити и търговски вземания. Последното наблюдение е за третото тримесечие на 2016 г.

Засили се растежът на нетното благосъстояние на домакинствата

През първите три тримесечия на 2016 г. нетното благосъстояние на домакинствата продължи да се увеличава с нарастващи темпове (виж графика 9). По-специално, продължаващото поскъпване на жилищата доведе до значителни капиталови печалби от притежавани от домакинствата недвижими активи. Повишаването на цените на акциите през 2016 г. доведе до

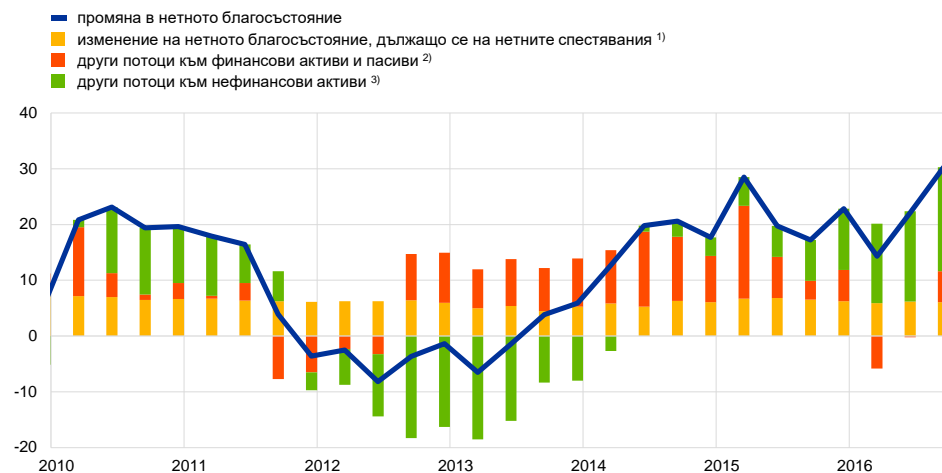
³ За повече информация относно облекчаването на условията за кредитиране на банките виж също глава 1, раздел 1.5, където се разглеждат резултатите от проучването на банковото кредитиране в еврозоната.

увеличаване стойността на вложенията на домакинства във финансови активи и имаше положителен принос за растежа на нетното благосъстояние.

Графика 9

Изменение на нетното благосъстояние на домакинствата

(годишни потоци; процент от brutния разполагаем доход)



Цената на заемния ресурс за домакинства от еврозоната достигна рекордно ниско равнище, но остана различна по държави и матурицитети, като понижението в цената на дългосрочните заеми изпреварваше това на краткосрочните. През 2016 г. банковото кредитиране за сектор „домакинства“ продължи да се възстановява.

Капе 1

Въздействие на ниските лихвени проценти върху банките и финансовата стабилност

Ниските лихвени проценти, наблюдавани през 2016 г., бяха резултат от глобални и специфични за еврозоната фактори. Някои фактори имаха дългосрочен характер и се отнасяха до структурни изменения, като текущите демографски тенденции и по-ниския растеж на производителността, докато други бяха свързани с намаляването на дълговото бреме след финансовата криза и по-големи от планираното спестявания, превишаващи планираните инвестиции и разходите за потребление. Стимулиращата парична политика на ЕЦБ, чиято първостепенна цел е гарантирането на ценова стабилност, беше един от факторите в тази среда. Подпомагайки номиналния растеж в еврозоната, паричната политика на ЕЦБ се стреми да постигне тази цел, което в крайна сметка ще доведе до нарастване на лихвените проценти веднага щом възстановяването на икономиката набере сила.

Проучването на банковото кредитиране в еврозоната предоставя данни, потвърждаващи, че програмата на ЕЦБ за покупки на активи, целевите операции по дългосрочно рефинансиране (ЦОДР) и отрицателният лихвен процент по депозитното улеснение са допринесли за по-благоприятните условия за кредитиране през 2016 г., което е довело до увеличение на

кредитирането.⁴ Наред с тези положителни фактори средата с ниски лихвени проценти също оказва натиск върху финансовите институции.⁵ ЕЦБ заедно с Европейския съвет за системен риск идентифицираха рисковете за банките, застрахователните дружества и пенсионните фондове, които са свързани с устойчивостта на бизнес моделите им и с поемането на риск. Може да се наложи някои от рисковете да бъдат ограничавани чрез специфични макро- и микропруденциални мерки.⁶

Поддържането на ниски лихвени проценти за продължителен период от време, особено ако те са съпроводени със слаб икономически растеж, може да окаже натиск върху рентабилността и платежоспособността на онези институции, които в дългосрочен хоризонт предлагат гарантирана възвръщаемост. Извън рамките на банковата система ниските лихвени проценти могат да направят нерентабилни традиционни продукти с гарантирана доходност, предлагани от застрахователни дружества и пенсионни фондове. Данните показват, че секторът на застрахователните дружества и пенсионните фондове вече осъществява преход от бизнес модели с гарантирана възвръщаемост към такива, свързани с дялов компонент, с цел намаляване на гарантираните дългосрочни пасиви. В резултат финансовият сектор предоставя все по-малко гаранции за дългосрочна възвръщаемост. Освен това средата с ниски лихвени проценти може да допринесе също за спад на нетния лихвен доход на банките, особено чрез свиване на нетните лихвени маржове, тъй като лихвите по депозитите може да бъдат ограничени от ефективната долна граница, както и да намали рентабилността. Макар нетният лихвен доход да е преобладаващият източник на доход за повечето банки, други фактори, като приходите от такси и комисиони или сравнителната ефективност на банковите разходи също определят тяхната рентабилност.

В опит да възстановят нормата на печалбата си финансовите институции използват алтернативни източници на доходи и постепенно приспособяват своите бизнес модели. Приходите от такси и комисиони като дял от общия доход са по-ниски при банките, които се специализират в предоставяне на кредити, и по-високи при институциите, предлагащи попечителски услуги.⁷ В частност, последните данни сочат, че някои банки са разширили дейностите си, носещи доход от такси и комисиони. През последните години важен източник на доход за кредиторите са таксите за предсрочно погасяване и предоговаряне на ипотечни кредити. Кредитополучателите се възползват от постепенно спадащите дългосрочни лихвени проценти, особено в страните, където преобладават ипотечните кредити с фиксиран лихвен процент. Приходите от такси за предсрочно погасяване и предоговаряне на кредити изглежда в бъдеще ще имат по-малко значение, тъй като такива такси се получават само в момента на предоговаряне. Така за да останат рентабилни, банките се нуждаят от по-нататъшно приспособяване на своите бизнес модели и от ефективност на разходите си. Всъщност банките обмислят и мерки за ограничаване на разходите, като реструктуриране, съкращаване на персонала, закриване на клонове и дигитализация на процеси, макар че

⁴ Виж [Euro area bank lending survey](#), ЕЦБ, октомври 2016.

⁵ Установено е, че нестандартните мерки по паричната политика имат ограничено влияние върху рентабилността на банките; виж [Financial Stability Review](#), ЕЦБ, ноември 2016, каре 4.

⁶ Виж [Macprudential policy issues arising from low interest rates and structural changes in the EU financial system](#), European Systemic Risk Board, ноември 2016.

⁷ Виж Kok, C., H. Mirza, C. Móre and C. Pancaro, "Adapting bank business models: financial stability implications of greater reliance on fee and commission income", Special Feature C, [Financial Stability Review](#), ЕЦБ, ноември 2016.

напредъкът в подобряването на ефективността на разходите все още е неравномерен в отделните държави и институции.⁸

Намаляващите приходи от лихви в условията на ниски лихвени проценти и определеният напредък в подобряването на рентабилността засилват възможността за широко разпространено поемане на риск от страна на финансовите институции, особено от онези, за които в миналото нетният лихвен доход е заемал преобладаващ дял от приходите. Инвестициите в по-рискови класове активи или в активи с по-дългосрочни матуритети могат да носят риск от формиране на по-големи експозиции към неликвидни финансови инструменти, които излагат финансовите институции на по-сериозни рискове от преоценка и засилват риска от „зараза“.

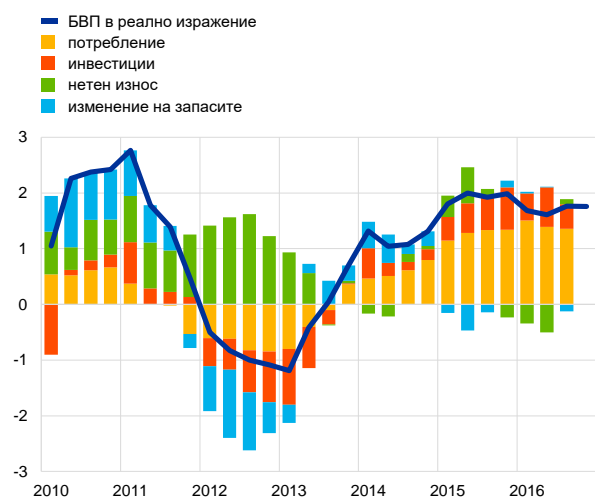
ЕЦБ внимателно наблюдава приспособяването от финансовите институции на техните бизнес модели в ролята си на банков надзорен и макропруденциален орган, изпълняващ задължението си да гарантира финансовата стабилност в страните, обхванати от европейския банков надзор. В този смисъл тя може да предприема надзорни действия и да прилага макропруденциална политика спрямо банковия сектор, за да гарантира финансовата стабилност, което остава предпоставка за поставянето на стабилна основа на икономическото възстановяване чрез ограничаване на системните рискове.

1.3 Повсеместно възстановяване

Графика 10

БВП на еврозоната в реално изражение

(процентно изменение на годишна база; принос в процентни пунктове на годишна база)



Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.
Забележка: Годишният растеж на БВП за четвъртото тримесечие на 2016 г. се основава на предварителна експресна оценка.

През 2016 г. продължи започналият в началото на 2013 г. процес на икономическо възстановяване в еврозоната, обусловен от вътрешното търсене. Разглеждайки факторите, определящи икономическата активност, наблюдаваната понастоящем инерция на растежа, изглежда, става по-устойчива (за повече подробности виж каре 2). Същевременно икономическата активност в еврозоната беше ограничена от все още слабо нарастване на външното търсене на фона на засилената глобална несигурност. В резултат през 2016 г. средногодишният растеж възлезе на 1,7% (виж графика 10). Той е малко по-нисък от отчетения през 2015 г. (2,0%), който бе стимулиран от особено силния растеж на БВП в Ирландия. Частното потребление се увеличи с темп, сходен с този през 2015 г., отново под влияние на нарастващия разполагаем доход, докато инвестициите се повишиха с малко по-бавен темп в сравнение с предходната година независимо от оживлението в сектора на строителството. В същото време

⁸ Виж [Financial Stability Review](#), ЕЦБ, ноември 2016, раздел 3.

потреблението на сектор „държавно управление“ нарасна с по-висок темп през 2016 г. и така имаше положителен принос за икономическия растеж (виж раздел 1.6 в глава 1). Икономическото възстановяване беше сравнително повсеместно в държавите от еврозоната.

Икономиката на еврозоната продължи да се разраства

Силно стимулиращата позиция на ЕЦБ по паричната ѝ политика продължи да се пренася върху реалната икономика и да подпомага вътрешното търсене. Подобрата рентабилност на предприятията и много благоприятните условия на финансиране допълнително допринасяха за възстановяване на инвестициите. Освен това устойчивото нарастване на заетостта, благоприятствано и от извършените структурни реформи, продължи да подпомага процеса на възстановяване. Все още относително ниските равнища на цените на петрола осигуриха допълнителен импулс за растежа през 2016 г. Същевременно задлъжнялостта на публичния и на частния сектор, която остана на високи равнища в някои държави, и свързаната с това необходимост от намаляване на коефициента на ливъридж, се отразиха неблагоприятно върху вътрешното търсене. Нещо повече, слабият напредък в провеждането на структурните реформи продължи да задържа растежа.

Частното потребление в еврозоната се засили допълнително през 2016 г. със средногодишен темп на растеж от около 2,0%, който в общи линии беше сходен с този от предходната година. Основните фактори за нарастването на частното потребление бяха ниските цени на петрола, особено в началото на годината, подобрените условия на пазара на труда в еврозоната и произтичащото от тях увеличаване на доходите от труд. Във връзка с това основен принос за общия растеж на доходите от труд в номинално изражение през 2016 г. имаше по-скоро увеличеният брой работни места, отколкото по-високите заплати. Ниските лихвени проценти продължиха да стимулират частното потребление, тъй като кредитирането стана по-евтино, а спестяването по-малко изгодно. Освен това, въпреки че нетният доход на домакинствата в еврозоната от лихви намаля незначително през 2016 г., по-ниските лихвени проценти допринесоха главно за преразпределяне на ресурсите от нетните вложители към нетните кредитополучатели, които обикновено са по-склонни към потребление, отколкото първите.⁹

Мерките на ЕЦБ по паричната политика, прилагани през последните години, включително програмата за покупки на активи от частния сектор, обявена през март 2016 г., стимулираха търсенето и съответно насърчаваха инвестициите. В резултат инвестициите продължиха да допринасят съществено за растежа през 2016 г., отразявайки също по-големите печалби на фирмите, по-слабите ограничения в търсенето и увеличаващата се натовареност на производствените мощности. В допълнение мерките по паричната политика

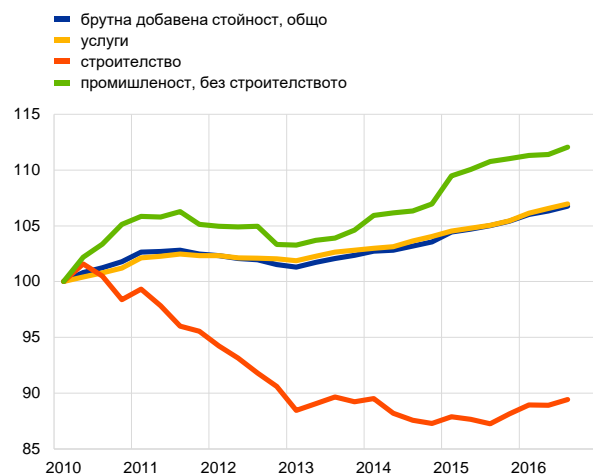
⁹ Виж Jappelli, T. and L. Pistaferri, “Fiscal policy and MPC heterogeneity”, *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 6, № 4, 2014, с. 107–136.

засилиха доверието на бизнеса, понижиха нетните лихвени плащания на фирмите и облекчиха финансовите условия, включително за малки и средни предприятия, с което способстваха за по-нататъшното засилване на бизнес инвестициите. Инвестициите в транспортно оборудване допринесоха по-конкретно за възстановяване на бизнес инвестициите. Въпреки това някои фактори може да са потискали инвестиционната активност на фирмите, като например продължителният спад в очакванията за дългосрочния растеж в еврозоната, продължаващите корекции на корпоративните баланси, свързани с високата степен на фирмена задлъжнялост, и слабата динамика на световната търговия.

Инвестициите в строителството също отчетоха подобрене, макар и от ниски равнища, успоредно с възстановяването на жилищния пазар в еврозоната. Последното отразяваше по-високото търсене, подкрепяно на свой ред от растежа на реалните доходи, и благоприятните лихви по ипотечни кредити и условия за кредитиране в резултат от предприетите мерки по паричната политика, както и фискалните стимули в някои държави. Освен това приходите на домакинствата от алтернативни форми на инвестиции останаха ниски, осигурявайки допълнителни стимули за инвестиране в жилища. Възстановяване на жилищния пазар се наблюдаваше във всички страни от еврозоната.

Графика 11
Реална брутна добавена стойност в еврозоната по икономически дейности

(индекс: 1 тр. 2010 = 100)



Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.

Динамиката на икономическия растеж продължи да се забавя поради неблагоприятната външна среда през 2016 г., което с излишък компенсира влиянието на закъснелия ефект от значителното поевтиняване на еврото в периода 2014–2015 г. (виж раздел 1.1 в глава 1). Износът на еврозоната за САЩ, Азия (без Китай) и за икономиките с възникващи пазари остана слаб през 2016 г. Същевременно търговските партньори в Европа и Китай преодоляха тези трудности и имаха нарастващ принос за износа на еврозоната. През 2016 г. търговията в рамките на еврозоната се засили, отразявайки базовата инерция при вътрешното търсене.

В секторен разрез се наблюдава повсеместно нарастване на производството през 2016 г. (виж графика 11). Общата брутна добавена стойност, която през второто тримесечие на 2015 г. надхвърли предкризисния си връх от първото тримесечие на 2008 г., се увеличи средно с около 1,7% през 2016 г. Растежът на добавената стойност в промишлеността (без строителството) се забави до около 1,6% през 2016 г., докато в сектора на услугите се ускори с 1,8%, т.е. с малко повече, отколкото през 2015 г. Същевременно добавената стойност в строителството, макар да остана далеч под предкризисното си равнище, набра инерция и се увеличи с около 2,0% – най-високият растеж, отчетен след 2006 г. Това потвърждава, че в строителния отрасъл се развиват все по-благоприятни

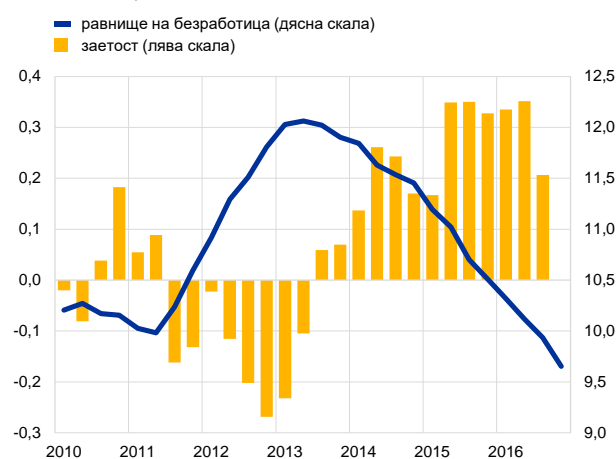
тенденции след започналия през 2008 г. продължителен период на спад или слаб растеж.

Заетостта в еврозоната продължи да нараства

Графика 12

Показатели за пазара на труда

(темп на растеж на тримесечна база; процент от работната сила; сезонно изгладени данни)



Източник: Евростат.

Пазарът на труда продължи да се възстановява през 2016 г. (виж графика 12). Към третото тримесечие на 2016 г. броят на заетите в еврозоната бе с 1,2% над равнището от същото тримесечие на 2015 г., или с над 3% над последното рекордно ниско равнище, отбелязано през второто тримесечие на 2013 г. Въпреки това заетостта бе с около 0,5% под най-високото си предкризисно ниво, достигнато през първото тримесечие на 2008 г. Според разбивката по сектори заетостта нарасна главно в сектора на услугите и в по-малка степен в промишлеността (без строителството), докато в строителството остана като цяло стабилна.

През първите три тримесечия на 2016 г. общият брой отработени часове нарасна с темп, сходен с този на броя на наетите. Годишният растеж на производителността на труда на един нает остана

нисък, средно за тримесечие около 0,4% през първите три тримесечия на 2016 г. спрямо годишно увеличение с 1,0% през 2015 г. (което обаче беше стимулирано от ревизираните данни за БВП в Ирландия).

Равнището на безработица продължи да се понижава през 2016 г. и през декември достигна 9,6% – най-ниското от средата на 2009 г. насам. Намаляването на безработицата, започнало през втората половина на 2013 г., беше наблюдавано и при двата пола, а също и във всички възрастови групи. През 2016 г. като цяло безработицата достигна средно равнище от 10,0% спрямо 10,9% през 2015 г. и 11,6% през 2014 г. По-широките измерители на застоя на трудовия пазар обаче останаха на високи нива.

Карте 2

Фактори, подпомагащи протичащото възстановяване

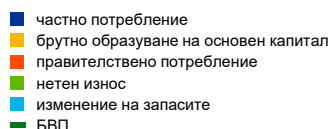
През 2016 г. икономическият растеж в еврозоната продължи въпреки засилената се несигурност в международен план. Започналото от второто тримесечие на 2013 г. възстановяване на БВП се дължи в голяма степен на растежа на частното потребление. Значителното увеличение на заетостта облекчи устойчивото нарастване на реалния разполагаем доход, което стимулира ускорената динамика на потреблението и продължаващия процес на намаляване задлъжнялостта на домакинствата. Тези фактори са предпоставка за известна устойчивост на инерцията на растежа. Освен това разширяването на движещите сили на икономическия растеж в еврозоната, подтикнати от силно

стимулиращата позиция на ЕЦБ по паричната ѝ политика, също показва устойчивост на възстановяването.

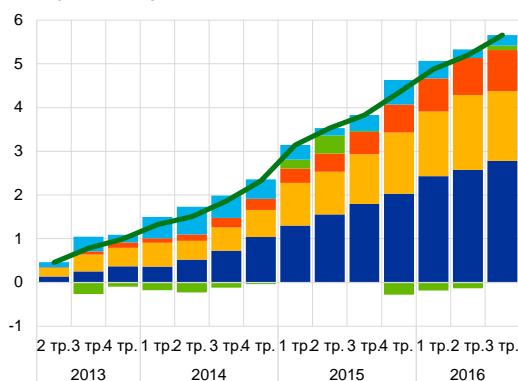
Графика А

Принос за растежа на БВП

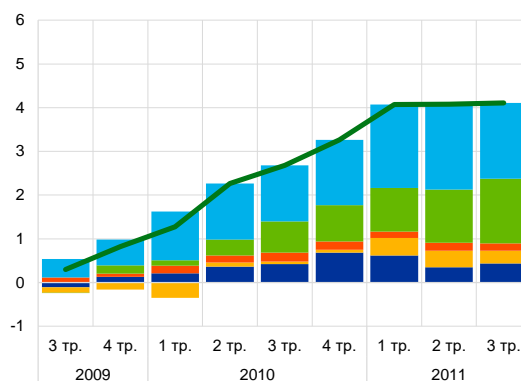
(процентни пунктове, с натрупване)



2 тр. 2013 – 3 тр. 2016



3 тр. 2009 – 3 тр. 2011



Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.

Почти половината от кумулативния растеж на БВП в еврозоната от второто тримесечие на 2013 г. насам се обяснява с приноса на потреблението (виж графика А, вляво)¹⁰. Това донякъде може да се приеме за нормално, тъй като потреблението е най-големият компонент на разходите (около 55% от БВП в еврозоната), но контрастира рязко с възстановяването от 2009–2011 г., когато едва 11% от кумулативния растеж на БВП се обясняваше с потреблението (виж графика А, вдясно). Сегашното възстановяване в много по-малка степен е зависимо от нетния износ, отколкото при предишния период на подем, но се оказва и доста по-постепенно и трайно.

Основният фактор за устойчивостта на продължаващото възстановяване е свързан със структурата на растежа на brutния разполагаем доход, която при сегашния цикличен подем се различава съществено от наблюдаваната в периода от третото тримесечие на 2009 г. до третото тримесечие на 2011 г. (виж графика Б). При сегашното възстановяване растежът на разполагаемия доход е подпомаган от разкриването на сравнително голям брой работни места. И обратно, при предишното възстановяване растежът на разполагаемия доход се определяше почти изцяло от растежа на заплатите, докато заетостта в действителност намаляваше. Освен това, макар че част от увеличението на номиналния доход бе „изядена“ от инфлацията, тя е много по-малка, отколкото при предишното възстановяване, тъй като

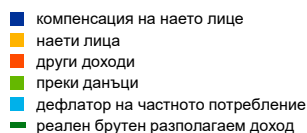
¹⁰ Заключение, че сегашното възстановяване се дължи предимно на потреблението, не зависи от начина, по който се определя ролята на потреблението в процеса на възстановяване. Един от измерителите за определянето ѝ използва приноса на потреблението за общия растеж на БВП; друг измерител сравнява темпа на нарастване на потреблението с този на растежа на БВП. В карето се използва първият измерител, така че по-силната цикличност на инвестициите (т.е. по-висок растеж във фазите на възстановяване) да не замъгли анализа.

понижението в цените на петрола от втората половина на 2014 г. насам осигури на домакинствата неочаквано увеличение на реалната им покупателна способност.

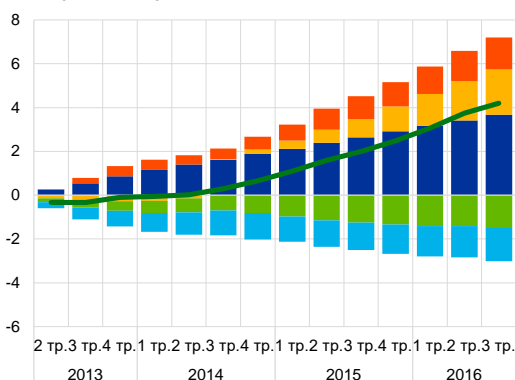
Графика Б

Принос за реалния разполагаем доход

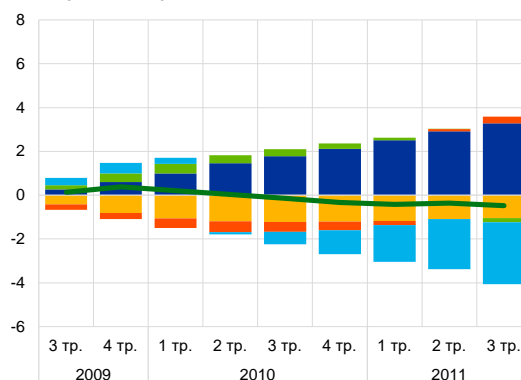
(процентни пунктове, с натрупване)



2 тр. 2013 – 3 тр. 2016



3 тр. 2009 – 3 тр. 2011



Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.

Икономическата теория смята, че потреблението на домакинствата трябва да реагира по-осезаемо на нарастването на заетостта, отколкото на увеличението на реалната работна заплата, особено предвид факта, че първият е по-траен от второто.¹¹ Затова днес едно повишение на заетостта може да показва по-голямо нарастване на постоянния доход в сравнение със сходно увеличение на заплатите. Това може да обясни защо потребителите реагират по-силно на колебания в текущия растеж на заетостта, отколкото на колебания в текущото нарастване на работната заплата.¹² Освен това микроикономически данни показват, че безработните или неактивните лица имат по-голяма склонност към потребление от заетите.¹³ Тъй като увеличението на съвкупните трудови доходи, дължащо се на колебания в заетостта, е концентрирано в значителна степен сред неактивните или безработните лица, това също може да обясни защо като цяло сегашната реакция на потреблението спрямо колебанията в заетостта е по-голяма от тази спрямо колебанията в растежа на заплатите. Следователно по-големият принос на заетостта за реалния разполагаем доход при сегашното възстановяване съответства на по-висок растеж на потреблението.

По-ниските цени на енергията също допринесоха за сериозното увеличение на потреблението при протичащото възстановяване. Общият спад в цените на петрола от

¹¹ Докато тримесечният прираст на заетостта има силно положителна автокорелация (т.е. е устойчив), автокорелацията на тримесечния растеж на заплатите е твърде слаба. Годишният растеж на безработицата също и донякъде по-устойчив, отколкото този на заплатите.

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

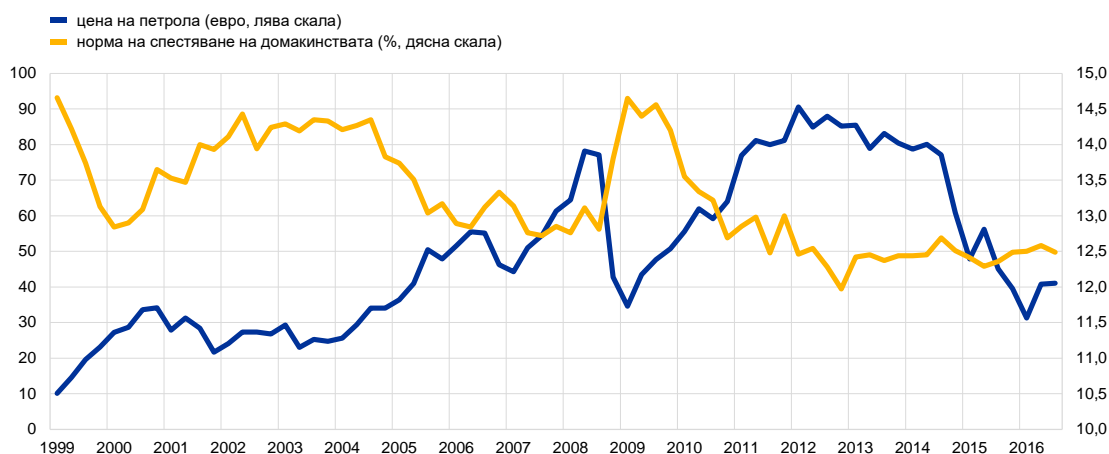
¹³ За повече данни виж например Jappelli, T. and L. Pistaferri. "Fiscal policy and MPC heterogeneity", *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 6, № 4, 2014, с. 107–136; Casado, J.M. and J. A. Cuenca. "La recuperación del consumo en la UEM", *Boletín Económico*, Banco de España, ноември 2015; *Annual Report 2015*, Banco de España.

втората половина на 2014 г. насам осигури на домакинствата неочаквана изгода от гледна точка на реалната им покупателна способност, което допринесе за устойчив прираст на потреблението и умерено нарастване на нормата им на спестяване. Въпреки това положителният ефект за нарастването на потреблението вследствие по-ниските цени на петрола започва да отслабва, тъй като по-голямата част от извънредните доходи е изразходвана. Разгледано в ретроспективен план, потреблението обичайно реагира със закъснение на изменението на петролните цени. Напоследък обаче то реагира много по-бързо при понижението им, отколкото през предишните периоди на поевтиняване на петрола, за което свидетелства сравнително слабата реакция на нормата на спестяване на домакинствата спрямо неочакваната печалба (виж графика В).

Графика В

Норма на спестяване и цени на петрола

(евро и проценти)

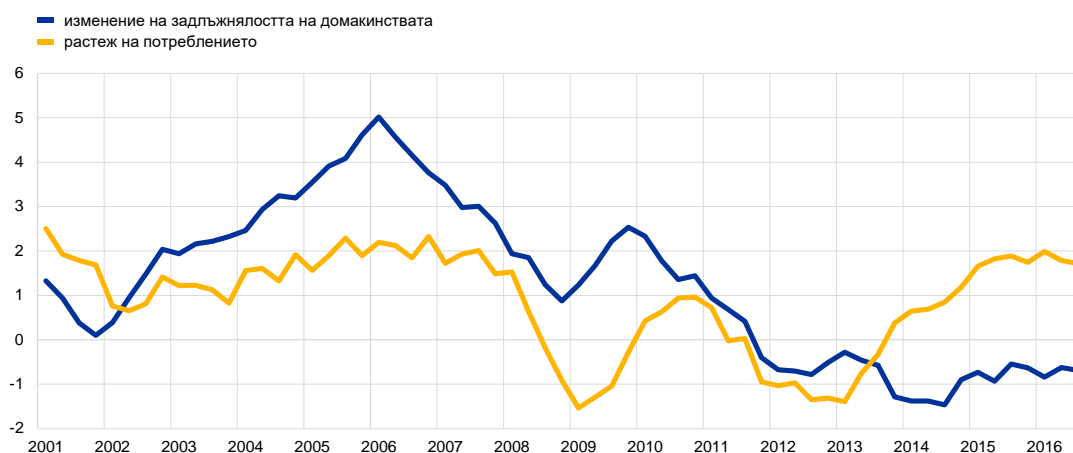


Източници: Bloomberg Finance L.P., Евростат и изчисления на ЕЦБ.

Графика Г

Задлъжнялост и потребление на домакинствата

(процентни пунктове и проценти; годишно изменение на база тримесечни данни)



Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.

Забележка: Задлъжнялостта на домакинствата се определя като съотношение на кредитите на домакинства към номиналния брутен располагаем доход.

Друг фактор, който допринася за устойчивостта на протичащия процес на възстановяване, е свързан с факта, че сегашният обусловен от потреблението растеж не се активизира от нарастване задлъжнялостта на домакинствата (определена като съотношение на кредитите им към номиналния брутен разполагаем доход). За разлика от предкризисния период растежът на потреблението в еврозоната е съпроводен от постепенно намаляване задлъжнялостта на домакинствата (виж графика Г). Това подчертава устойчивостта и гъвкавостта на икономическото възстановяване, чийто двигател е потреблението.

Освен че по своя характер икономическото възстановяване е тласкано предимно от потреблението, основата му става все по-широка, тъй като подкрепата от страна на вътрешните инвестиции, активизирани от силно стимулиращата позиция на ЕЦБ по паричната ѝ политика, постепенно нараства. Динамиката на брутното образуване на основен капитал допринесе за близо една трета от кумулативния растеж на БВП в периода от второто тримесечие на 2013 г. до третото тримесечие на 2016 г.

В същото време растежът на износа се забави през 2016 г., тъй като при засилената се глобална несигурност външното търсене остана слабо, а положителните ефекти от предишното поевтиняване на еврото се изчерпаха. Подкрепата като цяло за икономическата активност от сравнително ниските цени на петрола и обезценяването на еврото в периода 2014–2015 г. отслабна през 2016 г. в условията на общо стабилен ефективен валутен курс на еврото. Въпреки това, предвид признаците за малко по-значително възстановяване в световен план, се очаква износът извън еврозоната да набере инерция в унисон с увеличаващото се външно търсене и така да допринесе за силния растеж на икономиката.

Като цяло устойчивостта на текущото възстановяване се дължи на растеж на доходите на домакинствата, подкрепен от увеличаваща се заетост, продължаващо намаляване задлъжнялостта на сектор „домакинства“ и разширяване на движещите сили на икономическия растеж.

1.4 Динамика на цените и разходите

През 2016 г. тенденциите при общата инфлация в еврозоната, измерена чрез хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ), отразяваха предимно въздействието на цените на енергията. Под тяхно влияние в първите месеци на 2016 г. тя достигна ниски и дори отрицателни равнища, но след това пое във възходяща посока поради отслабването на отрицателния принос на енергията. Базисната инфлация, измерена с ХИПЦ, без енергията и храните, не показва никакви признаци на повишаване и през годината се колебаеше между 0,7% и 1,0%.

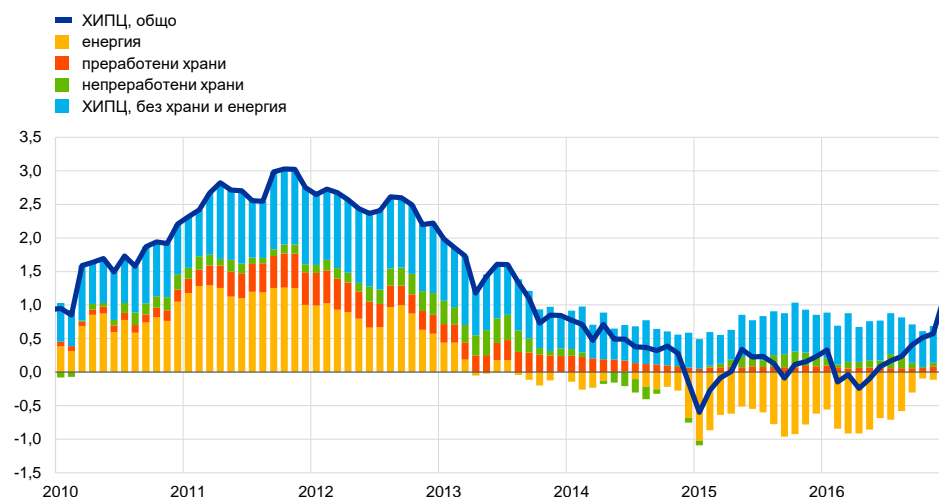
Общата инфлация се определяше предимно от цените на енергията

През 2016 г. общата ХИПЦ инфлация в еврозоната беше средно 0,2%, повишавайки се от 0,0% през 2015 г. Профилът на ХИПЦ инфлацията се

определяше главно от движението на цените на енергията (виж графика 13). Общата инфлация беше отрицателна през пролетта, но след това постепенно се повиши. Към декември тя нарасна с над 1,25 пр.п. спрямо отбелязаното през април ниско равнище.

Графика 13
ХИПЦ инфлация и принос по компоненти

(годишно процентно изменение и принос, процентни пунктове)



Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.

Обратно, различните алтернативни измерители на базисната инфлация не показваха никакви явни признаци за повишаване (виж графика 14). През 2016 г. ХИПЦ инфлацията, без енергията и храните, се движеше в диапазона от 0,7% до 1%. Липсата на импулс за повишаване на базисната инфлация се дължеше отчасти на намаляващите косвени ефекти от предишните резки спадове в цените на петрола и други борсови стоки, които се проявяват със закъснение. В по-общ план натискът по линия на вътрешните разходи, в частност на тези, които са свързани с растежа на заплатите, също остана слаб (за повече информация виж каре 3).

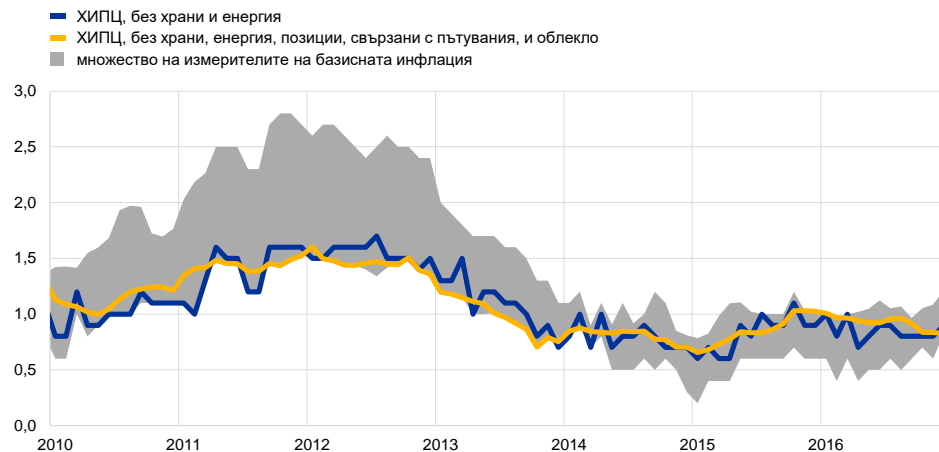
Разглеждайки по-подробно основните компоненти на ХИПЦ, се вижда, че енергийният компонент има отрицателен принос за общата инфлация, възлизащ средно за 2016 г. на -0,5 пр.п. Това се дължеше главно на динамиката на цените на петрола в евро, които засягат най-вече потребителските цени на течните горива. Те намират отражение и в потребителските цени на природния газ, но прехвърлянето им не е толкова пряко, по-слабо е и се извършва с по-голямо закъснение.¹⁴

¹⁴ Виж карето "Oil prices and euro area consumer energy prices", *Economic Bulletin*, № 2, ЕЦБ, 2016.

Графика 14

Измерители на базисната инфлация

(годишно процентно изменение)



Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.

Забележки: От множеството на измерителите на базисната инфлация са взети предвид следните: ХИПЦ, без енергия; ХИПЦ, без непреработени храни и енергия; ХИПЦ, без храни и енергия; ХИПЦ, без храни, енергия, позиции, свързани с пътувания, и облекло; пресечена средна (10 %); пресечена средна (30 %); медианата на ХИПЦ; и измерител, базиран на динамичен факторен модел. Последните наблюдения са за ноември 2016 г.

Инфлацията при храните отново се забави средно до 1,0% през 2016 г., след като през 2015 г. се ускоряваше и достигна 1,4% през четвъртото тримесечие. Този спад и колебанията през годината се дължаха главно на тенденциите при цените на непреработените храни и по-специално на плодовете и зеленчуците, отразявайки най-вече преходни ефекти, като свързаните с метеорологичните условия резки увеличения през юли и август и последвалото силно понижаване през септември и октомври. В противовес, инфлацията при преработените храни се запази като цяло устойчива през годината.

Годишният темп на изменение на цените на неенергийните промишлени стоки се увеличи до 0,7% през януари и февруари, но след това се забави и от август до декември остана 0,3%. Забавянето се дължеше на цените на дълготрайните и полудълготрайните стоки – двата компонента на неенергийните промишлени стоки с най-голяма вносна съставка, които поради това могат с по-голяма вероятност да бъдат засегнати от повишаването на номиналния ефективен валутен курс на еврото, започнало през пролетта на 2015 г. Инфлацията при недълготрайните стоки остана като цяло стабилна.

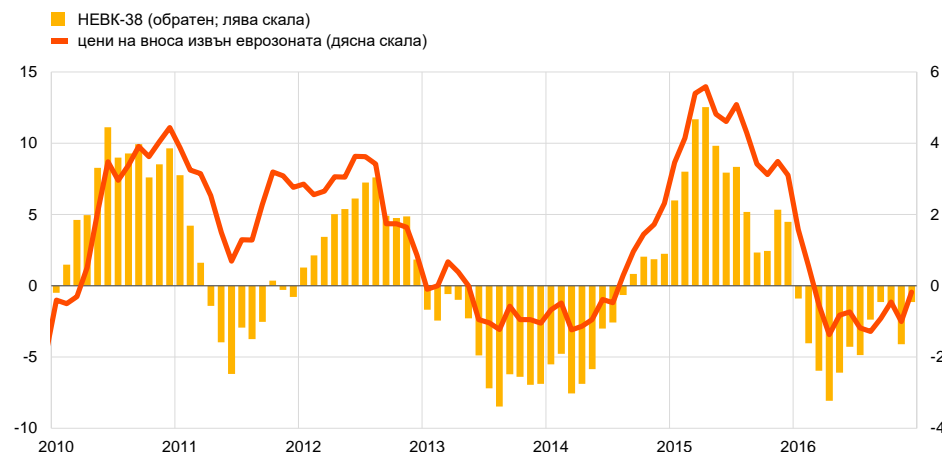
Затова натискът за повишаването ѝ остана слаб през 2016 г. Годишният темп на изменение на цените на вноса намален значително през 2015 г. и от началото на 2016 г. бе отрицателен, отразявайки предимно прекия ефект от повишаването на номиналния ефективен валутен курс на еврото (виж графика 15). Във вътрешен план инфлацията при цените на производител на нехранителни потребителски стоки се колебаеше на равнища около нула през цялата година. Тенденциите при цените на производител на междинни стоки свидетелстват за съществено влияние на цените на суровия петрол и на други борсови стоки в началните звена на веригата на ценообразуването и за последващото им

въздействие и в крайните звена на веригата (измерено при цените на потребителските стоки).

Графика 15

Цени на вносните нехранителни потребителски стоки и динамика на валутните курсове

(годишно процентно изменение)



Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.

Забележки: Последните наблюдения за НЕВК-38 са за ноември 2016 г., а за цените на вноса – за октомври 2016 г. НЕВК-38 е номиналният ефективен валутен курс на еврото, измерен спрямо валутите на 38 от основните търговски партньори на еврозоната.

Инфляцията при услугите се колебаеше около 1,1% през цялата 2016 г., което е значително под дългосрочното ѝ средно равнище. Позициите в компонента „услуги“ на ХИПЦ са предимно местно производство, което означава, че цените на услугите следва да са по-тясно свързани с тенденциите при вътрешното търсене и при разходите за труд. Ето защо е възможно слабата динамика да отразява все още значителния застои на стоковия и трудовия пазар в еврозоната.

Натискът по линия на вътрешните разходи остана слаб

Натискът по линия на вътрешните разходи от страна на разходите за труд остана слаб през първите три тримесечия на 2016 г.

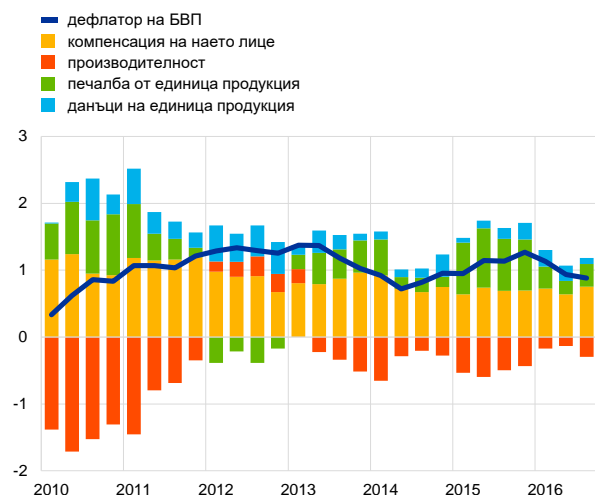
Увеличението съответно на компенсацията на наето лице и на разходите за труд на единица продукция в еврозоната възлезе средно на 1,3% и 0,9% през първите три тримесечия на 2016 г. (виж графика 16). Слабото възстановяване при разходите за труд на единица продукция през 2016 г. спрямо 2015 г. се дължеше главно на по-ниския темп на повишаване на производителността на труда, докато нарастването на компенсацията на наето лице остана ниско. Факторите, обуславящи слабия натиск за повишаване на заплатите, са все още значителният застои на трудовия пазар, структурните реформи на пазара на труда през последните години, които допринасяха за по-голямата гъвкавост при

намаляване на заплатите в някои държави от еврозоната, и ниската инфлация.¹⁵

Графика 16

Разбивка на дефлатора на БВП

(годишно процентно изменение и принос, процентни пунктове)



Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.

През 2016 г. натискът по линия на вътрешните разходи, свързан с динамиката на печалбата (изразена чрез брутния опериращ излишък), донякъде намалю в сравнение с 2015 г. Това би могло да е знак, че по-добрите условия за търговия, свързани с ниските цени на петрола, които бяха основен фактор за повишаването на печалбата през 2015 г., постепенно отслабиха своето положително въздействие, тъй като петролните цени продължиха да се възстановяват спрямо достигнатите в началото на 2016 г. ниски равнища.¹⁶ В резултат печалбата на единица готова продукция беше основният фактор за слабо забавяне в годишния темп на изменение на дефлатора на БВП от четвъртото тримесечие на 2015 г. до третото тримесечие на 2016 г.

Дългосрочните инфлационни очаквания се стабилизираха

През 2016 г. според проучванията дългосрочните инфлационни очаквания се стабилизираха. Проучването на експертите по икономическо прогнозиране показаха и при четирите проведени през 2016 г. изследвания, че очакваната след пет години инфлация ще бъде 1,8%. Според проучването на *Consensus Economics* от октомври 2016 г. дългосрочните инфлационни очаквания бяха малко по-високи – на равнище от 1,9%. След като през юли достигнаха рекорден минимум, инфлационните очаквания за следващите пет години, извлечени от лихвените проценти по 5-годишни инфлационно индексирани суап сделки, се подобриха. През цялата година обаче дългосрочните пазарни очаквания за инфлацията останаха по-ниски от очакванията, базирани на проучвания.

Каре 3

Трендове на базисната инфлация – ролята на динамиката на работната заплата

През 2016 г. базисната инфлация продължи да не показва ясно изразен възходящ тренд. В това каре се разглеждат някои от факторите, които вероятно съдържат динамиката на инфлацията, и по-конкретно ролята на заплатите, обясняваща слабия ѝ тренд.

¹⁵ Виж карето "Recent wage trends in the euro area", *Economic Bulletin*, № 3, ЕЦБ, 2016.

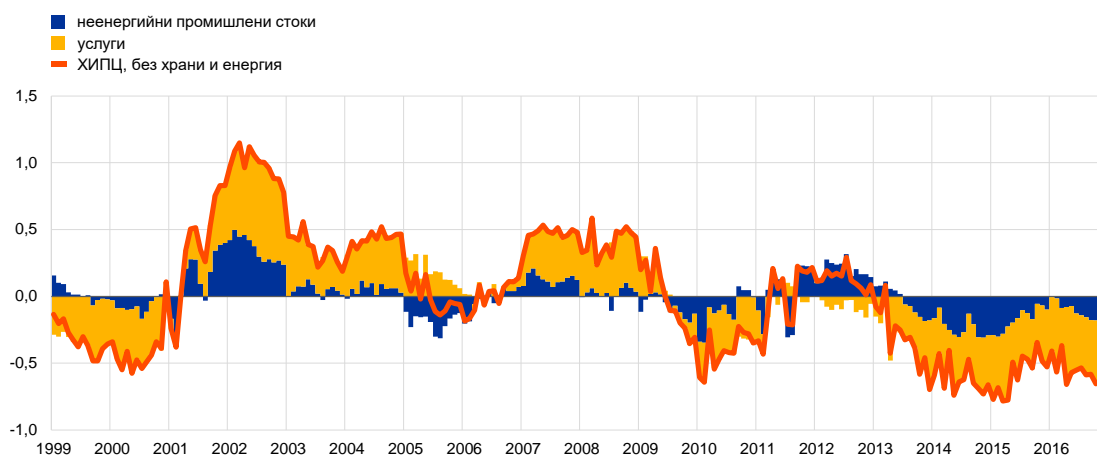
¹⁶ Виж карето "What accounts for the recent decoupling between the euro area GDP deflator and the HICP excluding energy and food?", *Economic Bulletin*, № 6, ЕЦБ, 2016.

ХИПЦ инфлацията (без храните и енергията) през 2016 г. варираше между 0,7% и 1,0%, доста под ретроспективната ѝ средна стойност (виж графика А). Това в частност отразяваше запазващата се ниска инфлация при услугите, но беше подсилено и от подновилия се спад на инфлацията при неенергийните промишлени стоки след известното ѝ възстановяване в периода от 2015 г. до началото на 2016 г. Слабата динамика може отчасти да се обясни с намаляващите косвени ефекти, които ниските цени на петрола и на други борсови стоки оказаха върху цените на факторите на производството за определени услуги (например транспорт) и потребителски стоки (например фармацевтични продукти). Нещо повече, слабата динамика на цените в световен мащаб имаше задържащ ефект върху цените на пряко внесените потребителски стоки.

Графика А

Отклонение на ХИПЦ (без храни и енергия) от дългосрочната средна и принос на основните компоненти

(годишно процентно изменение и принос, пр.п.)



Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.

Забележки: Червената линия показва отклонението на годишния темп на ХИПЦ (без храни и енергия) от дългосрочната му средна за периода от 1999 г. насам, възлизаща на 1,4%. Приносът е показан като отклонение от дългосрочните средни величини.

Основните източници на ниската базисна инфлация обаче са свързани със слабата динамика на вътрешните цени и на разходите. Заплатите представляват значителен дял от разходите за фактори на производството, особено в обикновено по-трудоемкия сектор на услугите. Но прирастът на номиналните заплати не оказва непременно натиск върху фирмите да променят цените, например ако тази промяна е породена от изменение на производителността на труда. Следователно при оценяване на натиска по линия на разходите често е полезно да се анализира промяната в разходите за труд на единица продукция, които се изчисляват като разлика между растежа на номиналните заплати и темпа на изменение на производителността на труда. Освен това в отговор на промяна в разходите си за труд на единица продукция фирмите може да решат вместо цените да коригират нормата си на печалба. Абстрахирайки се от краткосрочната динамика, дължаща се на

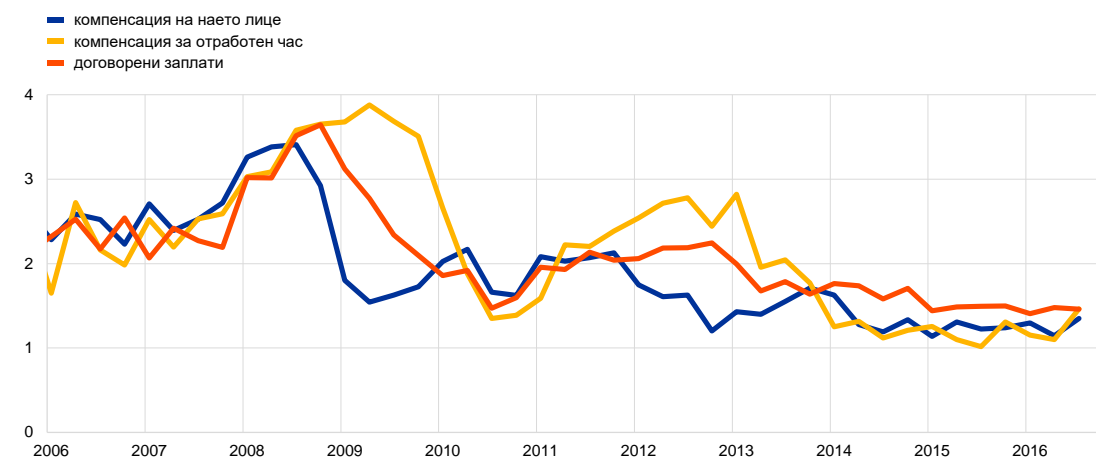
изменение на производителността, през последните години динамиката на разходите за труд на единица продукция, изглежда, се развива успоредно с динамиката на заплатите.¹⁷

При различните показатели нарастването на заплатите през 2016 г. остана слабо. По-конкретно, договореното в колективните трудови договори годишно увеличение на заплатите се колебаеше около най-ниските досега равнища при още по-нисък темп на нарастване на компенсацията на наето лице или на компенсацията за отработен час (виж графика Б). Разликата в прираста между договорените и действителните заплати показва отклонение на вторите под залегналите в колективните трудови договори, което може да се разглежда като показател за натиск за понижаване на заплатите. На секторно равнище растежът на заплатите се забави значително както при пазарните услуги, така и в промишлеността (без строителството). И така, каква е причината за толкова слабото нарастване на заплатите?

Графика Б

Нарастване на заплатите в еврозоната

(годишно процентно изменение)



Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.

Естественият начин да оценим нарастването на заплатите е като го разгледаме през призмата на стандартния модел на кривата на Филипс. При подобен модел заплатите се определят от инфлационните очаквания (тук ретроспективните очаквания¹⁸), производителността и равнището на безработица (виж графика В). Разбивката на прираста на заплатите по фактори показва, че прирастът на заплатите през 2016 г., който е по-нисък от средния, се дължи главно на по-нисък от средния принос на предходната инфлация и високата безработица. Необходимостта от намаляване на безработицата и реформите на трудовия пазар в някои държави доведоха до договаряне на възнагражденията, ориентирано повече към заетостта и по-малко към заплащането. Съществуват и данни, че като цяло заплатите в еврозоната стават по-гъвкави при намаляване, особено в държави, претърпели

¹⁷ Годишният темп на изменение на разходите за труд на единица продукция се ускори през първите три тримесечия на 2016 г. спрямо 2015 г., което отразяваше главно забавяне в темпа на нарастване на производителността на труда. Въпреки това годишното увеличение на разходите за труд на единица продукция остана доста под ретроспективната си средна. При сегашната ниска инфлация обаче нарастването на разходите за труд на единица продукция беше ограничено посредством корекция в нормата на печалба.

¹⁸ Изчистените от ретроспективния си компонент инфлационни очаквания също нямат съществена обяснителна стойност.

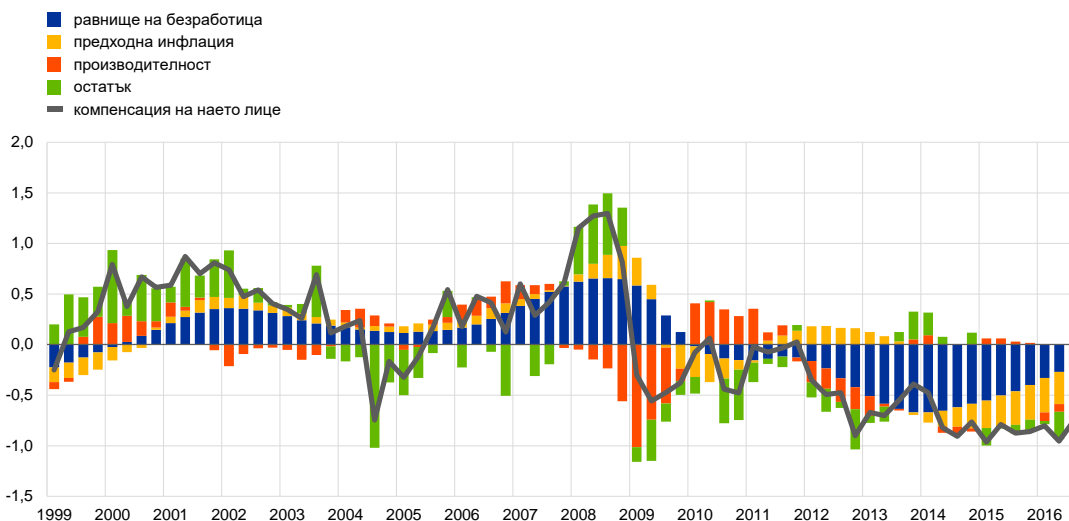
силно негативен макроикономически шок.¹⁹ Ниските стойности на инфлацията през последните няколко години вероятно са повлияли върху нарастването на заплатите по различни начини. Всъщност натискът при договарянето им се оказа по-слаб, тъй като ниските цени на петрола доведоха до нарастване на покупателната им способност. Отрицателен за растежа на заплатите спрямо дългосрочния му модел беше и приносът на нарасналата през последните месеци производителност.

Занапред, задържащият ефект от действието на всички разглеждани по-горе фактори за растежа на заплатите се очаква постепенно да отслабва. Първо, застой на трудовия пазар се очаква допълнително да намалява, тъй като възстановяването на икономиката продължава, а реформите на трудовия пазар допринасят за създаването на работни места. Второ, влиянието от предишни спадове в цените на петрола, изглежда, се изчерпва, което води до допълнително ускоряване на инфлацията и по-слабо ограничаващо влияние върху договарянето на заплатите. Като цяло очакваният по-силен натиск за повишаване на работните заплати следва в такъв случай да се пренесе и върху базисната инфлация.

Графика В

Разбивка на растежа на работните заплати на база модел на кривата на Филипс

(годишно процентно изменение и принос, пр.п.; всички величини са изразени като отклонение от дългосрочните им средни стойности)



Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.

Забележки: Сивата линия показва отклоненията на годишния растеж на компенсацията на наето лице от дългосрочната му средна. Приносите (включително остатъците) също са показани като отклонения от техните дългосрочни средни. Изчислени са въз основа на уравнение, в което за компенсацията на наето лице (анюализиран тримесечен темп на растеж на сезонно изгладени статистически редове) се прилага регресия спрямо собствения ѝ лаг, лага на инфлацията, производителността на труда на един зает, лага на равнището на безработица и една константа.

¹⁹ Виж статията "New evidence on wage adjustment in Europe during the period 2010-13", *Economic Bulletin*, № 5, ECB, 2016; и Anderton, R. and B. Bonthuis, "Downward Wage Rigidities in the Euro Area", *Research Paper Series*, № 2015/09, Nottingham University Centre for Research on Globalisation and Economic Policy, 2015.

1.5 Динамика на парите и кредита

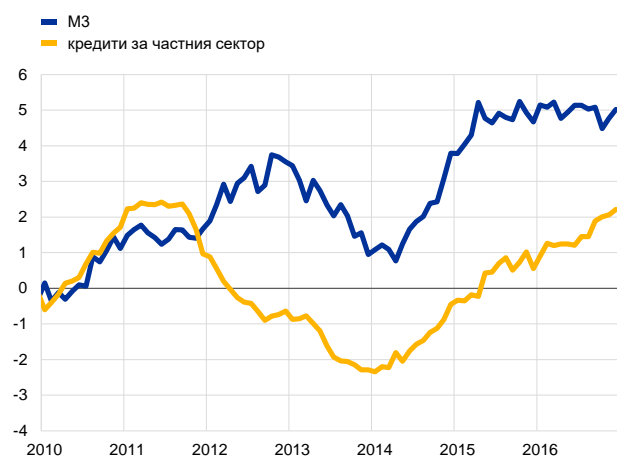
Ниските лихвени проценти и влиянието на мерките на ЕЦБ по паричната политика продължиха да подпомагат динамиката на парите и кредита. През 2016 г. нарастването на парите се стабилизира на високо равнище, а постепенното възстановяване на кредитния растеж продължи.

Като цяло растежът на парите остана стабилен

През 2016 г. нарастването на широките пари се запази устойчиво, макар че през второто полугодие динамиката на М3 малко отслабна (виж графика 17). През декември 2016 г. годишният темп на прираст на М3 възлезе на 5,0% спрямо 4,7% в края на 2015 г. Растежът на М3 продължи да се определя от най-ликвидните му компоненти, отчитайки ниските алтернативни разходи за вложения в ликвидни депозити в среда, характеризираща се с извънредно ниски лихвени проценти и плоска крива на доходност. Нестандартните мерки на ЕЦБ, по-специално програмата ѝ за закупуване на активи (APP), също бяха важни движещи сили на паричната динамика в еврозоната. Прирастът на М1, повлиян благоприятно от високия растеж на притежаваните от домакинства и НФП овърнайт депозити, беше значителен, въпреки че се забави спрямо най-високото си равнище от средата на 2015 г. Той достигна 8,8% през декември 2016 г. спрямо 10,7% през декември 2015 г.

Графика 17
М3 и кредити за частния сектор

(годишно процентно изменение)



Източник: ЕЦБ.

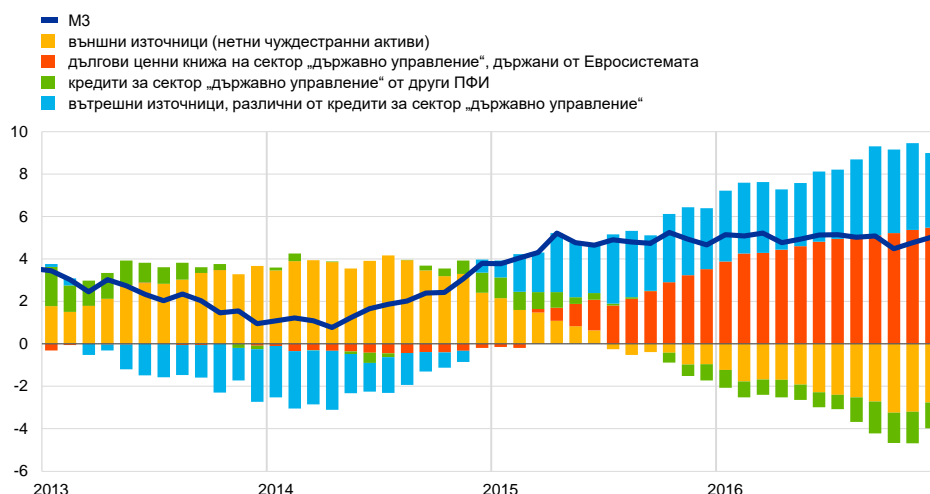
Що се отнася до другите основни компоненти на М3, ниската доходност на по-слабо ликвидните парични активи допринесе за продължаващото намаляване на краткосрочните депозити, различни от овърнайт депозити (т.е. М2 минус М1), които останаха главният съдържащ фактор за растежа на М3. Темпът на нарастване на търгуемите инструменти (т.е. М3 минус М2), които имат малко тегло в М3, донякъде се възстанови под влияние на сериозния растеж на вложенията в акции/дялове на фондове на паричния пазар и нарасналия обем на притежаваните от банки краткосрочни дългови ценни книжа.

Създаването на пари отново се определяше от местни източници

Вътрешните източници, различни от кредити за сектор „държавно управление“, оказаха положителен ефект върху растежа на МЗ през 2016 г. (виж сините стълбчета в графика 18). Това, от една страна, отразява постепенното възстановяване на растежа на кредита за частния сектор. От друга страна, силно отрицателният годишен темп на изменение на дългосрочните финансови пасиви на ПФИ (без капитал и резерви) продължи да подпомага растежа на МЗ. Тази тенденция се обяснява донякъде с относително плоската крива на доходност, свързана с мерките на ЕЦБ по паричната политика, в резултат на която за инвеститорите беше по-неблагоприятно да държат дългосрочни депозити и банкови облигации. Известна роля играе и привлекателността на ЦОДР като алтернатива на дългосрочното пазарно банково финансиране.

Графика 18
МЗ и неговите източници

(годишно процентно изменение; принос, пр.п.)



Източник: ЕЦБ.

Забележка: „Вътрешни източници, различни от кредити за сектор „държавно управление“ включват дългосрочните финансови пасиви на ПФИ (включително капитал и резерви), вземанията на ПФИ от частния сектор и други източници.

Закупените в рамките на програмата за покупки от публичния сектор (*PSPP*) дългови ценни книжа оказаха значително положително влияние върху растежа на МЗ (виж червените стълбчета в графика 18). За разлика от тях приносът на кредитите за сектор „държавно управление“ от ПФИ, без Евросистемата, беше отрицателен (виж зелените стълбчета в графика 18). Междувременно нетната позиция на чуждестранните активи на ПФИ от еврозоната (която е огледален образ на нетната позиция на чуждестранните пасиви на НПФИ от еврозоната, чийто сетълмент се извършва чрез банки) остана основната спирачка за годишния растеж на МЗ (виж жълтите стълбчета в графика 18). Тази тенденция отразяваше главно продължаващия отлив на капиталови потоци от еврозоната и реструктурирането на портфейли в полза на инвестиционни инструменти на

държави извън еврозоната. Свързаните с *PSPP* продажби на държавни облигации от еврозоната, извършвани от нерезиденти, допринесе значително за този тренд, тъй като приходите от тях бяха инвестирани главно в инструменти на държави извън еврозоната.

Кредитният растеж продължи да се възстановява с умерен темп

Постепенното възстановяване на кредитния растеж отразяваше динамиката на кредитите за частния сектор (виж графика 17). Годишният темп на растеж на вземанията на ПФИ от резиденти на еврозоната (включително сектор „държавно управление“ и частния сектор) се ускоряваше през цялата 2016 г., достигайки през декември 4,7%, което представлява увеличение спрямо 2,3% през същия месец на 2015 г. Подобряването на динамиката беше осезаемо, особено при кредитите за НФП. Растежът на кредитите за НФП отбеляза значително възстановяване спрямо дъното, достигнато през първото тримесечие на 2014 г. Наблюдаваната динамика беше подпомогната от сериозното понижаване на банковите лихвени проценти по кредитите в резултат от по-нататъшния спад в цената на финансиране за банките, свързано най-вече с нестандартните мерки на ЕЦБ по паричната политика. Консолидирането на банковите баланси обаче и все още високите равнища на необслужваните кредити в някои държави продължават да ограничават кредитния растеж.

Освен това, както беше посочено в проучването на банковото кредитиране в еврозоната от януари 2017 г., промените в търсенето на кредити от всички категории подпомагаха възстановяването на кредитния растеж, докато кредитните стандарти за корпоративните заеми като цяло се стабилизираха. В проучването като важни движещи сили за нарастващото търсене на кредити се посочват ниското общо равнище на лихвените проценти, дейностите по сливане и придобиване, реструктуриранията на предприятия и перспективите за развитие на жилищния пазар. При тези условия *APP* имаше пряк ефект за облекчаване на условията за отпускане на кредити и особено на сроковете и условията по тях. Банките отчетоха също, че осигурената от *APP* и ЦОДР допълнителна ликвидност е била използвана за предоставяне на кредити и за заместващо финансиране от други източници. Те посочиха също, че отрицателният лихвен процент по депозитното улеснение е оказал положително влияние върху обема на кредитите, допринасяйки за свиването на кредитните маржове.

Лихвените проценти по банкови кредити за домакинства и нефинансови предприятия спаднаха до исторически минимум

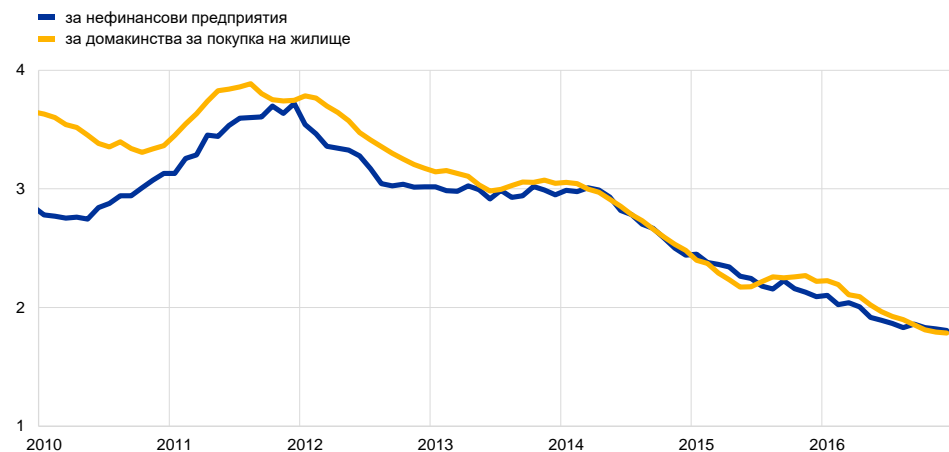
Стимулиращата позиция на ЕЦБ по паричната ѝ политика, укрепването на балансите и отслабващата фрагментация на финансовите пазари като цяло

спомогнаха за понижаване на съвкупната цена на финансирането на банките, която достигна исторически минимум. След юни 2014 г. банките прехвърляха намалението на разходите си за финансиране под формата на по-ниски лихвени проценти по кредитите (виж графика 19), които също спаднаха до безпрецедентно ниски равнища. От началото на юни 2014 г., когато ЕЦБ започна да смекчава условията на кредитиране, до декември 2016 г. агрегираните лихвени проценти по банкови кредити за НФП и домакинства се понижиха с около 110 б.т. Освен това лихвите по кредити за НФП и домакинства продължиха да показват ограничена дисперсия по държави.

Графика 19

Агрегирани лихвени проценти по банкови кредити за нефинансови предприятия и домакинства

(процент годишно)



Източник: ЕЦБ.

Забележка: Показателят, измерващ агрегирания лихвен процент по банкови кредити, се изчислява чрез агрегиране на лихвите по кратко- и дългосрочните кредити, като се използва 24-месечна плъзгаща се средна на обемите новодоговорени кредити.

1.6 Фискална политика и структурни реформи

През 2016 г. бюджетният дефицит на еврозоната продължи да намалява главно поради по-ниските лихвени плащания и благоприятната фаза на стопанския цикъл, а фискалната позиция на еврозоната беше насочена към насърчаване на растежа. Съотношението на публичния дълг в еврозоната продължи да намалява. В няколко страни обаче равнището на дълга остава високо и това изисква допълнителни фискални мерки и насърчаваща растежа фискална политика, които твърдо да насочат съотношението на публичния дълг по низходяща траектория. Ускореното провеждане на реформи в деловата и нормативната среда би спомогнало за увеличаване на потенциала за растеж на еврозоната. Освен това за увеличаване на заетостта са необходими всеобхватни реформи на трудовия пазар.

Бюджетният дефицит се понижи допълнително през 2016 г.

Според макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата от декември 2016 г. бюджетният дефицит на сектор „държавно управление“ в еврозоната е намалял от 2,1% от БВП през 2015 г. до 1,8% от БВП през 2016 г. (виж графика 20). Като цяло той е сходен с посочения в икономическата прогноза на Европейската комисия от зимата на 2017 г. Намалелият дефицит е резултат от по-ниските лихвени плащания и благоприятната фаза на стопанския цикъл, които с излишък компенсират влошаването на циклично изгладеното първично бюджетно салдо. Подобреното при съвкупния бюджетен дефицит на еврозоната отразява по-добрите фискални позиции на повечето държави от еврозоната.

Графика 20

Бюджетно салдо и фискална позиция

(като процент от БВП)



Източници: Евростат и макроикономически прогнози на експерти на Евросистемата от декември 2016 г.

1) Изменение на циклично изгладеното първично бюджетно салдо, без да се включва отражението върху бюджета на държавната помощ за финансовия сектор.

Фискалната позиция на еврозоната, която се измерва с изменението на циклично изгладеното първично бюджетно салдо, без да се включва отражението върху бюджета на държавната помощ за финансовия сектор, през 2016 г. беше насочена към насърчаване на растежа (виж графика 20).²⁰ Това се дължи главно на дискреционни фискални мерки по приходната страна, като например намаляване на преките данъци в редица държави от еврозоната. То беше подпомогнато и от сравнително динамичното нарастване на социалните плащания и на междинното потребление. Налице са данни, че редица държави може да са използвали част от спестените лихви за увеличаване на първичните разходи вместо за понижаване на равнищата на публичния си дълг или за

²⁰ Относно понятието „фискална позиция на еврозоната“ виж статията „The euro area fiscal stance“, *Economic Bulletin*, № 4, ЕЦБ, 2016. Оценката за уместността на фискалната позиция на еврозоната не е еднозначна. Такава оценка трябва да балансира между различните задачи, като необходимостта от устойчивост и от стабилизация, и да отрази проблемите, свързани с измерителите, особено що се отнася до отклонението от потенциалния растеж.

натрупване на буфери. Притокут на бежанци оказва по-малко влияние върху публичните финанси, отколкото през предходната година.

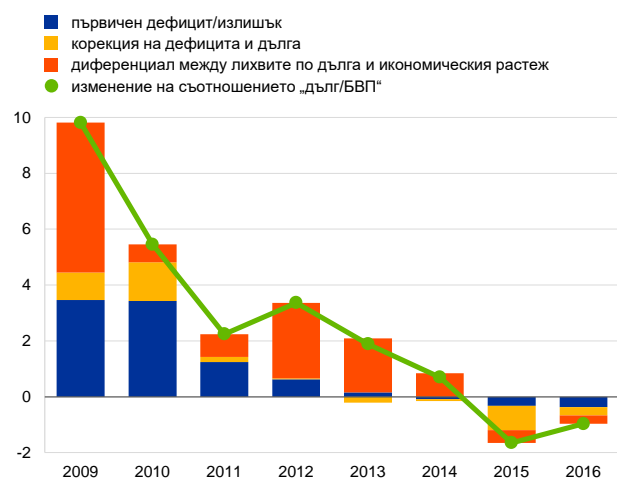
Равнището на публичния дълг в еврозоната продължи да се понижава

Съотношението „държавен дълг/БВП“ на еврозоната продължи постепенно да намалява от върховата си стойност през 2014 г. Според макроикономическите прогнози на експертите на Евросистемата от декември 2016 г. съотношението „дълг/БВП“ спадна от 90,4% през 2015 г. до 89,4% през 2016 г. Подобрението през 2016 г. беше подпомогнато в почти еднаква степен от три фактора: 1) благоприятната динамика на диференциала между лихвите по дълга и темповете на растеж в условията на ниски лихвени проценти и икономическо възстановяване; 2) малките първични бюджетни излишъци; и 3) отрицателните корекции на съотношенията на дефицита и дълга спрямо БВП (виж графика 21).

Графика 21

Движещи сили на дълга на сектор „държавно управление“

(изменение като процент от БВП)



Източници: Евростат и макроикономически прогнози на експерти на Евросистемата от декември 2016 г.

В няколко държави обаче равнището на публичния дълг (разликата между съотношенията на дефицита и дълга спрямо БВП) още е високо и дори се повишава. Това е още по-обезпокоително, тъй като голямата тежест на държавния дълг увеличава уязвимостта на икономиката спрямо макроикономически сътресения и нестабилност на финансовите пазари и ограничава възможностите на фискалната политика да абсорбира шокове.²¹ Ето защо по-специално държавите с високи съотношения „дълг/БВП“ трябва твърдо да насочат равнището на публичния си дълг по низходяща траектория, спазвайки напълно Пакта за стабилност и растеж (ПСР). Ограничаването на рисковете пред поносимостта на дълга е жизненоважно и в дългосрочна перспектива предвид значителните трудности, породени от застаряването на населението, изразяващи се в нарастващи разходи за пенсии, здравеопазване и дългосрочни социални грижи. В доклада на Европейската комисия за здравеопазването през 2016 г. се посочват належащите основни реформи в държавите от ЕС за ограничаване на натиска за повишаване на разходите за здравеопазване и дългосрочни социални грижи.²²

²¹ Виж статията „Government debt reduction strategies in the euro area“, *Economic Bulletin*, № 3, ECB, 2016.

²² Виж „Joint report on health care and long-term care systems and fiscal sustainability“, Institutional Paper 37, European Commission, октомври 2016.

Възможностите за фискални маневри се различават по държави

Докато за някои страни от еврозоната с цел гарантиране устойчивостта на техните бюджети по-нататъшните усилия за фискална консолидация са задължителни, то други, спазвайки напълно ПСР, имат възможност за фискални маневри. ПСР позволява известна гъвкавост, която е потенциално благоприятна при необходимост от стабилизиране на национално равнище. Например ПСР предоставя известна свобода по отношение на публичните инвестиции и разходите за структурни реформи.

Полето на възможностите за фискални маневри и на тяхното използване е различно в отделните държави от еврозоната. Някои държави, като Германия, се възползват от възможностите за фискално маневриране например за да покрият мащабното влияние върху бюджета вследствие притока на бежанци. Обратно, от държави, които не разполагат с възможности за фискални маневри, се изискваше да предприемат бюджетни мерки, за да осигурят спазването на изискванията на ПСР. Отделни държави, като Италия, Латвия и Литва, също се възползваха от възможността за по-голям дефицит, предоставяна от разпоредбата на ПСР за гъвкавост на публичните инвестиции, пенсионните и структурните реформи.

За да използват най-добре наличните възможности за фискални маневри, държавите трябва да насочат своя политически курс към подходящи разходи за публични инвестиции, които се очаква да имат траен принос за икономическия растеж в средносрочен хоризонт. Макар че мащабът на макроикономическия им ефект е неясен, от публичните инвестиции се очаква да повлияят благотворно върху търсенето и да повишат потенциалното производство, като увеличат основния капитал на публичния сектор.²³

Освен това, за да подпомогнат стабилизирането на икономиката, държавите трябва да се стремят към формиране на фискална политика, която е по-благоприятна за растежа. По отношение на разходната част прегледът на бюджетните разходи е обещаващ начин да се идентифицират социалните придобивки, които не водят непременно до нарастване на благосъстоянието, и би спомогнал за осигуряване на по-ефективното използване на публичните средства. Откъм приходната част важни области за реформиране в редица държави са засилването на стимулиращата растежа насоченост на данъчните системи и ограничаването на укриването на данъци. По-конкретно, намаляването на т.нар. данъчен клин върху труда, т.е. на данъчната тежест върху доходите от труд в резултат от индивидуалния подоходен данък и социалноосигурителните вноски, може да окаже положително влияние върху растежа и заетостта.²⁴

²³ Виж статията "[Public investment in Europe](#)", *Economic Bulletin*, № 2, ECB, 2016.

²⁴ Виж например Attinasi et al., "[Budget-neutral labour tax wedge reductions: a simulation-based analysis for selected euro area countries](#)", Discussion Paper № 26, Deutsche Bundesbank, 2016.

Отчетени различия при спазването на бюджетните правила на ЕС

Държавите трябва да гарантират стриктно спазване на разпоредбите на ПСР и своевременно да отстраняват рисковете за поносимостта на дълга. През 2016 г. в държавите от еврозоната се наблюдаваха доста големи различия по отношение спазването на ПСР, макар че от гледна точка на прилагането му би било желателно по-точно изпълнение на бюджетните правила, за да се гарантира, че ПСР продължава да се ползва с пълно доверие.

Фискалната консолидация напредва, което също помогна да се отмени процедурата при прекомерен дефицит (ППД) спрямо няколко държави. През 2016 г. своевременно бяха приключени ППД за Ирландия и Словения, както и за Кипър, чиято процедура беше приключена дори година преди крайния срок. Сред държавите от еврозоната само Франция, Испания и Португалия подлежат в началото на 2017 г. на мерки по корективния лост на ПСР.²⁵

Въпреки всичко Европейската комисия установи за редица държави от еврозоната значителни пропуски вследствие липсата на консолидация (*consolidation gap*) спрямо изискванията на ПСР за 2016 г. и следващите години, но това не доведе до съществено ускоряване на съответните процедури по ПСР.²⁶ Например във връзка с препоръките към отделните държави, публикувани през май 2016 г., ЕК проучи неспазването от страна на Белгия, Италия и Финландия на критерия за дълга през 2015 г. Базирайки се обаче на числовата оценка за референтната стойност на дълга и/или на съответните фактори, както са предвидени в ПСР, тя взе решение да не открива ППД. Нещо повече, въпреки неуспеха на Испания и Португалия да предприемат ефикасни действия, през август 2016 г. Съветът прие препоръката на ЕК да не налага глоби. Вместо това крайният срок за ППД на Испания бе удължен с две години до 2018 г., което бе съпроводено със значително намаляване на изискваната корекция. Срокът за ППД на Португалия, която извърши големи бюджетни разходи за подкрепа на финансовия сектор през 2015 г., беше удължен с една година до 2016 г. В допълнение, ЕК не внесе предложение за частично замразяване на европейските структурни и инвестиционни фондове.

На 16 ноември 2016 г. ЕК публикува оценката си за проектобюджетите за 2017 г. Тя установи, че шест държави, подлежащи на преглед по предпазния лост, а именно Белгия, Италия, Кипър, Литва, Словения и Финландия, са изправени пред риск от неспазване на изискванията на ПСР.²⁷ От страните, подлежащи на мерки по корективния лост, Франция, а също и Испания – след като представи актуализиран проектобюджет – според оценката в общи линии спазват

²⁵ Гърция е обект на програма за финансова помощ и поради това не подлежи на оценка за спазването на ПСР по линия на бюджетния надзор.

²⁶ Виж карето "[Country-specific recommendations for fiscal policies under the 2016 European Semester](#)", *Economic Bulletin*, № 4, ECB, 2016.

²⁷ Виж [съобщението](#) на ЕК, публикувано на 16 ноември 2016 г. За анализ на оценката на ЕК виж карето "[Review of draft budgetary plans for 2017 and the budgetary situation for the euro area as a whole](#)", *Economic Bulletin*, № 8, ECB, 2016.

разпоредбите на ПСР. За Португалия се очаква да превиши, макар и с много малко, границата за значително отклонение. На 5 декември 2016 г. Еврогрупата обяви, че държавите членки, подлежащи на мерки по корективния лост на ПСР, трябва своевременно да коригират прекомерния си дефицит, да предвидят подходящи мерки за последващо доближаване до средносрочната цел и да спазват правилото за дълга.²⁸

По-добрите институции са ключ към по-висок потенциален растеж

Макар че икономическото възстановяване продължава, пред растежа в еврозоната остават средно- и дългосрочни структурни предизвикателства. Слабото нарастване на производителността, високите нива на дълга и структурната безработица спъват засилването на икономическия растеж и изискват нов импулс за политиките в сферата на предлагането. Налице са многобройни сведения, че слабият тренд на растеж на БВП и на заетостта е свързан с по-ниското качество на националните институции (включително при контрола върху корупцията и при върховенството на закона), както и със закостенели структури на трудовия и стоковия пазар.²⁹ Действително, здравите институции и икономически структури са от ключово значение за гъвкавостта и дългосрочния просперитет на еврозоната (виж графика 22).³⁰

Редица показатели сочат, че инерцията на реформите в еврозоната отслабна значително след 2013 г. и темпът на провеждането им спадна до предкризисното равнище.³¹ Такова забавяне на реформите буди съжаление, защото вече има примери за убедителни целенасочени реформи, проведени по време на кризата, които донесоха значителни ползи за съответните държави от еврозоната.³²

²⁸ Виж [изявлението](#) на Еврогрупата, публикувано на 5 декември 2016 г.

²⁹ Виж например Masuch et al., "[Institutions, public debt and growth in Europe](#)", *Working Paper Series*, № 1963, ECB, септември 2016.

³⁰ Виж също статията "[Increasing resilience and long-term growth: the importance of sound institutions and economic structures for euro area countries and EMU](#)", *Economic Bulletin*, № 5, ECB, 2016.

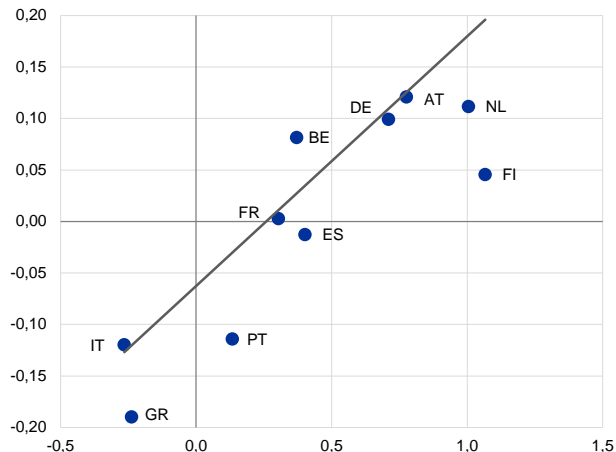
³¹ Виж например [Going for Growth Interim Report](#), OECD, 2016.

³² Виж например карето "Recent employment dynamics and structural reforms" в статията "[The employment-GDP relationship since the crisis](#)", *Economic Bulletin*, № 6, ECB, 2016, което сочи, че в реформиращите се страни заетостта реагира по-бързо спрямо БВП по време на възстановяването; или карето "Episodes of unemployment decline in the euro area and the role of structural reforms" в статията "[Increasing resilience and long-term growth: the importance of sound institutions and economic structures for euro area countries and EMU](#)", *Economic Bulletin*, № 5, ECB, 2016, което показва, че случаите на намаляване на безработицата често се свързват с предхождащ ги период на структурни реформи.

Графика 22

Връзка между институциите и растежа в Европа

(абсциса: качество на институциите през 1999 г.; ордината: действителен – очакван растеж, 1999–2016 г.)



Източници: Евростат, Световна банка и изчисления на ЕЦБ.
Забележки: Качеството на институциите се измерва като средна величина от шестте глобални индикатора на Световната банка за качество на държавното управление (право на глас и отчетност; ефикасност на управлението; върховенство на закона; качество на нормативната база; контрол върху корупцията; политическа стабилност и липса на насилие). По ординатата очакваният растеж е резултатът от линейна регресия на догонването, където средният растеж на БВП на човек от населението между 1999 г. и 2016 г. зависи само от равнището на БВП на човек през 1999 г. и от една константа.

Бавното провеждане на реформите поражда безпокойство относно перспективите за растежа и заетостта в еврозоната и допълнително забавя необходимото подобряване на способността на паричния съюз да абсорбира шокове. Таблица 1 илюстрира постигнатия напредък в прилагането на конкретните за всяка държава препоръки на Европейската комисия от 2016 г. Очевидно в държавите от еврозоната провеждането на реформите бе по-скоро ограничено. Например нито една от препоръките не бе изцяло изпълнена и само по две от тях беше отбелязан съществен напредък. През 2016 г. обаче известен напредък може да се забележи в голяма част от държавите в еврозоната по отношение на реформите в рамковите условия (например подобряване ефективността на рамките за несъстоятелност, усъвършенстване на преструктурирането на дълга на частния сектор и разширяване на достъпа на малките и средните предприятия до финансиране). Що се отнася до структурните бюджетни реформи, действията останаха фокусирани върху намаляването на

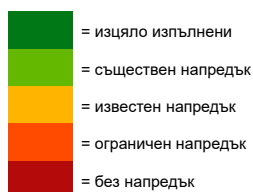
данъчния клин върху доходите от труд, като някои държави от еврозоната се опитаха също да увеличат ефективността на публичната администрация и събираемостта на данъците. Относно реформите на трудовия пазар или мерките за засилване на конкуренцията в сектора на услугите в повечето държави от еврозоната напредъкът беше по-скоро ограничен или дори липсваше. Където се провеждаха реформи, те обикновено се извършваха „на парче“. Това означава, че се пренебрегваше потенциално важната взаимна допълняемост между различните подлежащи на реформиране области и се пропускаше възможността изцяло да се оползотворят стимулиращите търсенето ефекти, породени от засилващите се очаквания за по-големи бъдещи приходи.³³

³³ Виж например Fernández-Villaverde, J., P. Guerrón-Quintana and J. F. Rubio-Ramírez, “Supply-Side Policies and the Zero Lower Bound”, *IMF Economic Review*, Vol. 62(2), 2014, с. 248–260.

Таблица 1

Оценка на Европейската комисия за изпълнението на конкретните за всяка държава препоръки за 2016 г.

| Препоръки за реформи | BE | DE | EE | IE | ES | FR | IT | CY | LV | LT | LU | MT | NL | AT | PT | SI | SK | FI |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 1 | Orange | Yellow | Yellow | Yellow | Orange | Orange | Yellow | Orange | Orange | Orange | Orange | Orange | Dark Red | Yellow | Orange | Orange | Orange | Orange |
| 2 | Green | Orange | Yellow | Yellow | Orange | Green | Orange | Orange | Orange | Orange | Orange | Yellow | Orange | Orange | Orange | Orange | Orange | Orange |
| 3 | Orange | Orange | Yellow | Yellow | 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 |
| 5 | | | | | Orange | Orange | Orange | Orange | Orange | Orange | Orange | Orange | Orange | Orange | Orange | Orange | Orange | Orange |



Източник: Европейска комисия.

Забележки: Гърция не е включена в Европейския семестър през 2016 г., тъй като е изпълнявала програма за макроикономически реформи и така не е получила конкретни препоръки. За оценка на напредъка в изпълнението на конкретните за всяка държава препоръки за 2016 г. са използвани следните категории: „Без напредък“ – държавата членка не е обявила или предприела надеждно никакви мерки за изпълнение на съответните препоръки. „Ограничен напредък“ – държавата членка е обявила определени мерки, но те изпълняват препоръките само в известна степен; и/или е представила в изпълнителен или законодателен орган нормативни актове, които още не са приети, а е необходима допълнителна съществена извънзаконодателна работа, преди препоръките да бъдат приложени; и/или е представила актове на вторичното право без последствия по прилагането им, необходимо за изпълнение на конкретните препоръки. „Известен напредък“ – държавата членка е обявила мерки за изпълнение на конкретните препоръки и/или е приела такива мерки, но за цялостното изпълнение на препоръките е необходима още значителна работа, а само малка част от мерките са приложени. „Съществен напредък“ – държавата членка е приела мерки с дългосрочен ефект за изпълнението на конкретните препоръки, повечето от които са приложени. „Изцяло изпълнени“ – държавата членка е приложила по належач начин всички необходими мерки за изпълнение на конкретните препоръки. Това е обзорна таблица; за повече подробности относно конкретните препоръки за всяка държава в различните сфери на политиката виж [уебсайта](#) „Европейски семестър“ на Европейската комисия.

Като цяло правителствата следва да ускорят провеждането на реформи, благоприятстващи бизнеса. Както е посочено по-горе, през 2016 г. бяха положени известни усилия за подобряване на бизнес и нормативната среда, но напредъкът през последните години беше твърде ограничен, че да могат държавите от еврозоната да се изравнят с най-добрите световни практики. Както се разглежда в каре 4, значителен остава неизползваният потенциал на реформите за стимулиране на производителността и заетостта. Наред с мерките за подобряване на публичната инфраструктура за стимулирането на инвестициите и в крайна сметка на съвкупното търсене биха спомогнали и действия за подобряване ефективността на рамките за несъстоятелност и за засилване конкуренцията на трудовия и стоковия пазар. Като допълнение към тези приоритетни за реформиране области са необходими и задълбочени реформи на пазара на труда с оглед да се увеличи гъвкавостта му, да се намали сегментацията между различните видове трудови договори и да се реши проблемът с несъответствията в квалификацията. За справяне с високата безработица трябва да се ускорят и политиките, имащи за цел развитие на човешкия капитал и мобилност на работната сила, както и действени програми за пазара на труда. По-голяма ефективност на публичната администрация също би стимулирала нарастване на производителността и би повлияла благоприятно върху частния сектор.

На равнище ЕС също е нужен нов импулс за провеждането на реформи. Структурата за ново икономическо управление, въплътена в Европейския семестър на ЕК, следва да насърчава провеждането на реформи в цялата еврозона, но ограниченият напредък, описан по-горе, показва, че предстои още много работа. Например, както беше изтъкнато в Доклада на петимата

председатели³⁴, публикуван през 2015 г., в средно- и дългосрочен хоризонт е необходимо процесът на сближаване към по-устойчиви икономически структури да стане по-обвързващ. Същевременно натискът за по-голям напредък по единния пазар, създаването на истински съюз на капиталовите пазари и завършването на банковия съюз също ще спомогнат за изграждането на по-гъвкава и благоприятстваща растежа еврозона.

Каре 4

Приоритети за реформиране на бизнес средата и продуктите пазари в еврозоната

В еврозоната е налице широко поле за реформи с цел създаване на по-благоприятен бизнес климат, подобряване на рамките за несъстоятелност и засилване конкуренцията на пазарите на продукти и услуги. Такива реформи са от ключово значение за повишаване на производителността, привличане на преки чуждестранни инвестиции, активизиране на бизнес динамиката и стимулиране на инвестициите в еврозоната. Значението на благоприятните за бизнеса практики беше отбелязано и в инвестиционния план за Европа.³⁵ За да допълни и доразвие някои от идеите, представени в основния текст на доклада, в това каре са представени приоритетните области за реформиране в еврозоната, описано е текущото състояние на нещата и е обсъден сравнителният анализ (*benchmarking*) като възможен инструмент за активизиране процеса на провеждане на реформите.

В редица икономики от еврозоната бизнес условията остават неблагоприятни поради силно регулираните продуктови и трудови пазари и неефективните рамки за несъстоятелност. В доклада *Doing Business 2017*³⁶ на Световната банка сред десетте държави, представили се като цяло най-добре в този сегмент, няма нито една от еврозоната. Аналогично, бизнес практиките в еврозоната донякъде изостават от тези в държавите с най-добри показатели в света. Например производствата по несъстоятелност отнемат средно малко под две години в еврозоната – срок, три пъти по-дълъг от средния за трите държави в света с най-добри постижения в тази област. Освен това изпълнението на договор отнема средно над 600 дни в еврозоната при само около 200 дни в трите държави с най-добри резултати в света. В допълнение, бизнес практиките в държавите от еврозоната продължават значително да се различават. Например за създаване на фирма в Естония са необходими по-малко от четири дни, докато в Малта това отнема почти месец (виж графика А). В Нова Зеландия – държавата, показала най-добри резултати в тази област – това става за по-малко от ден. Междувременно за започване на бизнес в еврозоната са необходими средно пет процедури, като броят им варира от три в Белгия, Естония, Финландия и Ирландия до девет в Германия и Малта (виж графика Б), докато в държавата с най-добри резултати в света е нужна само една процедура.

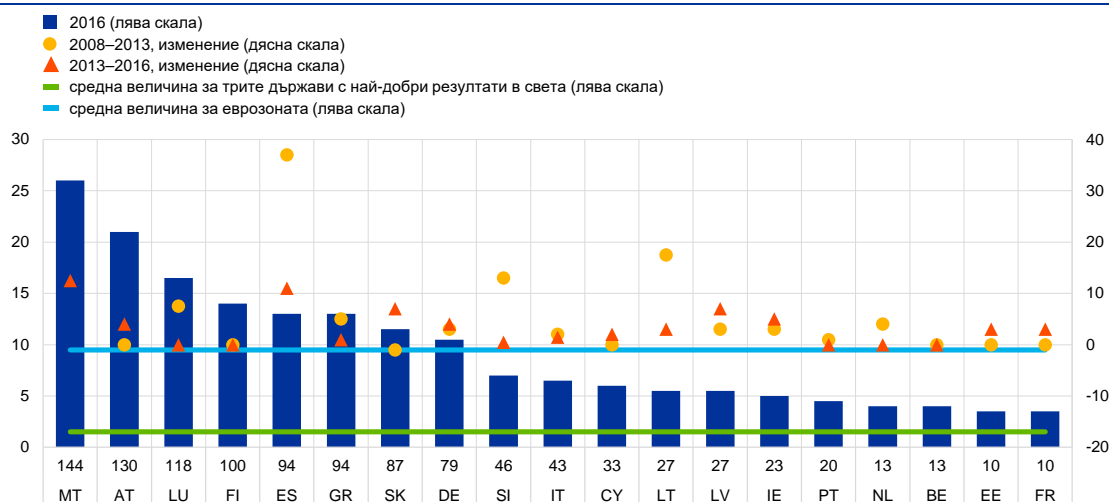
³⁴ Юнкер, Ж.-К., Д. Туск, Й. Дейселблум, М. Драги и М. Шулц. „Завършване на европейския икономически и паричен съюз“, Европейска комисия, юни 2015.

³⁵ Виж също [заклученията](#) на Съвета на ЕС относно третия стълб на инвестиционния план на ЕС, който идентифицира редица пречки пред инвестициите.

³⁶ С илюстративна цел е извършен преглед на показателите в няколко специфични области, обхванати в доклада *Doing Business 2017* на Световната банка. Подобни изводи може да се направят и от различни други показатели (например показателите на ОИСР за секторната регулация или показателите на Световния икономически форум за глобалната конкурентоспособност).

Графика А

Брой дни, необходими за започване на бизнес

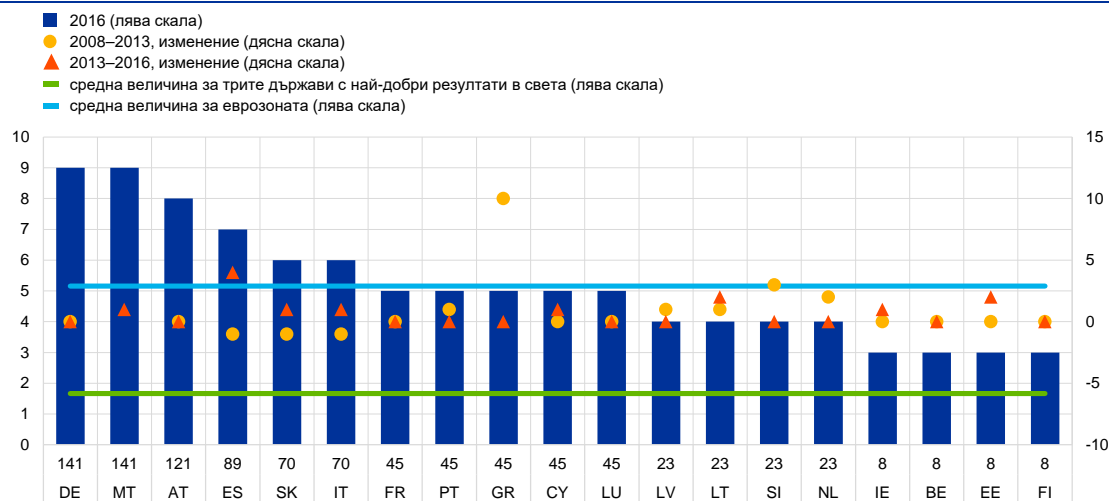


Източници: *Doing Business 2017*, Световна банка и изчисления на ЕЦБ.

Забележки: Колкото по-висока е стойността по лявата скала, толкова по-скъпо струващо е започването на бизнес, измерено с необходимото за това време. Като мярка за проведените реформи дясната скала показва изменението в броя дни за разкриване на бизнес през 2008–2013 г. (жълтите точки) и 2013–2016 г. (червените триъгълници). Изменение в прилагането на реформата, по-голямо (по-малко) от нула, означава, че държавата се приближава към (отдалечава се от) най-добрата практика. Числото под графиката показва на кое място е държавата в текущата световна класация. Няма данни за Малта за 2008 г.

Графика Б

Брой процедури, необходими за започване на бизнес



Източници: *Doing Business 2017*, Световна банка и изчисления на ЕЦБ.

Забележки: Колкото по-висока е стойността по лявата скала, толкова по-скъпо струващо е започването на бизнес, измерено с броя на свързаните с това процедури. Като мярка за проведените реформи дясната скала показва изменението в броя процедури, свързани с разкриването на бизнес, през 2008–2013 г. (жълтите точки) и 2013–2016 г. (червените триъгълници). Изменение в прилагането на реформата, по-голямо (по-малко) от нула, означава, че държавата се приближава към (отдалечава се от) най-добрата практика. Числото под графиката показва на кое място е държавата в текущата световна класация. Няма данни за Малта за 2008 г.

Като важни приоритети за реформирането на еврозоната трябва да се поставят реформите за засилване на регулаторната среда и върховенството на закона, които правят по-ефикасно реструктурирането на необслужваните кредити и елиминират пречките пред разкриването и закриването на фирми, съпроводени с действия за справяне с прекалено усложнените административни процедури и неефективните рамки за несъстоятелност. Както е разгледано в основния текст, през последните години провеждането на благоприятстващи бизнеса

реформи бе твърде нерешително, което изисква подновяване на стремежа към осъществяване на такива политики.³⁷ В допълнение към описаните в основния текст различни мерки за стимулиране на активността в реформирането на еврозоната сравнителният анализ също може да спомогне за реформиране на бизнес средата и продуктовия пазар. Структурните показатели трябва да се разглеждат главно като илюстрация за бизнес средата в конкретна държава, но те могат и да подпомогнат установяването на най-добрите практики и определянето на цели и поради това са полезни в процеса на сравнителния анализ.

2 Парична политика в подкрепа на възстановяването в еврозоната и повишаване на инфлацията

2.1 Необходимост от допълнителни мерки по паричната политика през 2016 г.

Влошените икономически и финансови условия изискваха внимателно наблюдение в началото на годината

Предприетите през последните години от ЕЦБ мерки по паричната политика бяха насочени към подпомагане на икономическото възстановяване в еврозоната и връщане на инфлацията към равнища под, но близо до 2% в средносрочен хоризонт. Тези мерки, включващи ЦОДР, програмата за закупуване на активи (APP) и отрицателния лихвен процент по депозитното улеснение, бяха въведени с поредица от стъпки и се оказаха особено ефикасни за подкрепа на възстановяването и за противодействие на дефлационния натиск. Но пречещи фактори през 2016 г. отсрочиха доближаването на инфлацията до нива, съответстващи на целта на Управителния съвет, което наложи през годината да се предприемат допълнителни мерки по паричната политика.

В началото на 2016 г. икономическите и финансовите условия се влошиха в обстановка на засилена несигурност, геополитически рискове и по-силно изразена колебливост на пазарите на финансови активи и борсови стоки. По-конкретно, предвид забавянето на икономиките с възникващи пазари, най-вече на Китай, се засилиха опасенията относно посоката на развитие на световната икономика. В допълнение динамиката на инфлацията продължи да бъде по-слаба от очакваното главно поради подновилия се рязък спад в цените на петрола и слабия растеж на заплатите. Съчетано с понижаващите се кратко- и средносрочни инфлационни очаквания, това свидетелстваше за увеличаване

³⁷ Виж също "Structural indicators of the euro area business environment", *Economic Bulletin*, № 8, ECB, 2016.

на риска от вторични ефекти поради възможността ниските инфлационни очаквания да накарат страните, договарящи работните заплати, да отлагат тяхното повишаване.

В тази обстановка през януари Управителният съвет потвърди отново своя ориентир за основните лихвени проценти на ЕЦБ, като подчерта, че очаква те да останат на сегашните си или на по-ниски равнища за продължителен период от време и дори доста след предвидения краен срок за нетните покупки на активи. Освен това, тъй като интензивността и продължителността на действие на пречатващите фактори бяха непредвидими, Управителният съвет прецени, че на заседанието по паричната си политика през март 2016 г., когато ще разполага с повече информация, е необходимо да направи преглед и евентуално да преразгледа позицията си по паричната политика, в това число с оглед на новите макроикономически прогнози на експертите.

През първото тримесечие перспективата за устойчива корекция в траекторията на инфлацията за постигане в средносрочен хоризонт на целта на Управителния съвет за равнища под, но близо до 2%, се влоши. По-конкретно, влошиха се финансовите условия, особено на фондовите и валутните пазари, пораждайки риск да доведат до по-строги условия за финансиране на реалната икономика. Постъпващата информация също показваше, че икономическото възстановяване е загубило инерция, а инфлацията отново е намаляла до отрицателни стойности. Макар че в преобладаващата си част този спад се дължеше на поевтиняването на петрола, натискът от страна на базисните цени също бе по-слаб от очакваното по-рано. Пазарните очаквания за инфлацията в средносрочен план също се понижиха, което допълнително увеличи риска от вторични ефекти. Мартенските макроикономически прогнози на експертите на ЕЦБ за инфлацията бяха коригирани значително надолу, което предполагаше поредно отлагане на срока, в който се предвиждаше инфлацията да се върне към определената от Управителния съвет цел за равнища под, но близо до 2%.

Влошената прогноза наложи решителни действия в областта на паричната политика през март

В тази обстановка Управителният съвет имаше сериозни основания да преразгледа позицията си по паричната политика и да осигури допълнително значително парично стимулиране, за да противодейства на повишените рискове за постигане целта на ЕЦБ за ценова стабилност. Затова през март 2016 г. Управителният съвет въведе широкообхватен пакет от мерки по паричната политика.

На заседанието си през март Управителният съвет реши: 1) да намали основните лихвени проценти, и по-конкретно да понижи ставката по депозитното улеснение до -0,40%³⁸; 2) да увеличи месечния обем на покупките

³⁸ Управителният съвет взе също решение за понижаване на лихвените проценти при основните операции по рефинансиране и по пределното кредитно улеснение с по 5 б.т. (съответно до 0% и до 0,25%).

по програмата *APP* до 80 млрд. евро, започвайки от април 2016 г., както и лимитите за дял на емитента и на закупените ценни книжа от една емисия за някои видове ценни книжа; 3) да включи в *APP* нова програма за закупуване на активи от корпоративния сектор (*CSPP*) за покупка на деноминирани в евро облигации с инвестиционен рейтинг, емитирани от небанкови предприятия със седалище в еврозоната; и 4) да стартира от юни 2016 г. нова поредица от четири целеви операции по дългосрочно рефинансиране (ЦОДР-II) – всяка с матуритет четири години. Освен това Управителният съвет продължи да разяснява в своя ориентир за лихвените проценти на ЕЦБ, че се очаква те да останат на сегашните си или на по-ниски равнища за продължителен период от време и дори доста след предвидения краен срок за нетни покупки на активи, като потвърди, че покупките на активи следва да се провеждат до края на март 2017 г., а при необходимост и след това, но при всички случаи докато Управителният съвет забележи трайна корекция в траекторията на инфлацията, съответстваща на заложената цел.

Широкообхватният пакет от мерки имаше за цел допълнително да облекчи условията за заемане на средства и да насърчи предоставянето на кредити за частния сектор, с което да се подпомогне динамиката на възстановяване на икономиката на еврозоната и да се ускори връщането на инфлацията към желаните равнища. Мерките спомогнаха също да се намали наблюдаваният в началото на годината натиск на финансовите пазари и да не се допусне той да затрудни преноса на стимулиращата позиция по паричната политика (виж раздел 2.2 в глава 1). Понижаването на лихвения процент по депозитното улеснение имаше за цел допълнително да смекчи условията за кредитиране (виж графика 23). Това подтикна банките с ликвидни наличности над задължителните минимални резерви да използват ликвидността си за закупуване на други активи или за отпускане на повече кредити за реалната икономика. По този начин отрицателният лихвен процент по депозитното улеснение подпомогна програмата за покупки на активи, като засили ефектите от реструктурирането на портфейлите.

ЦОДР-II бе замислена като важен елемент от усилията за облекчаване на условията за кредитиране и увеличаване на общия обем отпуснати кредити, с което да се насърчи предаването на паричната политика чрез канала на банковото кредитиране. Макар че приложимият максимален лихвен процент бе определен на нивото на ставката при основните операции по рефинансиране в момента на разпределянето им, реално прилаганият лихвен процент би могъл да бъде толкова нисък, колкото и ставката по депозитното улеснение, ако кредитирането от страна на конкретна банка е превишило заложения референтен показател.³⁹

³⁹ За разлика от първата поредица ЦОДР (ЦОДР-I) при втората не бе предвидено ранно погасяване на задълженията. За повече подробности виж Приложение I на [Решение \(ЕС\) 2016/810](#) и [прессъобщение](#) относно ЦОДР-II от 10 март 2016 г.

Графика 23

Основни лихвени проценти на ЕЦБ

(процент годишно)



Източник: ЕЦБ.

Забележка: Последното наблюдение е за 7 декември 2016 г.

Въвеждането на *CSPP* засили допълнително пренасянето на ефекта от покупките на активи от Евросистемата върху реалната икономика. В услуга на възможно най-голям брой фирми и сектори се поддържаха широк обхват от допустими активи.⁴⁰ Покупките по *CSPP* по принцип бяха възможни както на първичния, така и на вторичния пазар.⁴¹

Еврозоната показва устойчивост през втората половина на 2016 г., но ниската базисна инфлация се запази

Приетият през март 2016 г. пакет от мерки заедно с вече въведеното значително парично стимулиране имаха решаваща роля за подкрепа устойчивостта на икономиката на еврозоната в обстановка на глобална политическа несигурност. След резултата от проведения в средата на 2016 г. референдум в Обединеното кралство за членството му в ЕС колебливостта на финансовите пазари първоначално нарасна, но пазарите като цяло показаха окуражаваща устойчивост и твърде бързо се успокоиха. За тази устойчивост допринесоха както фактът, че централните банки в световен мащаб имаха готовност при нужда да предоставят ликвидност, така и строгата регулаторна и надзорна рамка за банките в еврозоната и мерките на ЕЦБ по стимулиращата ѝ парична политика.

⁴⁰ Правната рамка за обезпеченията на Евросистемата е базата за определяне допустимостта на корпоративните ценни книжа, които могат да бъдат закупени по програмата *CSPP*, заедно с изрични дефиниции за небанкови предприятия. За повече подробности виж [Решение \(ЕС\) 2016/948](#).

⁴¹ В рамката за *CSPP* бяха включени няколко предпазни клаузи във връзка със забраната за парично финансиране. Така например за дълговите инструменти, емитирани от субекти, които попадат в определението за публични предприятия, покупките бяха ограничени само в рамките на вторичния пазар.

Същевременно потенциалното бъдещо отражение на резултата от референдума в Обединеното кралство и преобладаващата геополитическа несигурност в различни точки на света, заедно с изгледите за слаб икономически растеж в икономиките с възникващи пазари, продължиха да влияят неблагоприятно върху външното търсене и първоначално се разглеждаха като пораздащи риск от надценяване на икономическите перспективи за второто полугодие. Това беше отразено и в макроикономическите прогнози на експертите на ЕЦБ от септември 2016 г., които коригираха леко надолу прогнозата за растежа на еврозоната спрямо тази от юни. Освен това натискът от страна на базисните цени продължи да не показва ясно изразен възходящ тренд и да бъде източник на безпокойство. По-конкретно, прогнозата за растежа и инфлацията в еврозоната продължи да бъде зависима от много благоприятните условия на финансиране, които в голяма степен отразяваха стимулиращата позиция по паричната политика.

Ето защо Управителният съвет продължи и през есента да следи много внимателно развитието на икономиката и на финансовите пазари и потвърди ангажимента си да запази значителния размер на паричната подкрепа, нужна за осигуряване на устойчиво доближаване на инфлацията до равнища под, но близо до 2% в средносрочен план. Нещо повече, за да увеличи при необходимост готовността и капацитета си за действие, Управителният съвет възложи на съответните комитети от Евросистемата да проучат възможностите, които биха осигурили безпроблемно прилагане на програмата *APP* до март 2017 г., а при необходимост и след това.

Към края на годината възстановяването в еврозоната остана устойчиво на фона на преобладаваща несигурност, подпомагано и от продължаващото силно въздействие на мерките по паричната политика върху реалната икономика на еврозоната. Възстановяването продължи с умерен, но стабилен темп най-вече поради засилващото се вътрешно търсене, нарастването на реалния разполагаем доход, устойчивия темп на създаване на работни места и все още много благоприятните условия за финансиране. Инфлацията също се повиши поради поскъпване на енергоносителите и пое по пътя на по-нататъшното си възстановяване.

Приетият през декември пакет от мерки имаше за цел да се запази много високата степен на парично стимулиране

Сценарият за постепенно повишаване на инфлацията още разчита в значителна степен на подкрепа от страна на стимулиращата парична политика. Поради продължителния период на ниска базисна инфлация не можеше да се разчита със задоволителна степен на сигурност, че инфлацията ще се доближи устойчиво до желаните равнища. В тази обстановка бе преценено за належащо да се запази много високата степен на парично стимулиране и след март 2017 г.

Ето защо на заседанието си през декември Управителният съвет реши: 1) да удължи срока на нетните покупки на активи и след март 2017 г., като обяви продължаване на програмата *APP* – паралелно с реинвестирането на ценните книжа с настъпил падеж⁴² – при месечен обем от 60 млрд. евро от април 2017 г. до края на декември 2017 г., а при необходимост и след това, но при всички случаи докато Управителният съвет забележи трайна корекция в траекторията на инфлацията, която да съответства на заложената цел; и 2) да коригира параметрите на *APP* от януари 2017 г., за да осигури по-нататъшното ѝ гладко изпълнение, като намали от две на една година минималния остатъчен срок до падеж на допустимите ценни книжа по програмата за покупки от публичния сектор и разреши, докогато е необходимо, покупките на ценни книжа с доходност до падежа им под лихвения процент на ЕЦБ по депозитното улеснение.⁴³ Основните лихвени проценти на ЕЦБ останаха непроменени и Управителният съвет продължи да очаква, че те ще останат на сегашните или на по-ниски равнища за продължителен период от време и дори доста след приключването на нетните покупки на активи. Освен това Управителният съвет потвърди ангажимента си да следи отблизо развитието на прогнозата за ценовата стабилност и ако е необходимо за постигането на тази цел, да предприема действия, използвайки всички налични инструменти в рамките на своите правомощия. По-конкретно, Управителният съвет подчерта, че ако междувременно прогнозите станат по-неблагоприятни или финансовите условия престанат да съдействат за по-нататъшния напредък към устойчива корекция в траекторията на инфлацията, той възнамерява да увеличи обхвата и/или продължителността на програмата.

Тези решения имаха за цел да се гарантира, че финансовите условия в еврозоната ще останат много благоприятни, което продължаваше да бъде от решаващо значение за постигане целта на ЕЦБ за ценова стабилност. В частност, удължаването на срока на покупките по програмата *APP* имаше за цел да осигури по-продължителна подкрепа на условията за финансиране, а оттам и по-трайно предаване на мерките за стимулиране с цел подпомагане на умереното, но стабилно възстановяване. Същевременно по-устойчивото пазарно присъствие на Евросистемата имаше за цел да се осигури източник на стабилност в условията на повишена несигурност, включваща опасения, свързани с възможни дългосрочни последици от референдума в Обединеното кралство и с евентуални политически влияния след президентските избори в САЩ. Намалването на месечните покупки отразяваше извършената от Управителния съвет преоценка на рисковете, според която доверието в общото функциониране на икономиката в еврозоната е нараснало, докато рисковете от дефлация в голяма степен са преодоляни. Като цяло решението имаше за цел да запази финансовите условия в еврозоната и да даде възможност на

⁴² През декември 2015 г. Управителният съвет взе решение да реинвестира, докогато е необходимо, погашенията по главници на ценни книжа с настъпил падеж, закупени по *APP*. Виж [встъпителното изявление](#) на пресконференцията на ЕЦБ от декември 2015 г.

⁴³ Същевременно в рамката за заемане на ценни книжа бяха въведени промени с оглед засилване на ефикасността ѝ. Виж [прессъобщението](#) от 8 декември 2016 г.

възстановяването да укрепне и да се стабилизира независимо от евентуалните външни или вътрешни шокове.

Каре 5

Преразпределителен ефект на паричната политика

През последните години ЕЦБ предприе редица мерки по паричната политика за постигане на своята цел за ценова стабилност. Основните лихвени проценти на ЕЦБ бяха намалени до исторически минимум и бяха въведени по-нататъшни неконвенционални мерки, като целеви операции по дългосрочно рефинансиране и покупки на ценни книжа от частния и публичния сектор с цел осигуряване на допълнително парично стимулиране.⁴⁴ Тези мерки се оказаха особено успешни за облекчаване на общите финансови условия и обосноваване на прогнозите за реалната икономическа активност и инфлацията в еврозоната. Както всяка „стандартна“ мярка по паричната политика, така и предприетите през последните години мерки оказаха влияние върху цялата съвкупност от пазарни лихвени проценти и цени на активите. Макар че подобни ефекти имат благотворно въздействие върху икономиката като цяло чрез създаване на работни места, крайните ползи от изменението на финансовите променливи може да се разпределят неравномерно сред икономическите сектори и физическите лица. Карето има за цел да хвърли светлина върху преразпределителните ефекти на мерките по паричната политика, предприети от ЕЦБ през последните години, започвайки от преките канали за финансиране, след което са разгледани по-опосредстваните ефекти върху растежа и пазарите на труда.⁴⁵

Преди всичко, посредством финансовите канали паричната политика оказва преразпределителен ефект, засягащ както финансовия доход, така и благосъстоянието. Когато централната банка намалява основните лихвени проценти или купува активи, с което понижава лихвените проценти за различни матуритети и пазари, се извършва неизбежно преразпределение на финансов доход между сектори и домакинства според тяхната нетна финансова позиция, т.е. дали са нетни спестители или заемополучатели. Така анализът на промените в нетния лихвен доход през последните години може да даде ценна информация за преразпределителния ефект на ниските лихвени проценти, тъй като те са компонентът на финансовия доход, който най-пряко се влияе от паричната политика. Отражението на намаляващите лихвени проценти върху нетния лихвен доход (т.е. получени лихви минус платени лихви) може да бъде оценено, като се проследи как се е променила по време на кризата възвръщаемостта на наличностите от активи и пасиви. За еврозоната като цяло в периода от второто тримесечие на 2014 г. до третото тримесечие на 2016 г. финансовите предприятия са получили общо по-малко приходи от лихви, докато нефинансовите предприятия и правителствата са продължили да спестяват от нетните си лихвени разходи (виж графика А).⁴⁶ Секторът на домакинствата, за който често се смята, че търпи сериозна загуба поради позицията си на нетен спестител, всъщност отчита само малка загуба на нетен лихвен доход. За сравнение графика А показва също промените в нетния лихвен доход от

⁴⁴ За повече информация относно основните фактори, обуславящи ниските лихвени проценти, виж карето „Защо лихвените проценти са толкова ниски?“, Годишен доклад, ЕЦБ, 2015.

⁴⁵ Виж също речта на Марио Драги “Stability, equity and monetary policy”, 2nd DIW Europe Lecture, German Institute for Economic Research (DIW), Берлин, 25 октомври 2016.

⁴⁶ Промените в лихвените проценти се прехвърлят с различна скорост в зависимост от матуритета на актива или пасива. Изчисленията се базират на текущи лихвени потоци от секторните сметки, които имплицитно отразяват матуритетната структура на секторните баланси.

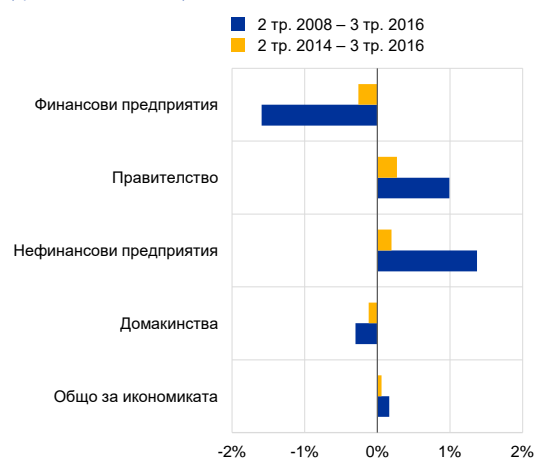
2008 г. насам, като илюстрира факта, че основните ефекти всъщност вече са се проявили преди въвеждането през юни 2014 г. на отрицателни лихвени проценти по депозитното улеснение на ЕЦБ и започването през март 2015 г. на покупките на ценни книжа от публичния сектор.

Тези обобщени секторни показатели скриват голямата дисперсия на ефектите между отделните домакинства. Измерването на отделните ефекти е нееднозначно, но известни заключения може да се направят от Проучването на Евросистемата за финансовото състояние и потреблението на домакинствата. До момента са проведени две проучвания – през 2010 г. и 2014 г., – които дават възможност да се оцени как при спад на лихвените проценти нетният финансов доход се преразпределя между различните домакинства.⁴⁷ За еврозоната като цяло нетният финансов доход като дял от общия доход на домакинствата леко е спаднал, което съответства на секторните данни, представени в графика А. В основата на това обаче стои прогресивно нарастващ преразпределителен ефект върху домакинствата. Домакинствата с най-малко нетно благосъстояние като цяло запазват позицията си непроменена, което отразява спад в техните плащания по дълг и в дохода им от финансови инвестиции, докато най-състоятелните домакинства търпят най-големи загуби, тъй като техните финансови активи са много по-големи спрямо техния дълг (виж графика Б).

Графика А

Промени в нетния лихвен доход по сектори

(процентен дял от БВП)

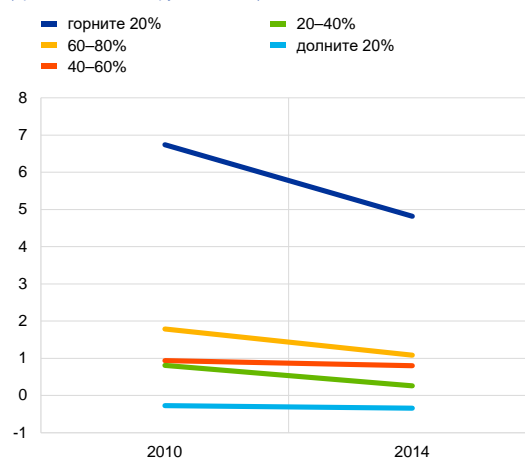


Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.
Забележки: Графиката отразява изменението на тримесечната пълзгаща се средна на нетния лихвен доход за четири тримесечия: от второто тримесечие на 2008 г. до третото тримесечие на 2016 г.; и от второто тримесечие на 2014 г. до третото тримесечие на 2016 г. За да се изключи влиянието на различията в наличностите от активи/пасиви върху нетния лихвен доход, промените са изчислени чрез прилагане на нормата на възвръщаемост на активите и пасивите върху наличностите от условни активи и пасиви съответно през първото тримесечие на 2008 г. и първото тримесечие на 2014 г. Промените в нетния лихвен доход са изразени като проценти от БВП, като БВП е фиксиран на съответните начални точки. Лихвените плащания/доходи са показани след разпределение на косвено измерените услуги по финансово посредничество (FSIM).

Графика Б

Нетен финансов доход на домакинствата

(процентен дял от брутния доход)



Източник: Проучване на Евросистемата за финансовото състояние и потреблението на домакинствата (2010 г. и 2014 г.).
Забележки: Процентните интервали показват категориите нетно благосъстояние, например „долните 20%“ = 1/5 част от домакинствата с най-малко нетно благосъстояние. Нетните финансови потоци са изчислени като доход от финансови инвестиции минус общо плащания по дълг. Дяловете са изчислени, като сборът от нетните финансови потоци на домакинствата във всяка категория нетно благосъстояние е разделен на сбора от дохода на домакинствата за всички домакинства от съответната категория нетно благосъстояние.

⁴⁷ Нетен финансов доход е доходът на домакинствата от финансови инвестиции (лихви и дивиденди), от който са приспаднати всички техни плащания по дълг.

Преразпределителните последици от паричната политика зависят и от втория финансов канал, а именно от ефекта на благосъстоянието. Проучването за финансовото състояние и потреблението на домакинствата хвърля известна светлина и върху него. Домакинствата от еврозоната, които притежават финансови активи, като акции и облигации, са силно концентрирани в горния край на кривата на разпределение на благосъстоянието. Ето защо само сравнително малка подсъвкупност от населението получава капиталови печалби от пазарите на акции и облигации; 3/4 от него въобще не печелят. Обратно на това, жилищната собственост е разпределена по-равномерно по категории благосъстояние. В този смисъл от поскъпването на жилищата е облагодетелствано средното домакинство.⁴⁸

Най-подходящият период за оценяване ефекта на благосъстоянието е този от средата на 2014 г. насам, тъй като се счита, че най-вече покупките на активи водят до инфлация при активите. Представа за абсолютния и относителния ефект на благосъстоянието при различните му равнища през този времеви период може да се добие, като се оцени как би се изменила стойността на съвкупното богатство, притежавано в средата на 2014 г. (последния момент, за който са налични данни), ако оттогава насам тя е била повлияна единствено от промени в цените на акциите, облигациите и жилищата.⁴⁹ За еврозоната ползата е абсолютна: домакинствата от всички равнища на благосъстояние виждат увеличаването на своето благосъстояние като част от средния си доход. Причина за това е, че цените на жилищата в еврозоната нарастват през този период, докато средно цените на облигациите умерено нарастват, а тези на акциите се понижават. В сравнителен план обаче по-богатите домакинства са облагодетелствани повече от по-бедните (виж графика В).

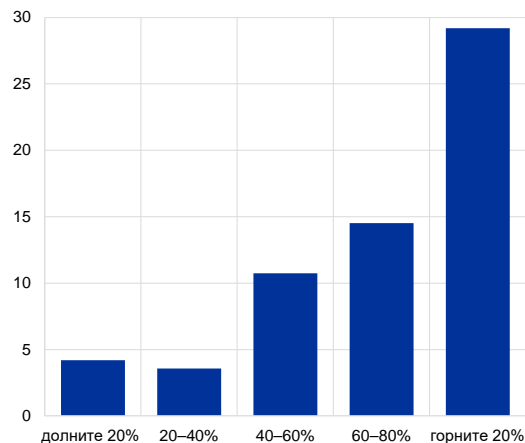
⁴⁸ Виж Adam, K. and P. Tzamourani, "Distributional consequences of asset price inflation in the euro area", *European Economic Review*, Vol. 89, 2016, с. 172–192.

⁴⁹ Симулацията допуска, че в периода от средата на 2014 г. до средата на 2016 г. промените в компонентите на благосъстоянието са породени от специфична за съответната държава динамика на цените на жилищата, акциите и облигациите. След това се очертават последиците за промените в нетното благосъстояние на отделните домакинства, които зависят от дела на всеки актив, притежаван от всяко домакинство.

Графика В

Приблизителна оценка на изменението на нетното благосъстояние на домакинствата

(изменение в процентни пунктове на средното нетно благосъстояние като процентен дял от средния брутен доход за тази категория благосъстояние, 2 тр. 2014 – 2 тр. 2016)



Източници: Симулации на ЕЦБ и Проучване на Евросистемата за финансовото състояние и потреблението на домакинствата.
Забележка: Процентните интервали показват категориите нетно благосъстояние, например „долните 20%“ = 1/5 част от домакинствата с най-малко нетно благосъстояние.

2009–2011 г. разчиташе в голяма степен на нетния износ (виж каре 2, графика А). Макар че е трудно да се определи точният принос на паричната политика, може да се проследи, че от юни 2014 г. мерките на ЕЦБ са допринесли за низходящо сближаване на лихвените проценти по банкови кредити и възходящ тренд в обемите на кредитиране. Това отчасти се дължи на обратата във финансовата фрагментация, наблюдаван през 2011–2012 г. То отразява също и втори фактор: мерките на ЕЦБ спомагат за прекъсване на порочния кръг между лихвените проценти по банкови кредити, макроикономическите резултати и усещането за кредитен риск в уязвимите държави. Облекчаването на кредитирането е спомогнало за обрат в негативния преразпределителен ефект, що се отнася до достъпа до финансиране, и сега това подхранва съвкупното търсене.

Със засилването на икономиката равнището на безработицата се е понижило.

Подобряването на финансовите условия в резултат от паричната политика на ЕЦБ подпомага кредитирането на домакинства и фирми, което повишава потреблението (на дълготрайни стоки) и инвестициите. То на свой ред подпомага икономическия растеж и заетостта (виж графика Г). Създаването на работни места следва да е от полза именно за по-бедните домакинства, тъй като заетостта им е най-силно зависима от състоянието на икономиката. От своя страна тази особеност на разпределението допълнително подпомага икономическия растеж, тъй като при домакинствата с по-нисък доход пределната склонност към потребление на дохода по принцип е по-голяма. И действително, през последния период на значително нарастване на заетостта реалният разполагаем доход и потреблението също бележат силен растеж (виж графика Д).

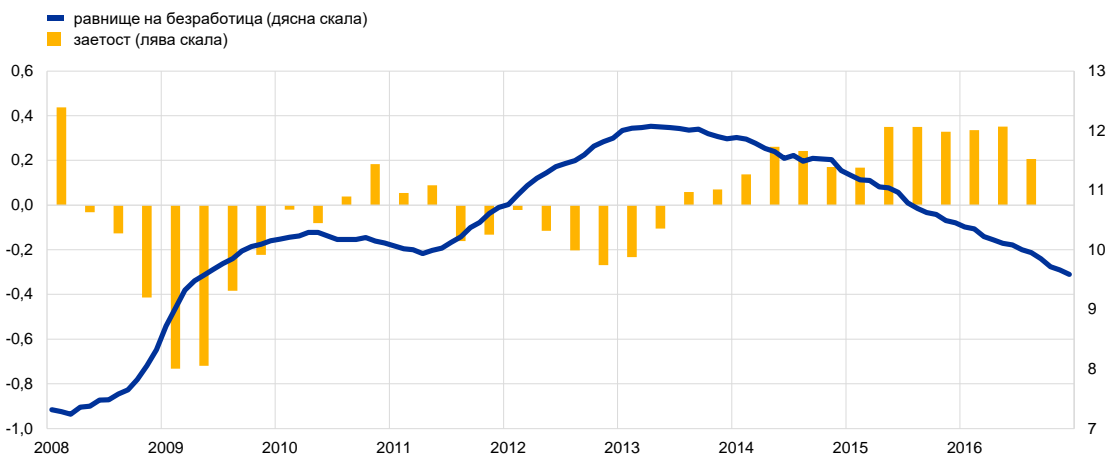
Една балансирана оценка на общите преразпределителни последици от паричната политика трябва да включва и нейните макроикономически ефекти. Дори ако ниските лихвени проценти и високите цени на активите не са били от полза за всички сектори и физически лица, налице са благоприятни преразпределителни ефекти в средносрочен план, свързани със засилване на съвкупното търсене, понижаване на безработицата и принос за ценовата стабилност, като всеки от тези ефекти показва тенденция към ограничаване на неравенството.

С въвеждането през юни 2014 г. на пакета от мерки на ЕЦБ, имащи за цел облекчаване на условията за кредитиране, еврозоната е облагодетелствана от обусловено от вътрешното търсене възстановяване на по-широка база. За разлика от сега наблюдаваното, възстановяването в периода

Графика Г

Динамика на трудовия пазар

(заетост, процентно изменение на тримесечна база;
безработица, процент)



Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.
Забележка: Последните наблюдения са за третото тримесечие на 2016 г. (заетост) и декември 2016 г. (равнище на безработица).

Графика Д

Потребление и реален брутен располагаем доход

(процентно изменение на годишна база)



Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.
Забележка: Последните наблюдения са за третото тримесечие на 2016 г.

ЕЦБ наблюдава преразпределителния ефект от паричната си политика, тъй като той засяга нейното предаване, а оттук и корекциите в тренда на инфлацията. Намирането на решения във връзка с нежелателни преразпределителни ефекти обаче не попада в сферата на паричната политика, тъй като нейна основна цел е ценовата стабилност. Правителствата могат да насочват преразпределянето на дохода и благосъстоянието посредством своите политики и най-вече чрез целеви фискални мерки. По-решителни благоприятстващи растежа структурни и фискални политики са решаващи за допълване на стимулиращата позиция на ЕЦБ по паричната ѝ политика, така че да ускорят връщането на икономиката на еврозоната към потенциалния БВП и да повдигнат траекторията на растеж на потенциалното

производство. Това на свой ред би намалило тежестта върху паричната политика и би ѝ позволило да се върне към използването на обичайния си инструментариум – включително на положителни лихвени проценти.

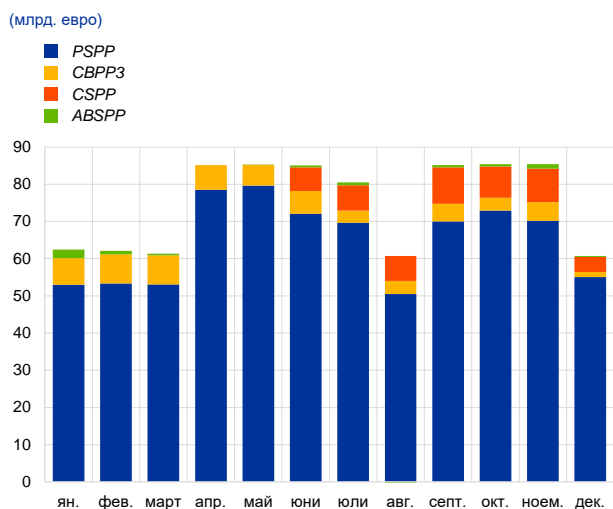
2.2 Прехвърляне на ефекта от паричната политика върху финансовите и икономическите условия

Комплексните мерки на ЕЦБ по паричната политика продължиха да бъдат ефикасни, осигурявайки значително парично стимулиране

Мерките по паричната политика, прилагани от средата на 2014 г., когато ЕЦБ за първи път въведе широкообхватна политика на парично, включително кредитно, либерализиране, са ключов фактор, подпомагащ възстановяването в еврозоната. Комплексните мерки на паричната политика – като покупки на активи, целеви операции по дългосрочно рефинансиране и ниски основни лихвени проценти – продължават да се просмукват към реалната икономика. В резултат условията за предоставяне на заеми на домакинства и фирми бяха сериозно облекчени, а кредитирането засилено, което подкрепи съвкупното разходване на средства в цялата еврозона.

Графика 24

Месечни покупки за APP по програми през 2016 г.



Източник: ЕЦБ.

Значителна част от паричното стимулиране произтича от нетните покупки по програмата APP, които обхващат широк асортимент от ценни книжа на частния и публичния сектор по четирите ѝ подпрограми: програма за покупки от публичния сектор (*PSPP*), програма за покупки на обезпечени с активи ценни книжа (*ABSPP*), третата програма за покупки на обезпечени облигации (*CBPP3*) и програма за покупки от корпоративния сектор (*CSPP*). През 2016 г. продължи гладкото прилагане на APP. Гъвкавостта, осигурявана от APP, позволи поддържането на общите средномесечни покупки в съответствие с целевия обем, заложен от Управителния съвет, т.е. 60 млрд. евро средномесечно от януари до март 2016 г. и 80 млрд. евро средномесечно до края на годината. Обемът на покупките обаче се оказа малко по-нисък през август и декември – месеци, които обикновено се характеризират с ниска пазарна ликвидност – и

малко по-висок през останалите месеци. В общите покупки най-голям, и то с много, остава дялът на *PSPP* (виж графика 24).

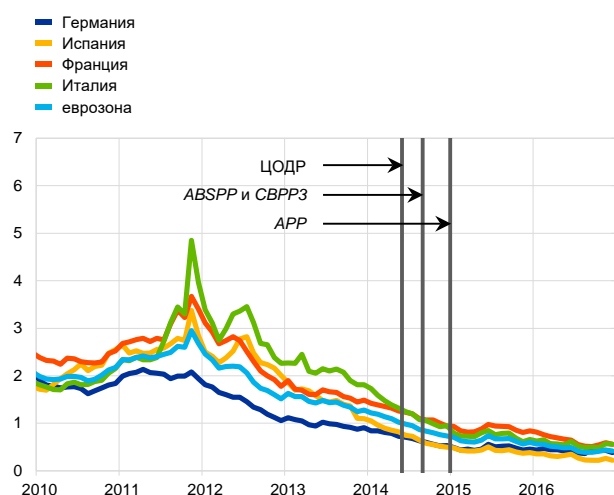
Прехвърлянето на ефекта от мерките на ЕЦБ посредством финансовите пазари и банковата система продължи успешно

Въздействието на мерките на ЕЦБ по паричната политика върху референтните финансови активи е осезаемо. По-конкретно, закупените от Евросистемата активи и средата с ниски лихвени проценти допринесоха за значителния спад

на лихвените проценти на паричния пазар и на доходността на държавните облигации от средата на 2014 г. досега.⁵⁰ Паричната политика на ЕЦБ също частично спомогна за предпазване на условията на облигационния пазар в еврозоната от нарастващата доходност на облигациите в САЩ в края на 2016 г. Освен това мерките на ЕЦБ повлияха върху динамиката в други сегменти на финансовите пазари. По-специално, реструктурирането на портфейли и положителните макроикономически ефекти, свързани с много високата степен на парично стимулиране, може да са подпомогнали възстановяването на цените на акциите. Номиналният ефективен валутен курс на еврото като цяло се понижи през 2016 г.

Графика 25 Обобщена цена на дълговото финансиране за банки

(обобщена цена на финансирането с депозити и с необезпечен пазарен дълг, процент годишно)



Източници: ЕЦБ, индекс *Merrill Lynch Global* и изчисления на ЕЦБ.

Мерките на ЕЦБ по паричната ѝ политика допринесоха за значително подобряване на условията за банково финансиране в две насоки. Първо, инструментите за банково финансиране бяха от класовете активи, чиято средно- и дългосрочна доходност спадна значително. Това бе подкрепено от влиянието на реструктурирането на портфейли вследствие закупените от Евросистемата активи и от ефекта на недостатъчното предлагане поради слабата емисия на облигации от страна на банките, които вместо това предпочетоха финансиране по ЦОДР.⁵¹ В резултат обобщената цена на дълговото финансиране за банки се понижи съществено (виж графика 25). Второ, банките продължиха да заместват по-скъпото краткосрочно пазарно финансиране със средства по ЦОДР (като освен това използваха опцията за предоговаряне на финансирането по ЦОДР-I с по-евтиното по ЦОДР-II).⁵² Три от четирите планирани ЦОДР-II бяха проведени през 2016 г., а четвъртата е насрочена за март 2017 г.⁵³ До края на 2016 г.

общите покупки възлязоха на 506,7 млрд. евро, около 43% от цялата заемна квота за банки от еврозоната по ЦОДР-II.

Общият ефект върху печалбата на банките от АРР и от отрицателния лихвен процент по депозитното улеснение е ограничен, тъй като ефектите върху

⁵⁰ От средата на 2014 г. претеглената спрямо БВП средна доходност на десетгодишните държавни облигации от еврозоната спадна с около 90 б.т. Общият низходящ тренд беше прекъснат към края на 2016 г., когато в условията на засилващата се политическа несигурност доходността на ДЦК последва глобалния стръмен тренд.

⁵¹ Първата поредица от целеви ОДР (ЦОДР-I) беше обявена на 5 юни 2014 г., а втората (ЦОДР-II) – на 10 март 2016 г. За повече информация относно ЦОДР-I виж [прессъобщението](#), а за повече информация относно ЦОДР-II виж раздел 2.1 в глава 1.

⁵² През 2016 г. финансиране в размер на 333 млрд. евро по ЦОДР-I беше заменено със средства по ЦОДР-II. Първите три ЦОДР-II осигуриха приблизително намаление в цената на финансиране с 11 б.т.

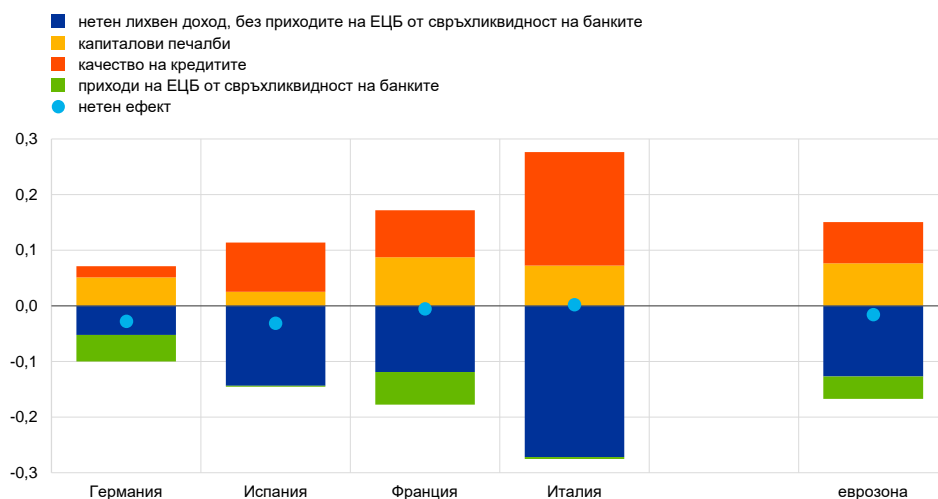
⁵³ По график сетълментът на ЦОДР-II беше предвиден за юни, септември и декември 2016 г. и март 2017 г. Така последната операция е с падеж през март 2021 г.

различните компоненти на дохода им в значителна степен взаимно се компенсират (виж графика 26). От една страна, двете мерки понижиха лихвените проценти по голям набор от финансови активи, стесниха лихвените маржове и така допринесоха за по-ниския нетен лихвен доход. От друга страна, нарасналата пазарна стойност на държавните облигации, държани от банките, генерира капиталови печалби. Освен това положителните ефекти от неотдавнашните мерки по паричната политика върху икономическите перспективи помогнаха за нарастване на кредитните обеми и за повишаване качеството на кредитите.

Графика 26

Рентабилност на банките, *APP* и отрицателният лихвен процент върху депозитното улеснение

(2014–2017; принос за възвръщаемостта на банковите активи, пр.п.)



Източници: Европейски банков орган, ЕЦБ и оценки на ЕЦБ.

Забележки: Капиталовите печалби са изведени на консолидирана основа за 68 банкови групи в еврозоната, включени в списъка на значимите институции под прекия надзор на ЕЦБ, и от проведените през 2014 г. в целия ЕС стрес тестове. Стойностите за еврозоната са изчислени като претеглена средна от включените в извадката държави, като са използвани консолидирани банкови данни за теглото на банковата система на всяка от държавите в агрегата на еврозоната.

Фирмите от еврозоната се възползваха от стимулиращата позиция на ЕЦБ по паричната ѝ политика

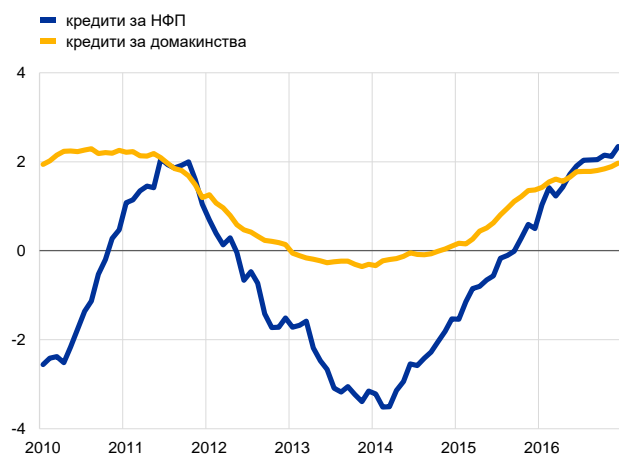
Прехвърлянето на паричния стимул върху условията на банковото кредитиране и върху процеса на създаване на кредити е значително. След юни 2014 г. лихвените проценти се понижиха значително за широк спектър от класове активи и кредитни пазари. В резултат от това фирмите и домакинствата от еврозоната се радват на по-благоприятни кредитни условия. Например лихвените проценти по банкови кредити за предприятия спаднаха с над 110 б.т. в периода юни 2014 г. – декември 2016 г. (виж графика 19).

Облекчените кредитни условия бяха почувствани и от малките и средните предприятия (МСП) – гръбнака на икономиката на еврозоната, – които в голяма степен разчитат на банкови кредити. Условията за банково кредитиране на МСП се подобриха допълнително: от май 2014 г. лихвените проценти по много

малките банкови кредити за фирми са спаднали с около 180 б.т. Нещо повече, в Проучването относно достъпа до финансиране на предприятия от еврозоната МСП продължават да отчитат по-нататъшно подобряване на достъпа си до кредит и по-голяма готовност на банките да предоставят кредити при по-ниски лихвени проценти.⁵⁴ Новоотпуснатите банкови кредити за предприятия продължават да се използват главно за финансиране на инвестиционни проекти, материални запаси и оборотен капитал.

Графика 27
Кредити на ПФИ за нефинансови предприятия и домакинства

(годишно процентно изменение; сезонно и календарно изгладени данни)



Източник: ЕЦБ.

Закупените от Евросистемата активи и средата с ниски лихвени проценти осигуриха на банките стимули за отпускане на повече кредити, например като намалиха привлекателността на инвестициите в нискодоходни ценни книжа. Същевременно понижаването на разходите по ЦОДР-II за банки, които активно се занимават с кредитиране, също насърчи банките да отпускат повече кредити (тъй като банка може да получи по-евтини средства по ЦОДР-II, ако обемът на предоставените от нея кредити превишава референтния ѝ показател). Това спомогна за смекчаване на кредитните стандарти и за подобряване на условията по банкови кредити, както показва проучването на банковото кредитиране в еврозоната.⁵⁵ Следователно постепенното възстановяване на кредитирането за частния сектор в еврозоната продължи в условия на нарастващо търсене на кредити. В периода май 2014 г. – декември 2016 г. годишният темп на растеж

на кредитите за домакинства се ускори от -0,1% до 2,0%, а този на кредитите за нефинансови предприятия (НФП) – от -2,9% до 2,3% (виж графика 27).

Първоначалните доказателства за приноса на програмата за покупки на обезпечени облигации (CSPP) за подобряване на условията за финансиране на фирми са обнадеждаващи. Обявяването на 10 март 2016 г. на CSPP значително подпомогна протичащото стесняване на спредовете между доходността на облигациите, емитирани от НФП, и безрисковия лихвен процент (виж графика 28).⁵⁶ Освен това CSPP допринесяше за увеличаването на емисията деноминирани в евро корпоративни облигации през цялата година (виж графика 29). Накрая, в резултат от реструктурирането на портфейли се увеличи и търсенето на облигации, неотговарящи на условията за участие в

⁵⁴ Виж [Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area](#) – April to September 2016, ECB, ноември 2016.

⁵⁵ По-конкретно, банките продължиха да съобщават, че ЦОДР, APP и отрицателният лихвен процент по депозитното улеснение са допринесли за по-благоприятните условия по кредитите. [Проучването на банковото кредитиране от юли 2016 г.](#) съдържа конкретни въпроси за ефекта от ЦОДР. [Проучването на банковото кредитиране от октомври 2016 г.](#) включва конкретни въпроси за ефекта от APP и отрицателния лихвен процент по депозитното улеснение върху условията и обемите на кредитите.

⁵⁶ Емпирични оценки показват, че по-голямата част от това стесняване се дължи на въвеждането на CSPP. Виж карето ["The corporate bond market and the ECB's corporate sector purchase programme"](#), *Economic Bulletin*, № 5, ECB, 2016.

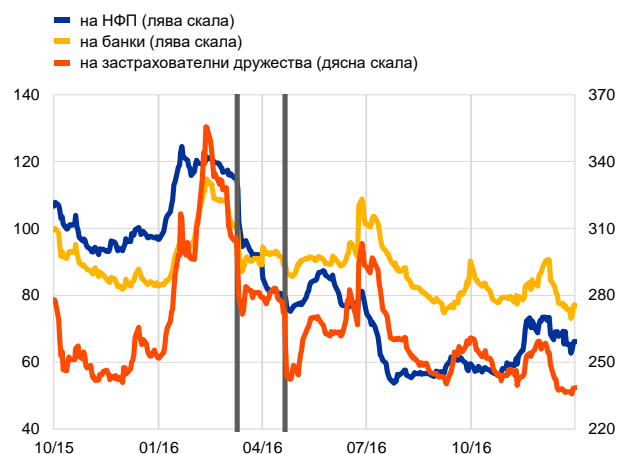
CSPP, което беше задоволено с по-голяма емисия. Налице са също важни вторични ефекти от CSPP върху условията за финансиране на предприятия, тъй като банките, изправени пред заместване на банковите кредити с емисия на корпоративен дълг, отчетоха по-висок конкурентен натиск и по-голямо свиване на маржа по кредитите за големи фирми.

Изпълнението на CSPP протече както беше предвидено при започването ѝ, с покупки, които са силно диверсифицирани по рейтинг, сектор, държава и емитент. Към 31 декември 2016 г. Евросистемата държеше небанкови корпоративни облигации на стойност 51 млрд. евро, емитирани от 225 различни емитенти.

Графика 28

Спредове по инвестиционен клас корпоративни облигации

(б.т.)

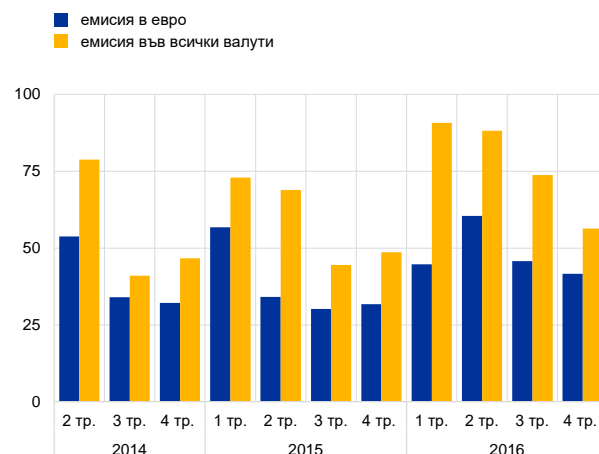


Източници: *Markit* и „Блумбърг“.
Забележки: Спредовете по корпоративни облигации се измерват чрез спредовете по суапове на активи. Вертикалните линии показват заседанията на Управителния съвет на 10 март и 21 април. Индексите включват и подчинени облигации.

Графика 29

Брутна емисия на дълг на НФП от еврозоната

(млрд. евро)



Източници: *Dealogic* и изчисления на ЕЦБ.
Забележки: Данните включват както инвестиционен, така и неинвестиционен клас (рискови/спекулативни) облигации. „Емисия в евро“ означава нови емисии деноминирани в евро облигации на НФП със седалище в еврозоната. „Емисия във всички валути“ означава всички нови емисии облигации на НФП със седалище в еврозоната.

Стимулиращата политика на ЕЦБ съществено подпомагаше макроикономическото развитие на еврозоната

Като цяло мерките по паричната политика, въведени от ЕЦБ след юни 2014 г., оказаха значителен макроикономически ефект. Без тези мерки динамиката както на растежа, така и на инфлацията би била доста по-слаба през 2016 г. В частност, с помощта на мерките на ЕЦБ изчезна рискът от дефлация.

Каре 6

Балансово число и структура на баланса на Евросистемата

От началото на кризата през 2007–2008 г. Евросистемата използва баланса си за провеждане на различни интервенции по паричната си политика, с времето променящи балансовото число и структурата на баланса ѝ. Тези интервенции включват операции по финансиране на

контрагенти, както и покупки на активи в различни пазарни сегменти с цел по-добро предаване на паричната политика и облекчаване на финансовите условия в еврозоната. Към края на 2016 г. балансовото число на Евросистемата достигна исторически максимум от 3,7 трлн. евро.

В началото на юни 2014 г., преди Управителният съвет да вземе решение относно редица мерки по паричната политика, активите, използвани при операции по паричната политика, съставляваха 40% от всички активи в баланса на Евросистемата. Те включваха заеми за кредитни институции от еврозоната с 30% дял от общия размер на активите (виж графиката по-долу), ценни книжа, държани за целите на паричната политика (активи, придобити по Програмата за пазарите на ценни книжа (*SMP*) и първоначалните програми за закупуване на обезпечени облигации), които съставляваха около 10% от всички активи. Другите финансови активи се състояха главно от: 1) чуждестранна валута и злато, държани при Евросистемата; 2) деноминирани в евро портфейли за цели, различни от тези на паричната политика; и 3) спешна помощ за осигуряване на ликвидност, предоставяна от някои НЦБ от Евросистемата на платежоспособни институции с временни ликвидни затруднения. Тези други финансови активи са обект на залегнали в различни правни разпоредби вътрешни за Евросистемата отчетни изисквания и ограничения, произтичащи от забраната за парично финансиране и от изискването да не противоречат на паричната политика.⁵⁷

От страната на пасивите банкнотите в обращение – основен пасив на централните банки – съставляваха около 44% от общите пасиви през юни 2014 г. Наличностите от резерви на контрагенти⁵⁸ бяха 16%, докато „други пасиви“, включващи сметките „капитал“ и „преоценки“, възлизаха на 40%.

Мерките по паричната политика, приети от Управителния съвет след юни 2014 г., в частност разширената програма за закупуване на активи (*APP*) с начало 9 март 2015 г., доведоха както до разширяване, така и до промени в структурата на баланса. От страната на активите инструментите на паричната политика нараснаха в края на 2016 г. до 61%, докато размерът на другите финансови активи остана сравнително постоянен. От страната на пасива основно отражение бе наблюдавано при наличностите от резерви на контрагенти, които се увеличиха с 1 трлн. евро и в края на 2016 г. съставляваха 36% от пасивите, докато банкнотите в обращение намаляха в относително изражение до 31%.

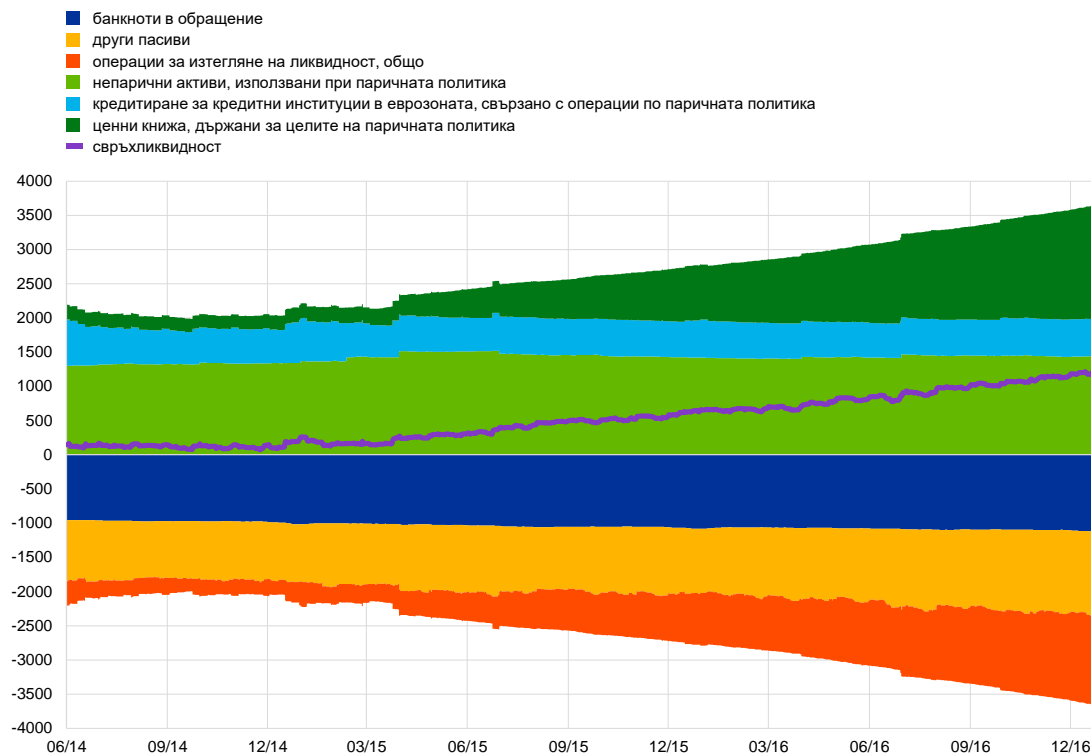
⁵⁷ По-конкретно, Насоките на ЕЦБ относно вътрешни операции по управление на активи и пасиви от националните централни банки ([ЕЦБ/2014/9](#)) и Споразумението за нетни финансови активи ([ANFA](#)).

⁵⁸ Наличностите от резерви на контрагенти включват салда по текущи сметка и по депозитното улеснение при националните централни банки, а за периода, в който Евросистемата е провеждала такива операции – срочни депозити, набирани за целите на паричната политика.

Графика

Изменения в консолидирания баланс на Евросистемата

(млрд. евро)



Източник: ЕЦБ.

Забележки: Положителните числа се отнасят за активите, а отрицателните – за пасивите. Линията на свръхликвидността е представена с положителни числа, макар че се отнася за сбора от следните пасивни позиции: превъзвания на задължителните резерви и на размера на използваното депозитно улеснение по текущи сметки.

Среден матуритет на портфейлите и разпределение по активи и юрисдикции

От началото на програмата *APP* ЕЦБ публикува изменението на държаните по различните програми активи, които *APP* отчита на седмична база. Освен това тя публикува на месечна база разбивка на вложенията между покупките на първичния и на вторичния пазар по третата програма за купуване на обезпечени облигации (*CBPP3*), по програмата за покупки на обезпечени с активи ценни книжа (*ABSPP*) и по програмата за покупки от корпоративния сектор (*CSPP*), както и разбивка по държава на емитента, включително среднопретеглен матуритет, на ценните книжа, държани по програмата за покупки от публичния сектор (*PSPP*).⁵⁹

В края на 2016 г. програмата *PSPP* съставляваше най-голямата част от *APP*, възлизаща на 82% от всички ценни книжа, държани по програмата *APP*. По програмата *PSPP* разпределението на покупките за местните за НЦБ пазари се определя според капиталовия алгоритъм на ЕЦБ. В рамките на определените им индивидуални квоти ЕЦБ и НЦБ имат възможност гъвкаво да избират между покупки на ценни книжа, емитирани от централни, регионални или местни органи на държавното управление, от определени ведомства,

⁵⁹ Информация за изменението на държаните по *APP* активи може да намерите в уебсайта на ЕЦБ: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>

установени в съответните юрисдикции, а при необходимост – и от наднационални институции.

Среднопретегленият матуритет на ценните книжа по *PSPP* остана 8,3 години в края на 2016 г. с известни различия в отделните юрисдикции. Дюрацията на активите, закупвани от Евросистемата, е важна в две отношения: от една страна, посредством Евросистемата, която предоставя стимули на инвеститорите да реструктурират портфейлите си, тя позволява поглъщане на лихвения риск от пазара; а от друга, Евросистемата цели неутрално за пазара разпределение на активите, изкупувайки ценни книжа във всички допустими матуритети и юрисдикции по начин, отразяващ структурата на пазара на държавни облигации в еврозоната. Както бе обявено през декември 2015 г., погашенията по главници на ценни книжа, закупени по *APP*, при настъпване на падежа им ще се реинвестират, докогато е необходимо, като по този начин държаните по *APP* активи остават постоянна величина дори и след предвидения краен срок за нетните покупки на активи.

Промени в операциите на Евросистемата по рефинансиране

Непогасените обеми от операциите на Евросистемата по рефинансиране са намалели с около 84 млрд. евро от началото на юни 2014 г. Към онзи момент значителен обем от тригодишните операции по дългосрочно рефинансиране оставаше непогасен и бе в процес на погасяване. Оттогава матуритетният профил на кредитните операции на Евросистемата беше удължен. Среднопретегленият матуритет нарасна от около половин година през юни 2014 г. до три години в края на 2016 г. главно в резултат от двете поредици целеви операции по дългосрочно финансиране с първоначален матуритет до четири години.

3 Европейският финансов сектор: подобряване на устойчивостта в условия на ниска рентабилност

В редовната оценка на ЕЦБ за възникващите рискове и за устойчивостта на финансовата система през 2016 г. бяха установени редица рискове за финансовата стабилност на еврозоната. Независимо от това общото равнище на стрес на системата в еврозоната остана умерено. Макар че финансовите институции често пъти реализираха ниска рентабилност, те в много случаи подобряваха устойчивостта си, увеличавайки например нивата на капитализация.

Отчетната 2016 г. беше втората пълна година, в която ЕЦБ изпълняваше своите макро- и микропруденциални задачи след създаването през ноември 2014 г. на Единния надзорен механизъм (ЕНМ), състоящ се от ЕЦБ и компетентните национални органи (КНО) на страните от еврозоната. ЕЦБ даде своя принос и по няколко важни законодателни инициативи и мерки, насочени към създаването на третия стълб на банковия съюз, а именно европейска схема за гарантиране на депозитите.

3.1 Рискове и уязвими звена във финансовата система на еврозоната

ЕЦБ оценява тенденциите във финансовата стабилност на еврозоната и финансовите системи в ЕС, за да установи всички уязвими звена и източници на системен риск. Тя изпълнява тази задача съвместно с другите централни банки от Евросистемата и ЕСЦБ. За справяне с евентуална поява на системен риск за финансовата система са разработени макропруденциални политики.

ЕЦБ представя анализа си за финансовата стабилност в полугодишните си доклади *Financial Stability Review* (Преглед на финансовата стабилност).⁶⁰ ЕЦБ оказва също аналитична помощ на Европейския съвет за системен риск в областта на анализа на финансовата стабилност.

Поредица от трусове на световните финансови пазари през 2016 г. и опасения относно перспективите за рентабилност на банките от еврозоната

През 2016 г. общото равнище на стрес на системата в еврозоната остана умерено въпреки поредицата от кратки трусове на финансовите пазари. Тук в началото на годината спадаха влошаването на пазарните нагласи, предизвикано от колебания в цените на китайските акции, и притесненията относно икономиките с възникващи пазари, а по-късно през годината – политическата несигурност, последвала резултата от референдума в Обединеното кралство във връзка с членството му в ЕС и президентските избори в САЩ. През 2016 г. цените на акциите на банките от еврозоната преживяха периоди на значителна колебливост, което като цяло допринесе за увеличаване на прогнозната цена на акциите. Една от главните причини за това продължиха да бъдат опасенията на пазара във връзка с перспективите за рентабилността на банките от еврозоната в условията на слаб растеж и ниски лихвени проценти. В същото време продължаването на стимулиращата парична политика и затихването на опасенията на пазара относно Китай притъпиха стреса за системата в еврозоната и в края на 2016 г. стандартните показатели за банков, държавен и финансов трус останаха на ниски равнища (виж графика 30).

⁶⁰ Виж [Financial Stability Review](#), ЕЦБ, май 2016, и [Financial Stability Review](#), ЕЦБ, ноември 2016.

Графика 30

Комплексни индикатори за системен трус на финансовите пазари и на пазарите на държавни облигации и вероятност за неизпълнение на задължения от две или повече банкови групи

(ян. 2011 – дек. 2016)










Източници: „Блумбърг“ и изчисления на ЕЦБ.

Забележка: „Вероятност за неизпълнение на задължения от две или повече ГПБГ“ се отнася за вероятността за едновременно неизпълнение в извадка от 15 големи презгранични банкови групи (ГПБГ) в период от една година.

На този фон бяха идентифицирани четири основни риска за финансовата стабилност в еврозоната през 2016 г. (виж таблица 2). Нарасна вероятността за преоценка на глобалния риск предвид по-високата политическа несигурност, уязвимите места в някои икономики с възникващи пазари и сравнително ниската пазарна оценка на риска. В същото време инвеститорите продължиха да увеличават равнищата на риск в портфейлите си в условията на ниски лихвени проценти. По отношение на цените на активите през 2016 г. доходността на корпоративните облигации остана на ниски равнища, докато някои фондови пазари показаха симптоми на надценяване. В отделни държави се появиха и признаци на завишаване стойността на жилищните и търговските имоти.

Таблица 2

Основни рискове за финансовата стабилност на еврозоната, установени при Прегледа на финансовата стабилност от ноември 2016 г.

|  явен системен риск | Текущо равнище (цвет) и последно изменение (стрелка)* |
|---|---|
|  средно проявен системен риск | |
|  потенциален системен риск | |
| Проценка на глобалния риск, водеща до финансово „заразяване“, предизвикано от засилената политическа несигурност в развитите икономики и запазващата се уязвимост на икономиките с възникващи пазари |  |
| Порочен кръг между слабата банкова рентабилност и ниския номинален растеж, съпроводен с предизвикателства за справянето с високи нива на необслужваните кредити в някои държави |  |
| Подновяване на безпокойството за поносимостта на държавния дълг и задлъжнялостта на нефинансовия частен сектор в условията на нисък номинален растеж, ако политическата несигурност доведе до спиране на реформите на национално и европейско равнище |  |
| Възможен трес в сектора на инвестиционните фондове, засилващ ликвидните рискове и косвените ефекти за останалата част от финансовата система |  |

Източник: ЕЦБ.

* Цветът показва кумулативното равнище на риска, което е комбинация от вероятността за събждане и оценен от експерти на ЕЦБ възможен системен ефект от идентифицирания риск през следващите 24 месеца. Стрелките показват дали рискът е нараснал след предишния Преглед на финансовата стабилност.

Други основни предизвикателства в редица насоки през 2016 г. бяха наследени от банковата криза и от кризата с държавните дългове. Банковият сектор на еврозоната продължи да бъде уязвим въпреки устойчивостта му към описаните по-горе пазарни трусове. Слабият икономически растеж и свързаните с него условия на ниски лихвени проценти поставиха под въпрос перспективите за рентабилност на банките в развитите икономики (виж графика 31). Независимо от тези предизвикателства през последните години банките значително стабилизираха капиталовите си позиции (както потвърдиха резултатите от проведения от Европейския банков орган през 2016 г. общоевропейски стрес тест).

В някои държави от еврозоната перспективите за рентабилността бяха помрачени и от наличието на структурен излишък на производствени мощности и от неприключилата корекция на бизнес моделите спрямо средата с ниски лихвени проценти (виж каре 7).

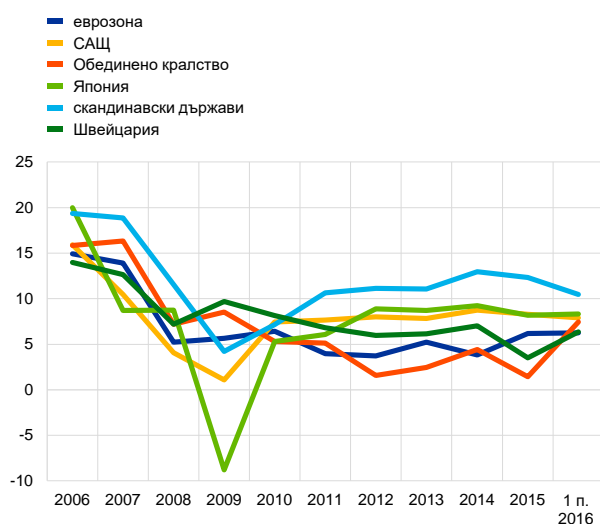
Освен това обемът на необслужваните кредити остана висок в някои държави от еврозоната, което породило безпокойство относно бъдещата рентабилност на банките и финансовата стабилност (виж каре 8). В същото време напредъкът в намаляването на равнището на необслужваните кредити остана слаб. На ниво банки причините за това включваха недостатъчен оперативен капацитет, липса на опит в управлението на необслужваните кредити, недостиг на капитал и ниска рентабилност. Освен това структурни фактори, като неефективни закони за несъстоятелността, пречки в съдебната система, липса на схеми за извънсъдебно уреждане на задължения, недоразвит пазар за необслужвани

кредити, както и счетоводни и данъчни проблеми, възпрепятстваха бързото реструктуриране на необслужваните кредити.⁶¹

Графика 31

Средна възвръщаемост на собствения капитал на банките във водещите икономически региони

(2006–2016, процент годишно)



Източници: SNL Financial и изчисления на ЕЦБ.
Забележка: Данните за 2016 г. се отнасят за първото полугодие.

Рискове за финансовата стабилност се появиха през 2016 г. и извън банковия сектор. Първо, засили се безпокойството относно поносимостта на държавния дълг и на дълга на нефинансовия сектор. Второ, увеличи се също поемането на риск в бързо растящия сектор на инвестиционните фондове. Въпреки че инвестиционните фондове в еврозоната останаха устойчиви спрямо трусовите на пазара, изходящите потоци от някои фондове за имоти в Обединеното кралство след резултатите от референдума показаха уязвимостта на инвестиционните фондове от отворен вид (фондове, които могат да емитират неограничен обем акции, а инвеститорите са в състояние да си възвърнат инвестицията по всяко време). Рисковете се засилиха от липсата на системен хоризонт за регулирането на сектора и произтичащите от това трудности да се предотврати натрупването в него на риск.

Структурен анализ на по-широкия финансов сектор в еврозоната, в т.ч. застрахователни дружества и пенсионни фондове, както и юридически лица от нерегулирания банков сектор, потвърди, че през 2016 г. небанковият финансов сектор продължи да се разширява.⁶² В същото време през 2016 г. банковият сектор остана ориентиран към по-традиционни дейности. Преминаването от финансиране от централна банка и на едро към депозитно финансиране беше съпътствано от намаляване на финансирането със заемни средства.

Капе 7

Многообразие от бизнес модели на банките и приспособяване към ниските лихвени проценти

Неприключилото приспособяване на бизнес моделите на банките към условията на ниски лихвени проценти е основен фактор за слабата рентабилност на банките от еврозоната. Преди финансовата криза печалбите им се увеличаваха за сметка на високата задлъжнялост, евтиното финансиране и поемането на риск при кредитиране за недвижим имот или при секюритизация. Кризата показва, че някои от тези стратегии не са устойчиви. Породените от кризата промени, свързани с готовността на банките и инвеститорите да поемат риск и с нормативната база, наложиха промени в бизнес моделите на банките. Те намалиха

⁶¹ Виж Fell, J., M. Grodzicki, R. Martin and E. O'Brien, "Addressing market failures in the resolution of non-performing loans in the euro area", Special Feature B, [Financial Stability Review](#), ЕЦБ, ноември 2016.

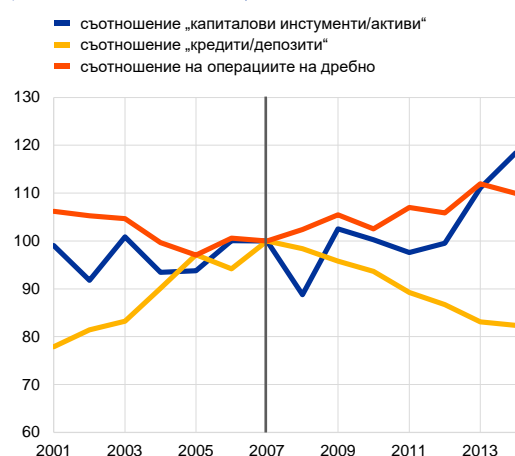
⁶² Виж [Report on financial structures](#), ЕЦБ, октомври 2016.

балансовото си число, укрепиха капиталовата си база и съкратиха по-рисковите си дейности в полза на основната си дейност. В еврозоната като цяло това доведе до преориентацията от инвестиционното банкиране и операциите на едро към по-традиционното банкиране на дребно (виж графика А).⁶³

Графика А

Промени в характеристиките на основните бизнес модели на значимите банкови групи в ЕС след кризата

(2001–2014; индекс: 2007 = 100)



Източници: „Блумбърг“, *SNL Financial* и изчисления на ЕЦБ.
Забележки: Индексът се базира на средната величина за всеки показател. Съотношението на операциите на дребно се изчислява като частно между депозитите на клиенти плюс кредитите за клиенти (нето) и общите активи.

фактори върху банковия сектор или за пристъпване в процеса на банков надзор към съпоставка на еднородни групи според техните бизнес модели са подходящи категории, като банки-попечители, кредитори на дребно, универсални банки, специализирани или отраслови кредитори и големи международни банки като глобалните системно значими банки (ГСЗБ), (виж графика В).

Във връзка с взаимодействието между приходите от такси и комисиони и бизнес моделите на базата на неотдавнашния анализ на ЕЦБ могат да се направят няколко заключения. Първо, банките-попечители и мениджърите на активи са най-силно ориентирани към генериране на приходи от такси и комисиони поради високата концентрация на свързани дейности, характерни за техните бизнес модели (виж графика Б). Универсалните банки и банките, предоставящи услуги на дребно, по правило получават около една четвърт от дохода си от такси и комисиони, докато за дружествата, специализирани в кредитиране, тези приходи имат

Често се предполага, че по-нататъшна корекция на бизнес моделите с цел увеличаване на приходите от такси и комисиони би могла да стимулира рентабилността на банките в условията на слаб растеж и ниски лихвени проценти. По-задълбоченото изследване обаче показва, че успехът на подобна стратегия вероятно зависи от конкретния бизнес модел на банката и съответно от вида на приходите от такси и комисиони, които той може да генерира.⁶⁴

Бизнес моделите на банките могат да се класифицират според теглата на различните дейности в техните баланси. Анализ на ЕЦБ показва, че размерът на банката, експозициите извън страната и профилът на набиране на финансов ресурс са ключови детерминанти на бизнес моделите (виж графика Б).⁶⁵ Анализът също сочи, че за измерване на въздействието на различните

⁶³ Виж Kok, C., C. Móré and M. Petrescu, “Recent trends in euro area banks’ business models and implications for banking sector stability”, Special Feature C, *Financial Stability Review*, ECB, май 2016.

⁶⁴ Виж Kok, C., H. Mirza, C. Móré and C. Pancaro, “Adapting bank business models: financial stability implications of greater reliance on fee and commission income”, Special Feature C, *Financial Stability Review*, ECB, ноември 2016.

⁶⁵ Виж Franch, F. and D. Żochowski, “A statistical approach to classify euro area banks according to business model characteristics”, Special Feature C, *Financial Stability Review*, ECB, май 2016, капе 2.

най-малко значение.⁶⁶ Всъщност потенциалът им за чувствително увеличаване на приходите от такси и комисиони вероятно е по-малък поради спецификата на бизнес модела.

Графика Б

Структура на баланса при различните бизнес модели

(2014; съотношения и процентни дялове от общите активи и пасиви или от общия оперативен доход)



Източници: *Bankscope*, „Блумбърг“, *SNL Financial* и изчисления на ЕЦБ.

Забележки: Данните са взети от балансите на 113 значими институции, наблюдавани от ЕЦБ. В графиката са показани медианите на променливите, които са използвани при идентифицирането на клъстерите, за всеки от седемте клъстера, установени през 2014 г.

Второ, от 2012 г. приходите от такси и комисиони на редица банки нараснаха (виж графика В). При банките-попечители и мениджърите на активи, както и при универсалните банки нарастването на приходите от такси и комисиони компенсира по-ниския нетен лихвен доход през периода на наблюдение. Банките с други бизнес модели отчетоха положителен растеж както на нетния лихвен доход, така и на приходите от такси и комисиони, което показва, че генерирането на приходи от такси и комисиони вероятно е тясно свързано с основната им дейност. Могат ли нетният лихвен доход и приходите от такси и комисиони да бъдат разглеждани като допълнителни или заместващи приходи, зависи от бизнес модела на банката и от източника на генерирания приход от такси и комисиони.

Трето, разглеждането на динамичните аспекти на финансовата стабилност разкрива, че при неблагоприятни макроикономически тенденции устойчивостта на приходите от такси и комисиони е различна за различните бизнес модели.⁶⁷ Разнообразните начини, по които може да се генерират приходи от такси и комисиони, означават, че това е по-несигурен източник на приходи за корпоративните/на едро, отрасловите и на дребно кредитори и за универсалните банки, отколкото за кредиторите от смесен тип и ГСЗБ. Ето защо, въпреки че нарастването през последните години на приходите от такси и комисиони имаше благоприятен ефект върху диверсифицирането на източниците на доход при някои категории

⁶⁶ Виж също графика С.2 във: Kok, С., Н. Mirza, С. M6r6 and С. Pancaro, “Adapting bank business models: financial stability implications of greater reliance on fee and commission income”, Special Feature C, *Financial Stability Review*, ЕЦБ, ноември 2016.

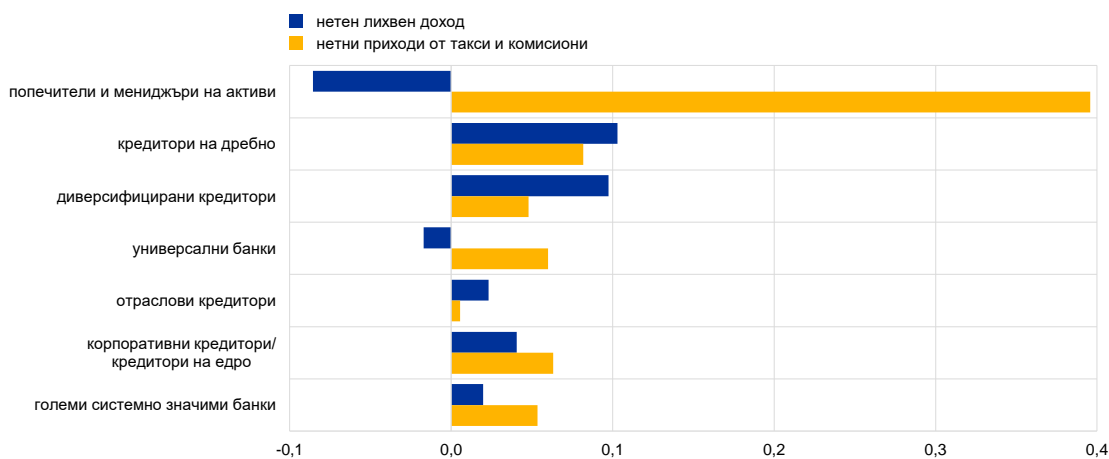
⁶⁷ Виж бел. 66.

бизнес модели, при по-неблагоприятни обстоятелства е възможно те чувствително да намалееят.

Графика В

Изменение на нетния лихвен доход и на приходите от такси и комисиони на значими институции с разбивка по бизнес модели

(изменение в процентни пунктове на нетния лихвен доход спрямо общите активи и на нетните приходи от такси и комисиони спрямо общите активи през 2012–2015 г.)



Източници: ЕЦБ и *SNL Financial*.

Забележки: Извадката включва 94 значими институции, наблюдавани от ЕЦБ. „Универсални банки“ включва и онези ГСЗБ, които са универсални банки, докато „ГСЗБ“ не включва тези банки.

Накрая, независимо че в периода 2007–2014 г. някои банки преминаваха през различни бизнес модели, повечето от тях останаха в същите групи.⁶⁸ Така бизнес моделите на банките обикновено са сравнително инертни и не могат безпроблемно да се приспособяват към променяща се среда или очаквани сътресения. Конкретни последици за финансовата стабилност могат да възникнат, ако някои банковни клъстери са по-податливи на системни трусове от други. Това на свой ред може да доведе до концентрация на системен риск.

3.2 Макропруденциална функция на ЕЦБ

Отговорността относно решенията за макропруденциалните мерки в еврозоната е поделена между националните органи и ЕЦБ. Националните органи запазват правомощията си да прилагат макропруденциални мерки, но ЕЦБ има правото да допълва предприетите от тях мерки в кръга на макропруденциалните инструменти, възложени ѝ чрез законодателството на ЕС. Асиметричният характер на правомощията отразява ролята, която ЕЦБ трябва да изпълнява с цел преодоляване на евентуална склонност към пасивност на национално равнище.

През 2016 г. ЕЦБ и националните органи продължиха да провеждат широки дискусии относно използването на макропруденциални инструменти както на

⁶⁸ Пак там.

техническо ниво, така и от гледна точка на цялостната политика. Дискусиите послужиха за оценка адекватността на позицията по макропруденциалната политика на всяка отделна държава, обхваната от европейския банков надзор.

Макропруденциална политика през 2016 г.

През 2016 г. ЕЦБ засили координиращата си роля при провеждането на макропруденциалната политика и връзките си с обществеността по макропруденциални въпроси с цел да се увеличи прозрачността и да се подчертае важната роля на тази политика. Управителният съвет оповести своето [първо макропруденциално изявление](#) след дискусии на Макропруденциалния форум, в който участват членовете на Управителния съвет и на Надзорния съвет на ЕЦБ. В допълнение през март и октомври бяха публикувани първите два броя на „Макропруденциален бюлетин“ (*Macroprudential Bulletin*) на ЕЦБ. Бюлетинът има за цел да засили прозрачността на водената макропруденциална политика, да предоставя информация относно текущите изследвания на тази тема и да илюстрира как те се използват в практическата работа на ЕЦБ в тази област. В първия брой на бюлетина бяха обсъдени също рамката на макропруденциалната политика на ЕЦБ и начинът, по който тя взаимодейства с други макропруденциални форуми и процеси в ЕС.⁶⁹

ЕЦБ изпълни и законовото си задължение да оценява макропруденциалните решения на националните органи в страните, обхванати от европейския банков надзор. Банката получи уведомления за над сто такива решения, като повечето от тях бяха свързани с определянето на антициклични капиталови буфери и идентифицирането на системно значимите кредитни институции и калибрирането на капиталовите им буфери. Освен това ЕЦБ беше уведомена за въвеждането в някои страни на буфер за системен риск и на прагове за рискови тегла.

Всичките 19 държави от еврозоната извършваха оценка на цикличните системни рискове на тримесечна основа и определяха равнището на антицикличния капиталов буфер. Цикличните системни рискове останаха ниски в повечето държави от еврозоната. Управителният съвет одобри взетите от националните органи решения, свързани с антицикличния капиталов буфер. По-конкретно, натрупването на значителни циклични системни рискове в Словакия доведе до решението за въвеждане от 1 август 2017 г. на антицикличен капиталов буфер в размер на 0,5%.

През 2016 г. ЕЦБ, националните органи и Съветът за финансова стабилност (СФС), консултирайки се с Базелския комитет за банков надзор (БКБН), актуализираха оценката за глобалните системно значими банки (ГСЗБ) в държавите от еврозоната. По международно приетите стандарти за ГСЗБ след направената оценка осем банки във Франция, Германия, Италия, Нидерландия

⁶⁹ Виж [Macroprudential Bulletin](#), № 1, ECB, 2016.

и Испания бяха разпределени в 1-ва и в 3-та категория, което изисква прилагане на капиталов буфер съответно в размер на 1,0% и 2,0%.⁷⁰ Тези нови размери на буфера са приложими от 1 януари 2018 г. и подлежат на поетапно въвеждане. Списъкът на ГСЗБ и други системно значими институции (ДСЗИ) и размерът на техните буфери се преразглеждат на годишна база.

Националните органи също вземат решение относно капиталовите буфери на 110 ДСЗИ. Определените размери на буфера са в унисон с нововъведената методология на ЕЦБ за оценяване буферите на ДСЗИ.⁷¹ Към 2019 г. за всички институции, определени като ДСЗИ, нивото на капиталовия буфер ще е строго положително.

Макропруденциални стрес тестове

Като част от макропруденциалната си функция и в допълнение към активното си участие през 2016 г. в европейския надзорен стрес тест ЕЦБ извърши макропруденциален стрес тест с разширен обхват.⁷² Независимо че надзорният стрес тест се фокусира върху оценката на прякото въздействие върху платежоспособността на отделните банки, с разширяване на макропруденциалния му обхват се цели количественото измерване на потенциалните вторични макроикономически ефекти при действителен трус. Проучването се базираше върху разработена от експертите на ЕЦБ концептуална рамка, която ще се използва в помощ на калибрирането на мерките по макропруденциалната политика.⁷³

Първата стъпка беше да се оцени въздействието на изменението в общия обем на банковите кредити върху платежоспособността на банките, като по този начин отчасти се изключи несъответствието, свързано с допускането за статичен баланс, използвано в методологията за стрес тестовете в рамките на ЕС. Като следваща стъпка беше направена оценка на вторичните ефекти върху макроикономическите променливи. Те са свързани с потенциалните корекции, извършвани от банките, когато съотношенията на капиталовата им адекватност при неблагоприятен сценарий спаднат под предварително заложената цел за капиталова адекватност. Размерът им зависи от приетата стратегия за

⁷⁰ Определените ГСЗБ са (пълният размер на поетапно изисквания от тях буфер към 2019 г. е посочен в скоби): *BNP Paribas* (2,0%), *BPCE Group* (1,0%), *Crédit Agricole Group* (1,0%), *Deutsche Bank* (2,0%), *ING Bank* (1,0%), *Banco Santander* (1,0%), *Société Générale* (1,0%) и *UniCredit Group* (1,0%). Изискванията са определени съгласно методологията на БКБН от юли 2013 г.

⁷¹ В съответствие с методологията на ЕЦБ за ДСЗИ банките се разпределят в една от четирите категории въз основа на техния рейтинг за системна значимост. Рейтингът се изчислява в съответствие с Насоките на Европейския банков орган (EBA/GL/2014/10) за оценяването на ДСЗИ, с които се определят показателите за измерване на системната значимост на отделните институции. Виж също [приложението](#) към прессъобщението от 15 декември 2016 г.

⁷² За повече подробности виж [Macroprudential Bulletin](#), № 2, ECB, 2016.

⁷³ Виж Henry, J. and C. Kok (eds.), "A macro stress testing framework for assessing systemic risks in the banking sector", *Occasional Paper Series*, № 152, ECB, октомври 2013, и Constâncio, V., "The role of stress testing in supervision and macroprudential policy", изказване на конференция, посветена на стрес тестовете и макропруденциалното регулиране, организирана от *London School of Economics* на 29 октомври 2015 г. Тя е йерархична модулна аналитична рамка, съставена от самостоятелни модели и инструменти, които могат да се комбинират с цел осигуряване на всеобхватен анализ на въздействието на макрофинансов трус.

корекции: колкото по-голям е делът на емитираните акции при корекциите, толкова по-слабо е вторичното макроикономическо въздействие.

Извън ендегенната реакция на банковия сектор спрямо трусове разширеното макропруденциално проучване включваше още два канала, по които вторичните ефекти от сътресения могат допълнително да намалят платежоспособността на банките, а именно взаимосвързаността между банките и косвения пренос между секторите чрез вложенията в акции. Проучването достигна до заключението, че прякото разпространение на „зараза“ чрез междубанковите парични пазари трябва да бъде ограничено, докато междусекторното косвено пренасяне би засегнало главно небанковите финансови институции, и по-специално инвестиционните и пенсионните фондове.

Сътрудничество с Европейския съвет за системен риск

ЕЦБ продължи да оказва аналитична, статистическа, логистична и административна помощ на секретариата на ЕССР, който отговаря за координирането на ежедневната работа на ЕССР. Комитетът за финансова стабилност към ЕЦБ съвместно с Консултативния научен комитет и Консултативния технически комитет към ЕССР изготвиха доклад по проблемите на макропруденциалната политика, породени от ниските лихвени проценти и структурните промени във финансовата система на ЕС.⁷⁴ В доклада са обсъдени потенциалните рискове, породени от ниските лихвени проценти в отделните финансови сектори, като са очертани възможните ответни мерки на макропруденциалната политика. Обект на проучване са не само банки, но и други видове финансови институции, финансови пазари и пазарна инфраструктура, комплексни въпроси, свързани с финансовата система, и взаимодействия с цялата икономика.

ЕЦБ помогна на ЕССР и при публикуването на 28 ноември 2016 г. на неговите осем конкретни за всяка държава предупреждения, свързани с уязвимостта на сектора на жилищните недвижими имоти, като анализира показателите за дисбаланси и разработи модели на завишена оценка. Подчертаната уязвимост се свързва с нарастващата задлъжнялост на домакинствата и с възможностите им да обслужват ипотечните си дългове, както и с оценките или с динамиката на цените на жилищните недвижими имоти. Независимо от анализа празнотите в данните за недвижимите имоти следва да продължат да се попълват съгласно [препоръка на ЕССР](#), съдържаща хармонизирани дефиниции, необходими за събирането на данни, свързани както с жилищните, така и с търговските недвижими имоти.

⁷⁴ Виж [прессъобщението](#) на ЕССР от 28 ноември 2016 г.

3.3 Микропруденциална функция на ЕЦБ

Отчетната 2016 г. бе втората пълна календарна година, в която функционираше банковият надзор на ЕЦБ. Извършената през годината дейност в тази област продължи да допринася за стабилността на европейския банков сектор и за равнопоставеността на всички банки в еврозоната.

ЕЦБ усъвършенства Процеса на надзорен преглед и оценка (ПНПО) за онези банкови групи, над които упражнява пряк надзор, публикувайки засилените [очаквания относно процеса на вътрешна оценка на капиталовата адекватност и ликвидността на банките](#), както и [препоръка](#) към банките относно техните политики за разпределяне на дивиденди. Освен това ЕЦБ взема под внимание разясненията от страна на Европейската комисия и Европейския банков орган (ЕБО). Допълнителният капитал за надзорни цели включва понастоящем два компонента: изискването, което банките трябва да изпълнят и да поддържат по всяко време, и насоките, чието неспазване не води автоматично до надзорни действия, но би могло да инициира оценка за всеки отделен случай и евентуално специфични за всяка банка мерки. В ПНПО за 2016 г. насоките отразяваха резултатите от проведения от ЕБО стрес тест. Съвкупното търсене на капитал остана като цяло стабилно и не се повлия от променената методология.

По-малко значимите институции подлежат на надзор от страна на компетентните национални органи (КНО) под наблюдението на ЕЦБ. ЕЦБ прилага пропорционален, базиран на риска подход при надзора върху по-малко значимите институции, допълвайки го със секторно наблюдение с цел отчитане на взаимовръзките между тези институции. ЕЦБ и КНО продължиха да разработват съвместни стандарти за надзор върху по-малко значимите институции, например установяване на съвместен мониторинг върху институционалните защитни схеми⁷⁵, които обхващат както значимите, така и по-малко значимите институции.

Европейският банков надзор допълнително хармонизира използването на възможностите и правото на преценка, предоставени от европейското надзорно законодателство. Това е важна стъпка към гарантирането на последователност на надзора и на еднакви условия за значимите и по-малко значимите институции. Въпреки това в някои случаи регулаторната рамка в еврозоната остава фрагментарна. Предвид целта – създаването на европейски банков съюз, е необходимо по-нататъшното ѝ хармонизиране.

В условията на ниска рентабилност на европейския банков сектор ЕЦБ проучи бизнес моделите на банките и движещите сили на тяхната рентабилност и извърши тематичен преглед. Тя разработи за банките и насоки за справяне с необслужваните кредити, които в някои части на еврозоната запазват високия си дял. През юни ЕЦБ публикува [надзорно становище относно управлението и](#)

⁷⁵ Договорно или нормативно установено споразумение, което защитава членуващите в него институции, и по-конкретно гарантира, че те при необходимост разполагат с нужните ликвидност и платежоспособност за избягване на несъстоятелност.

[склонността на банките към риск](#), очертавайки очакванията на надзора. Тя извърши също целеви преглед на вътрешните модели на банките, проведе инвентаризация на рисковете в областта на информационните технологии и изготви насоки относно сделките със заемни средства.

Банковият надзор на ЕЦБ засили участието си в световните форуми, ставайки член на пленума на Съвета за финансова стабилност.

По-подробна информация относно банковия надзор на ЕЦБ може да се намери в [Годишен доклад на ЕЦБ за надзорната дейност, 2016](#).

3.4 Приносът на ЕЦБ по законодателни инициативи

През 2016 г. ЕЦБ участва в усъвършенстването на нормативната рамка на международно и европейско равнище. Първостепенната цел на ЕЦБ бе да гарантира, че нормативната рамка правилно отразява макро- и микропруденциалните съображения, и да създаде рамка, подпомагаща стабилността на отделните институции и на финансовата система като цяло. През 2016 г. главните законодателни задачи на ЕЦБ включваха: 1) приключване на работата по международните стандарти за капитала и ликвидността на банките („Базел III“); 2) преразглеждане на микро- и макропруденциалната нормативна рамка в Европейския съюз (регламента и директивата за капиталовите изисквания – *CRR/CRD IV*); 3) разрешаване на проблема с банките, смятани за „твърде големи, за да фалират“; и 4) създаване на съюз на капиталовите пазари в ЕС и укрепване на нормативната рамка за институциите извън банковия сектор. Освен това ЕЦБ участва и в продължаващите през 2016 г. дискусии относно изграждането на третия стълб на банковия съюз, а именно европейската схема за гарантиране на депозитите.

3.4.1 Приключване на работата по международните стандарти за капитала и ликвидността на банките

През 2016 г. ЕЦБ участва в редица инициативи, насочени към доизграждане на нормативната база в отговор на финансовата криза и предвиждащи също цялостно преразглеждане от страна на БКБН на пруденциалната рамка за банките през последните осем години. „Базел III“ е ключов елемент от следкризисните реформи, чиято цел е да осигури подходящи и международно съпоставими стандарти и да даде на банките определена степен на нормативна сигурност, подпомагаща приспособяването на бизнес моделите към сегашната обстановка. Във връзка с това ЕЦБ участва в задълбочения преглед на използването на вътрешни модели в капиталовата рамка „Базел“ – инициатива, чиято цел бе да се намалят прекомерните различия в рисково претеглените им активи, които лежат в основата на капиталовите изисквания. Освен това ЕЦБ оказва подкрепа на БКБН и на ЕБО в работата им по окончателното определяне на коефициента на ливъридж като резервен измерител за рисково базираните капиталови изисквания, по-конкретно във

връзка с калибрирането на подходящо минимално ниво, както и на капиталово свръхизискване за глобалните системно значими банки на базата на международно хармонизирана дефиниция. През януари 2017 г. Групата на управители на централни банки и ръководители на надзора – надзорен орган на Базелския комитет за банков надзор, приветства напредъка, отбелязан по отношение на завършването на следкризисните нормативни реформи. Тя обаче отбеляза, че е необходимо повече време за финализиране на предложенията за реформи, преди Групата на управители на централни банки и ръководители на надзора да може да ги разгледа. Очаква се в недалечно бъдеще тази работа да бъде завършена.

3.4.2 Преразглеждане на микро- и макропруденциалната нормативна рамка в Европейския съюз

Едно от основните нормативни предизвикателства през 2016 г. беше прилагането в правото на ЕС на общоприетите международни стандарти, най-вече чрез преразглеждане на *CRR/CRD IV*, и това е предвидено да се случи през следващите години. Преразглеждането на *CRR/CRD IV* ще въведе в рамката на ЕС както коефициента на ливъридж в качеството му на добавъчен капиталов измерител, допълващ рисковото базираната капиталова рамка, така и отношението на нетно стабилно финансиране, представляващо изискване за дългосрочната ликвидност, което допълва съществуващите изисквания за краткосрочната ликвидност под формата на коефициента на ликвидно покритие. Освен това, определяйки подходящи стимули за банките и техните служители, новата рамка ще допринесе и за по-устойчиво предоставяне на финансови услуги за реалната икономика. Прегледът, който се очаква да приключи през 2017 г., представлява важен етап от законодателната реформа в Европейския съюз.

Друга ключова законодателна инициатива, за която ЕЦБ има съществен принос, бе стартираният през 2016 г. преглед на рамката на макропруденциалната политика на ЕС. ЕЦБ подпомага цялостния преглед на рамката с цел усъвършенстване на нейната ефикасност и през 2016 г. беше публикуван приносът на ЕЦБ при консултациите с Европейската комисия относно преразглеждането ѝ.⁷⁶ В този контекст е важно новата институционална уредба, а именно създаването на Единния надзорен механизъм (ЕНМ), да намери отражение в рамките на макропруденциалната политика, както и да се преразгледат и уточнят специфичните правомощия на микро- и макропруденциалните органи, да се оптимизират споразуменията за координация между органите, да се обогатят инструментите на макропруденциалната политика и да се опростят механизмите за задействането им, за да се гарантира, че надзорните органи могат своевременно и ефикасно да се справят със системни рискове. Това изисква

⁷⁶ Виж ["ECB contribution to the European Commission's consultation on the review of the EU macroprudential policy framework"](#), ЕЦБ, декември 2016.

коренно преразглеждане на настоящото законодателство, защото макропруденциалната рамка, залегнала в *CRR/CRD IV* и в Регламента за ЕССР⁷⁷, предшества създаването на банковия съюз и по-конкретно на ЕНМ.

3.4.3 Разрешаване на проблема „твърде големи, за да фалират“

Преразглеждането на рамката за възстановяване и реструктуриране беше друга важна законодателна инициатива, за която ЕЦБ допринесе през 2016 г. То имаше за цел да се гарантира, че банките разполагат с достатъчен и надежден капацитет за поемане на загуби и разходите за реструктуриране се поемат от акционерите и кредиторите на банките, а не от данъкоплатците. Нова концепция за общия капацитет за поемане на загуби (*TLAC*) вече бе съгласувана на международно равнище относно ГСЗБ. Успоредно с това рамката на ЕС въведе минимално изискване за собствен капитал и допустими задължения (*MREL*), което се прилага спрямо всички кредитни институции в ЕС независимо от техния размер. Изискванията за *TLAC* и *MREL* увеличават възможностите за реструктуриране на банки и така се запазва финансовата стабилност и се избягват моралният риск и „претоварването“ на публичните финанси. Двете концепции обаче се разминават по отношение на някои свои ключови особености, което може да доведе до несъответствия в нормативната рамка и да деформира конкуренцията. Поради това текущото преработване на Директивата за възстановяване и реструктуриране на банки и на други свързани с нея разпоредби в правото на ЕС дава възможност за прилагане на *TLAC* в Европа поне спрямо ГСЗБ и за по-нататъшно хармонизиране на прилагането на *MREL* в държавите – членки на ЕС, с което ще се гарантира, че институциите със световен обхват срещат в различните юрисдикции съгласуван набор от правила.

3.4.4 Финансово регулиране на небанковия финансов сектор

Важно е също да се създаде подходяща нормативна рамка за небанковите финансови институции. Във връзка с това ЕЦБ участваше в обсъждане относно завършването на единния пазар на финансови услуги и капитал, което предвижда по-голяма равнопоставеност между банковия и небанковия сектор и постигане на реален напредък в плана за действие на съюза на капиталовите пазари. По-значителната подялба на финансовия риск, диверсификацията и засилената, в това число презгранична, конкуренция между банкови и небанкови институции носят икономически ползи. Всъщност капиталовите пазари могат съществено да допълват банките, когато става дума за финансиране на икономиката. Същевременно тези тенденции неизбежно влияят върху финансовата стабилност и могат да породят нови рискове.

⁷⁷ Регламент (ЕС) № 1092/2010 на Европейския парламент и на Съвета от 24 ноември 2010 г. за пруденциалния надзор върху финансовата система на Европейския съюз на макроравнище и за създаване на Европейски съвет за системен риск.

През 2016 г. ЕЦБ продължи да подпомага стъпките за укрепване на съюза на капиталовите пазари. Пълноценно функциониращият съюз на капиталовите пазари трябва да преодолее различията, включително по неплатежоспособността и данъчното облагане, между европейската и националните законодателни рамки, които пречат на презграничната дейност. От значение е също създаването на правна основа за макропруденциалните инструменти, които могат да се използват и за небанковия финансов сектор.

3.4.5 Европейска схема за гарантиране на депозитите

През 2016 г. ЕЦБ участваше в продължаващите дискусии по създаването на европейска схема за гарантиране на депозитите, подкрепяйки пътната карта за завършване на банковия съюз, в т.ч. мерки за подялба на рисковете (включително самата схема и предпазния механизъм към Единния фонд за реструктуриране) и съответните мерки за ограничаването им.

ЕЦБ счита за важно схемата да заработи възможно най-скоро, както и да продължи напредъкът по ограничаването на рисковете. Европейската схема за гарантиране на депозитите е третият и последен стълб на банковия съюз и нейното създаване допълнително ще засили и опази финансовата стабилност. Гарантирането на депозитите е както инструмент за предварително засилване на доверието и предотвратяване на масирано теглене на пари от банки, така и инструмент за последваща защита срещу неблагоприятните последици от фалит на отделни банки. Едновременно с това следва да продължи напредъкът в провеждането на останалите реформи, което ще допринесе за намаляване на рисковете в банковата система.

Капе 8

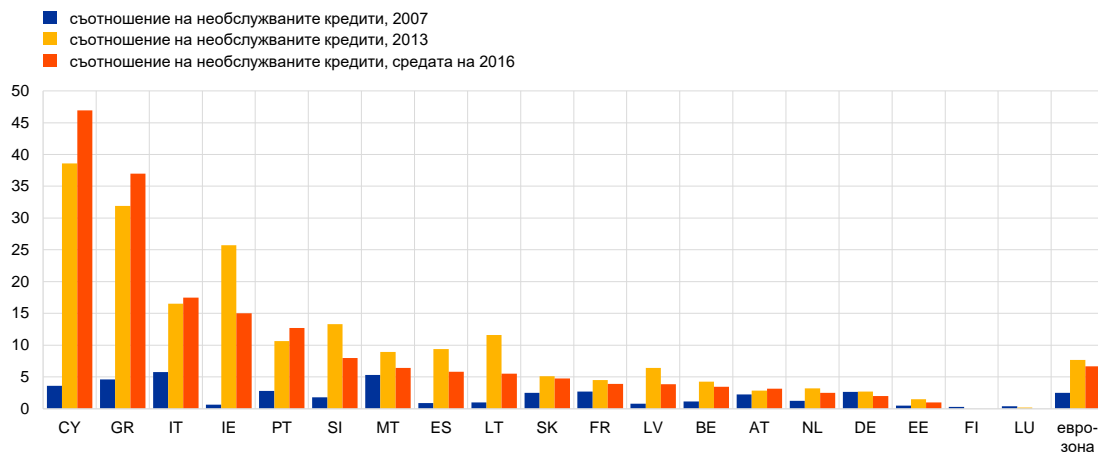
Необслужвани кредити в еврозоната

След началото на финансовата криза в страните от еврозоната бе отчетено сериозно влошаване на качеството на банковите активи. Един от показателите за качество на активите е съотношението на необслужваните кредити, т.е. кредитите, които са в неизпълнение или близо до неизпълнение, към съвкупния кредитен портфейл на банката. След достигане в края на 2007 г. на ниска стойност от 2,5% съотношението на необслужваните кредити за еврозоната нарасна общо до 7,7% в края на 2013 г., но към средата на 2016 г. се понижи до 6,7% в резултат от съгласуваните действия на няколко държави (особено Ирландия, Словения и Испания) и известното подобряване на макроикономическата среда (виж графика А). То обаче отбеляза устойчиво високи стойности в отделни държави, например в Кипър (47,0%), Гърция (37,0%), Италия (17,5%) и Португалия (12,7%). Основен фактор за влошаващото се качество на банковите активи в еврозоната беше корпоративният сектор, по-специално малките и средните предприятия и търговията с недвижими имоти.

Графика

Динамика на съотношението на необслужваните кредити в еврозоната

(процент)



Източник: МВФ (*Financial Soundness Indicators*).

Забележки: Данните за Германия и Италия в средата на 2016 г. всъщност се отнасят за края на 2015 г. Използвани са данни на МВФ вместо на ЕЦБ, тъй като дават възможност за историческо сравняване на равнищата на необслужваните кредити.

В годините преди финансовата криза редица държави отчетоха висок растеж на кредитите и дълга на частния сектор, често съпроводен от поскъпване на недвижимите имоти, което засили ефектите от кризата. Освен цикличните компоненти обаче високите съотношения на необслужваните кредити и тяхната устойчивост отразяват многообразие от структурни фактори в различните държави. Големият корпоративен дълг, ниската производителност и слабата конкурентоспособност на външните пазари затрудняват инвестициите на предприятията и пречат на разширяването на дейността им, докато слабите публични финанси водят до повишаване на рисковите премии по държавните облигации. В същото време забавените реформи на трудовия пазар (насочени срещу сегментацията и намалялата гъвкавост) и отслабените пазари на недвижими имоти (обезпечения) в някои държави затрудняват възстановяването на суми по необслужваните кредити в сегмента на дребно. Накрая, недостатъците на правната рамка, свързани най-вече с неефективните регулации за възбрана на обезпечения и за несъстоятелност, наред с ограниченията при обмена на данни между кредиторите и данъчното третиране на отписванията, са пречки за ефективното възстановяване на суми по необслужваните кредити.

Високите равнища на необслужвани кредити оказват натиск върху печалбите на банките, тъй като водят до по-нисък лихвен доход и по-високи разходи за провизиране. Едновременно с това те увеличават нуждата на банките от капитал и поглъщат административен ресурс. Необслужваните кредити влияят отрицателно и върху цената на банковото финансиране, тъй като несигурността относно качеството на активите влошава рисковия профил на банките и води до по-високи разходи за финансиране. Това може да създаде порочен кръг, защото банките не могат да се справят с необслужваните кредити, ако не успеят да наберат достатъчно капитал. Ниската рентабилност и слабата капитализация на обременените с необслужвани кредити банки ограничават техните възможности, понеже отпускането на нови заеми изисква допълнителен капитал. Тъй като отделни банки от еврозоната оперират активно извън нея и в отделни случаи играят важна роля в съответните чуждестранни банкови сектори, проблемите, с които те се сблъскват в еврозоната, може също да влияят негативно върху тези банкови сектори, и обратно.

Възможно е слабостите в балансите на банките да се прехвърлят върху икономиката, когато банките с висок дял на необслужваните кредити отчитат по-нисък растеж на кредитите си и начисляват по тях по-високи лихви; така намаляването на необслужваните кредити в еврозоната би засилило икономическия растеж.⁷⁸ Предвид очакваното през 2017 г. и 2018 г. умерено възстановяване на икономиката на еврозоната⁷⁹ и все още високото равнище на дълга на частния и публичния сектор е малко вероятно чувствително намаление на необслужваните кредити в средносрочен хоризонт, освен ако се предприемат допълнителни мерки. Намаляването на необслужваните кредити изисква комплексна стратегия, фокусирана върху обуславящите ги структурни фактори.⁸⁰ В ретроспективен план страните, които едновременно приложиха срочни мерки спрямо балансните и задбалансовите си позиции и предпочетоха действия, насочени точно към онези сегменти в техните портфейли, които се считат за най-съществените генератори на необслужвани кредити, отчетоха значителен спад на съотношението на необслужваните кредити (например Ирландия, Словения и Испания, където от 2013 г. до средата на 2016 г. то спадна съответно с 16,7 пр.п., 5,3 пр.п. и 3,3 пр.п.).

Банковият надзор на ЕЦБ полага значителни усилия, за да спомогне за решаването на проблема с необслужваните кредити. След извършената през 2014 г. комплексна оценка ЕЦБ продължи да подпомага действията в тази област посредством непрекъснат надзорен диалог със съответните банки. За да се справи твърдо и решително с това отдавнашно предизвикателство, банковият надзор на ЕЦБ: 1) предприе инвентаризация на надзорните, правните, съдебните и извънсъдебните практики в страни от еврозоната; и 2) разработи проект за насоки относно необслужваните кредити⁸¹, който беше публикуван през септември 2016 г. с цел консултации. Окончателният текст на насоките се очаква да бъде публикуван през пролетта на 2017 г. Съвместните надзорни екипи започнаха активно да следят поднадзорните банки относно изпълнението на тези насоки, според които от банките с високи равнища на необслужваните кредити се очаква да си поставят за цел твърдо и решително да се справят с обема на необслужваните кредити. Насоките допълнително насърчават по-съгласувания отказ от принудително изпълнение, практиките за признаване и провизиране на необслужваните кредити, а също оповестяването с цел да се повиши доверието на пазара и да се гарантира равнопоставеност. Проблемът с необслужваните кредити обаче не може да бъде решен само от надзорния орган и банките. Необходимо е спешно да се вземат политически мерки за премахване на структурните препятствия, които пречат на банките да разрешат проблема с необслужваните си кредити и да реструктурират проблемните дългове. Тези действия може да бъдат насочени към повишаване ефективността на съдебната система, подобряване на достъпа до обезпечения, създаване на по-бързи процедури за извънсъдебно решаване на спорове и отстраняване на демотивиращите

⁷⁸ Според количествена оценка на Balgova, M., M. Nies and A. Plekhanov в "The economic impact of reducing non-performing loans", Working Paper No 193, European Bank for Reconstruction and Development, октомври 2016, потенциалните ползи от намаляването на необслужваните кредити биха били най-малко 2 пр.п. растеж на БВП годишно. Оценката се отнася за генерална съвкупност от 100 държави. Подобни резултати за еврозоната са поместени в [Global Financial Stability Report](#), International Monetary Fund, октомври 2016; [Euro area policies: selected issues – Country Report No 15/205](#), International Monetary Fund, юли 2015; и [Unlocking lending in Europe](#), European Investment Bank, октомври 2014, капе 5.

⁷⁹ Виж [Макроикономически прогнози на експерти на ЕЦБ за еврозоната от септември 2016 г.](#), ЕЦБ, 2016.

⁸⁰ За по-подробно описание на структурните фактори, обуславящи необслужваните кредити, виж Fell, J., M. Grodzicki, R. Martin and E. O'Brien, "Addressing market failures in the resolution of non-performing loans in the euro area", Special Feature B, [Financial Stability Review](#), ECB, ноември 2016.

⁸¹ Виж [Draft guidance to banks on non-performing loans](#), ECB Banking Supervision, септември 2016.

фискални фактори. Освен това е необходимо да се развият пазарите на проблемни активи и да се улесни продажбата на небанкови инвеститори на заеми на неизправни длъжници. Във връзка с това ще бъдат необходими и усилия за насърчаване развитието на дейности по сервизиране на необслужваните кредити, подобряване качеството и достъпността на информацията за тях, както и отстраняване на данъчните и правните пречки за реструктурирането на дългове.

Други задачи и дейности

1 Пазарна инфраструктура и плащания

Финансовият сектор, включително основната му пазарна инфраструктура, следва да се приспособи към бързите технологични промени и иновациите, които в момента оказват въздействие върху всички сфери от нашия живот. Макар цифровизацията, глобализацията и по-голямата взаимосвързаност да откриха пред хората и фирмите нови възможности за получаване на информация, сключване на сделки и комуникация, нарасналият брой потребители и данни на цифрови платформи, изчислителни облаци и връзки между мрежите увеличи също броя на потенциалните трасета за кибератаки. Киберпрестъпността представлява заплаха не само за отделните участници на финансовия пазар, но и за цялата оперативна мрежа, и затова през 2016 г. устойчивостта спрямо киберзаплахи бе особено важен акцент за ЕЦБ и Евросистемата в областта на пазарната инфраструктура и плащанията.

Друг разглеждан от Евросистемата въпрос е за бъдещото стратегическо развитие на нейната пазарна инфраструктура. Тя проучва как да направи по-ефективно управлението на ликвидността в сферата на плащанията, сетълмента на ценни книжа и управлението на обезпеченията на Евросистемата. Работейки в тясно сътрудничество с участниците на пазара, тя изследва как да отговори на нуждите на новите потребители и да използва технологичните иновации, за да реагира изпреварващо на променящите се рискове, като например киберзаплахите.

При оформяне на бъдещата пазарна инфраструктура сигурността и ефективността остават основен приоритет на Евросистемата. Безпроблемното функциониране на инфраструктурата на финансовия пазар е ключово за поддържане на доверието в еврото и обезпечаване на операциите по паричната политика. То играе централна роля и при осигуряване стабилността на европейската финансова система и за засилване на икономическата активност.

1.1 Консолидиране на ТАРГЕТ2 и Т2-ЦК

През 2016 г. среднодневната стойност на трансакциите, обработени в ТАРГЕТ2 – системата за брутен сетълмент на преводи в евро на Евросистемата, бе 1,7 трлн. евро. За да се добие представа за размера на това число, на всеки шест дни в ТАРГЕТ2 се обработва обем, съпоставим с този на годишния БВП на еврозоната.

ТАРГЕТ2-ценни книжа (Т2-ЦК) беше въведена през юни 2015 г., като допринесе за по-доброто интегриране на инфраструктурата на европейския пазар за сетълмент на ценни книжа, която беше силно фрагментирана. Платформата е

фундаментален елемент от проекта на Европейската комисия за изграждане на съюз на капиталовите пазари и обуслови разширен [дневен ред за хармонизация на т.нар. посттърговски \(разчетно-клирингови и платежни\) услуги](#).

След двете успешни вълни на преминаване към нея през март и септември 2016 г. броят на централните депозитари на ценни книжа (ЦДЦК), участващи в платформата Т2-ЦК, се увеличи от 5 на 12⁸², а обработваният обем нарасна до около 50% от общия обем, очакван по времето, когато и останалите девет участващи ЦДЦК ще бъдат свързани към платформата. Очаква се при окончателното приключване на преминаването към нея през 2017 г. Т2-ЦК да обработва среднодневно над 550 000 операции.

От функционална гледна точка основното предназначение на [ТАРГЕТ2 и Т2-ЦК](#) е ефективното управление на ликвидността в сферата на платежните трансфери, сетълмента на ценни книжа и управлението на обезпечения. От друга страна, тъй като двете системи бяха разработени в различно време, те оперират върху отделни платформи и използват различни технически решения и среди. Ето защо е логично да се търси взаимодействие и съгласуваност между двете системи. Основните цели са модернизирването на ТАРГЕТ2, ефективното използване на наличните възможности на Т2-ЦК и консолидирането на техническите и функционалните компоненти на услугите на ТАРГЕТ2 и Т2-ЦК. Освен това консолидирането осигурява възможност за по-нататъшно подобряване на устойчивостта спрямо киберзаплахи с цел разнообразяване на услугите, предлагани на потребителите, и създаване на общ канал за достъп. През 2017 г. в тази сфера ще се извършва проучвателна дейност.

1.2 Сетълмент услуги за подпомагане на незабавните плащания

За Евросистемата най-голямото предизвикателство, породено от цифровизирането на сектора на платежните услуги, е да гарантира, че въвеждането на иновативни платежни продукти и услуги, разработени от пазара, няма да доведе отново до фрагментиране на европейския пазар.

През 2016 г. незабавните плащания, т.е. плащания, които осигуряват на получателя незабавен достъп до финансовите средства, бяха може би най-обсъжданата тема в сектора на малките плащания. Схемата за незабавни плащания, въведена през ноември 2016 г., дава възможност за внедряване на нови решения при незабавните плащания за крайни потребители. Целта е към ноември 2017 г. инфраструктурата на европейския финансов пазар да бъде готова да обслужва незабавни плащания в общоевропейски мащаб.

⁸² През юни 2015 г. четири ЦДЦК от Гърция, Малта, Румъния и Швейцария бяха присъединени към платформата. Италианският ЦДЦК беше свързан през август 2015 г. През март и септември 2016 г. към тях се присъединиха още седем централни депозитара – от Португалия, Белгия (два), Франция, Нидерландия, Люксембург и Дания.

Евросистемата ще подпомогне сетълмента между инфраструктури за малки плащания, предлагащи услуги по клиринга на незабавни плащания в евро в общоевропейски мащаб, като осигури по-добри функционални възможности на ТАРГЕТ2 за автоматизираните клирингови къщи и насърчи диалога и оперативната свързаност между тях.

Освен това в рамките на проучвателната си дейност относно бъдещето на пазарната инфраструктура Евросистемата анализира възможността за разработване на [ТАРГЕТ услуга за сетълмент на незабавни плащания](#) в реално време със сетълмент в резервни пари, налични по всяко време през цялата година.

1.3 Бъдещата инфраструктура на финансовия пазар на Евросистемата и технологията на разпределени бази данни

В рамките на стратегически важните обсъждания относно бъдещето на пазарната инфраструктура на Евросистемата ЕЦБ разглежда множество модели за [технология на разпределени бази данни](#), които понастоящем са в процес на разработка. За повече информация относно възможното влияние на разпределените бази данни върху инфраструктурата на финансовия пазар виж [специалната публикация](#) в уебсайта на ЕЦБ.

1.4 Сигурна инфраструктура на финансовия пазар

Евросистемата подпомага сигурността и ефективността на инфраструктурите на финансовия пазар чрез своята надзорна роля, а при необходимост насърчава и извършването на промени. През юли 2016 г. ЕЦБ публикува преработена версия на [Рамката на надзорната политика на Евросистемата](#), за да отрази нормативни и други изменения от последните години, които са повлияли върху надзорната функция на Евросистемата. ЕЦБ е водещият орган за надзор върху три системно важни платежни системи – ТАРГЕТ2, ЕВРО1 и СТЕП2. През 2016 г. ЕЦБ съвместно с НЦБ от еврозоната приключи комплексната оценка на тези системи за спазване на надзорните изисквания съгласно Регламента за системно важните платежни системи⁸³. ЕЦБ разшири и надзорните си дейности във връзка с Т2-ЦК съобразно преминаването през 2016 г. на все повече ЦДЦК към единната платформа за сетълмент.

Освен това ЕЦБ публикува [доклад](#) относно проверка на комуникациите по време на криза за инфраструктурите на финансовите пазари, опериращи в еврозоната, организирана от надзорниците от Евросистемата. Проверката, която обхваща целия пазар, имаше за цел да оцени готовността на Евросистемата да изпълнява ефикасно оперативните и надзорните си отговорности по време на криза и да предоставя гаранции за ефикасността на

⁸³ Регламент (ЕС) № 795/2014 на Европейската централна банка от 3 юли 2014 г. относно надзорните изисквания за системно важните платежни системи (ЕЦБ/2014/28).

различните процедури на отделните участници за управление на кризи при събития с трансгранични последици. В по-общ план, ЕЦБ работи заедно с други централни банки, регулатори и органи за повишаване устойчивостта на финансовия сектор като цяло спрямо [кибератаки](#) и участва в изготвянето на международните насоки относно устойчивостта спрямо киберзаплахи⁸⁴, издадени през 2016 г.

По отношение на централните контрагенти ЕЦБ подпомагаше международната дейност под егидата на [съответните отговарящи за изготвяне на стандартите органи от G-20](#) за завършване на реформата на глобалния пазар на деривати.

ЕЦБ продължи да участва в споразумения за сътрудничество в международен мащаб и в рамките на ЕС по отношение на някои инфраструктури на финансовите пазари от позицията на емисионна централна банка. В този контекст ЕЦБ допринесе за текущата работа на надзорните колегии за централните контрагенти, създадени в съответствие с Регламента за европейската пазарна инфраструктура (*EMIR*). И отново с оглед на това ЕЦБ съвместно с НЦБ от еврозоната извърши подготвителна работа във връзка с бъдещото лицензиране на ЦДЦК в съответствие с Регламента за ЦДЦК.

2 Финансови услуги, предоставяни на други институции

2.1 Управление на операциите за получаване и предоставяне на кредити

ЕЦБ отговаря за управлението на операциите на ЕС за получаване и предоставяне на кредити по [Механизма за средносрочна финансова подкрепа \(МСФП\)](#)⁸⁵ и [Европейския механизъм за финансово стабилизиране \(ЕМФС\)](#)⁸⁶. През 2016 г. ЕЦБ обработи лихвени плащания във връзка със заемите по МСФП. Към 31 декември 2016 г. общият непогасен обем по този механизъм възлизаше на 4,2 млрд. евро. През 2016 г. ЕЦБ обработваше също различни плащания, включително лихвени, във връзка със заемите по ЕМФС. На 31 декември 2016 г. общият непогасен обем по този механизъм беше 46,8 млрд. евро.

ЕЦБ отговаря и за администрирането на плащания, възникващи във връзка с операциите по [Европейския инструмент за финансова стабилност \(ЕИФС\)](#)⁸⁷ и

⁸⁴ [Guidance on cyber resilience for financial market infrastructures](#), Committee on Payments and Market Infrastructures-International Organization of Securities Commissions, юни 2016.

⁸⁵ Съгласно чл. 141, параграф 2 от Договора за функционирането на Европейския съюз, чл. 17, 21.2, 43.1 и 46.1 от Устава на ЕСЦБ и чл. 9 от Регламент (ЕО) № 332/2002 на Съвета от 18 февруари 2002 г.

⁸⁶ В съответствие с чл. 122, параграф 2 и чл. 132, параграф 1 от Договора за функционирането на Европейския съюз, чл. 17 и 21 от Устава на ЕСЦБ и чл. 8 от Регламент (ЕС) № 407/2010 на Съвета от 11 май 2010 г.

⁸⁷ Съгласно чл. 17 и 21 от Устава на ЕСЦБ (във връзка с чл. 3, параграф 5 от Рамковото споразумение за ЕИФС).

[Европейския механизъм за стабилност \(ЕМС\)](#)⁸⁸. През 2016 г. ЕЦБ обработи различни плащания на лихви и такси във връзка със заеми по ЕИФС, както и плащания във връзка с членски вноски за ЕМС и различни плащания на лихви и такси по заеми в рамките на този механизъм.

И накрая, ЕЦБ отговаря за обработката на всички плащания по споразумението за заем за Гърция.⁸⁹ Към 31 декември 2016 г. общият непогасен обем по това споразумение беше 52,9 млрд. евро.

2.2 Услуги на Евросистемата по управление на резервите

През 2016 г. продължи предлагането на голям пакет финансови услуги в съответствие с въведената през 2005 г. рамка на Евросистемата за услуги по управление на резервите (*ERMS*) с цел управление на деноминирани в евро резервни активи на клиенти. Отделни НЦБ от Евросистемата („доставчици на услуги на Евросистемата“) при хармонизирани условия съгласно общоприети пазарни стандарти предлагат на централни банки, парични органи и държавни агенции, разположени извън еврозоната, както и на международни организации, пълния набор от услуги. ЕЦБ изпълнява обща координираща роля, съдействаща за гладкото функциониране на рамката и отчитана пред Управителния съвет.

През 2016 г. броят на клиентите, поддържащи делови взаимоотношения с Евросистемата в рамките на предлаганите по *ERMS* услуги по управление на резервите, възлезе на 286 спрямо 285 през 2015 г. Що се отнася до самите услуги, през 2016 г. общият размер на агрегираните наличности (който включва парични активи и притежавани ценни книжа), управлявани в съответствие с рамката на Евросистемата за услуги по управление на резервите, се увеличи с близо 8% спрямо края на 2015 г.

3 Банкноти и монети

ЕЦБ и НЦБ от еврозоната са отговорни за емитирането на евробанкноти в рамките на еврозоната и за поддържане на доверието в еврото.

⁸⁸ Съгласно чл. 17 и 21 от Устава на ЕСЦБ (във връзка с чл. 5.12.1 от Общите условия по споразуменията относно инструмента за отпускане на финансова помощ по ЕМС).

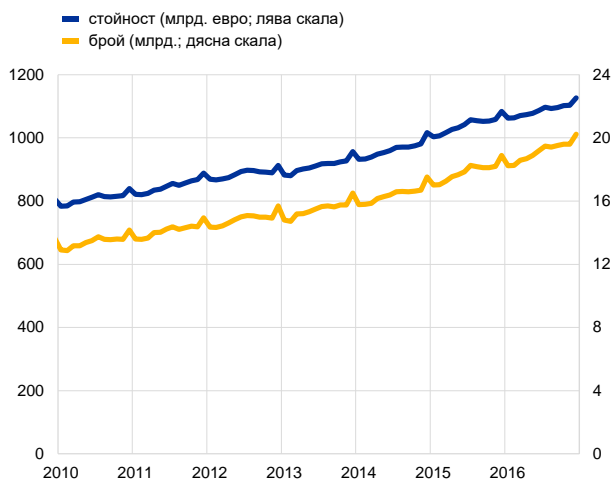
⁸⁹ При условията на заемното споразумение между, от една страна, държавите членки, чиято парична единица е еврото (без Гърция и Германия), и *Kreditanstalt für Wiederaufbau* (действаща в обществен интерес, подлежаща на разпорежданията и ползваща държавни гаранции на Федерална република Германия) в качеството на заемодатели, и от друга, Република Гърция в качеството на кредитополучател и *Bank of Greece* като неин посредник и съгласно чл. 17 и 21.2 от Устава на ЕСЦБ и чл. 2 от [Решение ЕЦБ/2010/4](#) от 10 май 2010 г.

3.1 Наличнопарично обращение

През 2016 г. броят и стойността на **евробанкнотите в обращение** нарасна съответно с около 7,0% и 3,9%. В края на годината броят на евробанкнотите в обращение възлезе на 20,2 млрд. със съвкупна стойност 1126 млрд. евро (виж графики 32 и 33). Банкнотите от 100 евро и 200 евро отбелязаха най-висок годишен темп на прираст, достигнал съответно 13,4% и 12,9% през 2016 г. Увеличението с 9,9% на банкнотите от 50 евро остава динамично, но е малко по-слабо, отколкото през предходната година.

Графика 32

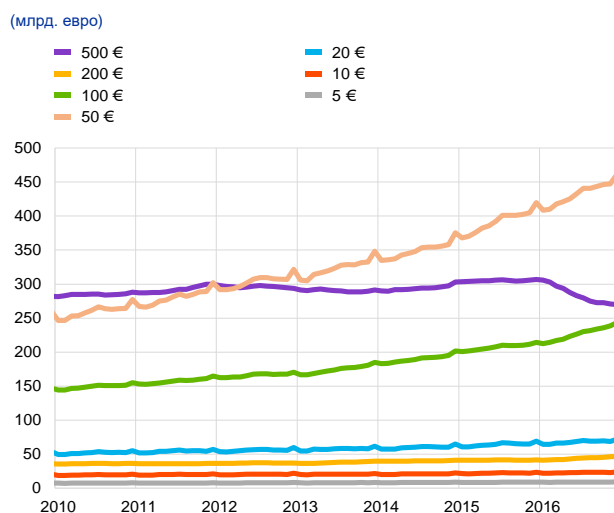
Брой и стойност на евробанкнотите в обращение



Източник: ЕЦБ.

Графика 33

Стойност на евробанкнотите в обращение по видове купюри



Източник: ЕЦБ.

След преглед на купюрния строеж на втората серия евробанкноти, известна като серия „Европа“, Управителният съвет взе решение да спре производството на банкнотите от 500 евро и да изключи тази купюра от серията „Европа“, вземайки предвид опасенията, че тя може да улесни незаконни дейности. Емисията на банкнотата от 500 евро ще бъде спряна към края на 2018 г., малко преди планираното пускане в обращение на банкнотите от 100 евро и 200 евро от серията „Европа“. Другите купюри – от 5 до 200 евро – ще останат в обращение. Производството на евробанкноти е разпределено между НЦБ от еврозоната, които през 2016 г. си разпределиха производството на общо 6,22 млрд. броя банкноти.

Предвид международната роля на еврото и широкото доверие в евробанкнотите купюрата от 500 евро ще остане законно платежно средство и поради това ще може да продължи да се използва като средство за разплащане и средство за съхранение на стойността. Както останалите купюри евробанкноти, и банкнотата от 500 евро ще запази стойността си и ще може да бъде обменена в НЦБ от еврозоната за неограничен период от време.

След решението да бъде прекратено емитирането на банкноти от 500 евро обращението на тези банкноти намаля през 2016 г. Този спад се компенсира отчасти от по-голямото търсене на банкноти от 200, 100 и 50 евро.

Обработка на евробанкноти



По отношение на стойността според оценки около една трета от евробанкнотите в обращение се намират извън еврозоната. Тези банкноти, предимно с по-висока номинална стойност, се намират най-вече в съседни държави. Те се използват като средство за съхранение на стойността и за разплащания по сделки на международни пазари.

През 2016 г. съвкупният брой евромонети в обращение нарасна с 4,2%, достигайки в края ѝ 121,0 млрд. броя. В края на 2016 г. стойността на монетите в обращение възлезе на 26,9 млрд. евро, т.е. тя е с 3,6% по-висока спрямо края на 2015 г.

През 2016 г. НЦБ от еврозоната провериха за истинност и годност за паричното обращение около 32,3 млрд. банкноти, като около 5,4 млрд. броя от тях бяха изтеглени от обращение. Евросистемата продължи също да подпомага производителите на банкнотопроизводителско оборудване, за да гарантира, че то отговаря на стандартите на ЕЦБ за проверка за истинност и годност на евробанкнотите преди връщането им в обращение. През 2016 г. кредитните институции и други лица, работещи с пари в брой на професионална основа, провериха около 33 млрд. броя евробанкноти за истинност и годност с помощта на такива машини.

3.2 Нова банкнота от 50 евро

Нова банкнота от 50 евро



На 5 юли 2016 г. официално беше представена новата банкнота от 50 евро, която ще влезе в обращение на 4 април 2017 г. Въвеждането на новата банкнота е поредната стъпка към още по-защитени евробанкноти. След купюрите от 5, 10 и 20 евро новата банкнота от 50 евро е четвъртата от серията „Европа“, която ще бъде пусната в обращение. Тя има подобрени защитни елементи, включително „изумруденозелено число“, което променя цвета си при наклон на банкнотата, отразявайки светлината, и „прозорче с портрет“ – иновативен защитен елемент, използван за първи път в банкнотата от 20 евро от серията „Европа“. При поставяне на банкнотата срещу светлина в прозрачно прозорче близо до горната част на холограмата се появява образът на Европа (героиня

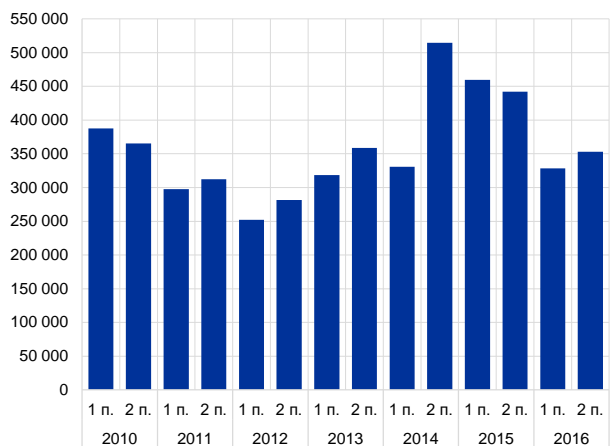
от древногръцката митология), видим и от двете страни на банкнотата. Същият образ се вижда и на водния знак.

При подготовката за въвеждането на новата банкнота от 50 евро ЕЦБ и НЦБ от еврозоната проведеха кампания за информиране на обществеността и на лицата, работещи с пари в брой на професионална основа, относно новата банкнота и нейните характеристики. Те предприеха и някои мерки, за да помогнат на производителите на банкнотопроцесуващи машини да се подготвят за въвеждане на новата банкнота.

3.3 Неистински или преправени евробанкноти

Графика 34

Брой неистински или преправени евробанкноти, изтеглени от обращение



Източник: ЕЦБ.

През 2016 г. общият брой неистински евробанкноти намаля, като от обращение бяха изтеглени около 685 хил. такива банкноти. Съпоставен с броя на истинските евробанкноти в обращение, дялът им остана много малък. Графика 34 илюстрира дългосрочната динамика на количеството неистински банкноти, изтеглени от обращение. Предпочитани за фалшифициране са купюрите от 20 и 50 евро, които през 2016 г. съставляваха общо около 80% от всички иззети неистински банкноти. Дялът на неистинските банкноти от 20 евро намаля през 2016 г.

ЕЦБ продължава да съветва гражданите да бъдат бдителни за евентуални измами и да не забравят да ползват теста „пипни – разгледай – наклони“, както и да не разчитат само на един защитен елемент.

Освен това за лицата, работещи с пари в брой на професионална основа както в Европа, така и извън нея, непрекъснато се предлага обучение и се предоставят актуализирани информационни материали в помощ на борбата на Евросистемата срещу фалшифициране на еврото. За постигането на тази цел ЕЦБ си сътрудничи също с Европол, Интерпол и с Европейската комисия.

4 Статистика

ЕЦБ със съдействието на НЦБ разработва, събира, съставя и разпространява богат набор от статистически данни, които съществено подпомагат паричната политика на еврозоната, надзорните функции на ЕЦБ и разнообразните други задачи на ЕСЦБ и на Европейския съвет за системен риск. Тези статистически данни се използват и от органите на публичната власт, участниците на финансовите пазари, средствата за информация и широката общественост.

През 2016 г. ЕЦБ продължи редовно, гладко и своевременно да предоставя статистически данни за еврозоната. Освен това тя положи значителни усилия за удовлетворяване на новите изисквания за своевременна, висококачествена и по-подробна статистическа информация по отделни страни, сектори и инструменти. Тази изисквания породиха необходимостта „да се премине отвъд обобщените показатели“ – тема, на която ЕЦБ посвети своята Осма конференция по статистика през юли 2016 г.⁹⁰

4.1 Нова и усъвършенствана статистика на еврозоната

През юли 2016 г. ЕЦБ започна ежедневно да събира от най-големите банки в еврозоната информация за сделките на паричния пазар в евро, обхващайки основните пазарни сегменти (т.е. обезпечени, необезпечени, валутни суапове и суапове на овърнайт лихви) с около 45 хил. регистрирани трансакции дневно. Тази информация ще бъде от помощ при някои задачи, свързани с политиката на ЕЦБ, и ще позволи публикуването на нови статистически данни.

По Регламент ЕЦБ/2014/50 (и Директива „Платежоспособност II“) за първото и второто тримесечие на 2016 г. бяха събрани нови, усъвършенствани статистически данни за застрахователните дружества. Те са резултат от дългогодишното сътрудничество между ЕЦБ и Европейския орган за застраховане и професионално пенсионно осигуряване, както и между НЦБ и компетентните национални органи за намаляване бремето на отчетността за отрасъла. Данните се оценяват и агрегират преди планираното им публикуване през 2017 г.

През април 2016 г. в международната инвестиционна позиция на еврозоната за първи път бе включено пълно равняване на салда и потоци, а в тримесечните сметки на еврозоната освен информация за депозитите и кредитите бяха включени и данни за контрагентите по ценни книжа.

През септември 2016 г. ЕЦБ започна да публикува месечните статистически таблици на ЕЦБ и на Евросистемата за международните резерви и ликвидността в чуждестранна валута 15 дена след изтичане на отчетния период, т.е. ускорявайки публикуването им с 15 календарни дни.

През ноември 2016 г. ЕЦБ премина към публикуване на допълнителна и по-детайлизирана тримесечна информация за финансовото състояние на значими банки, които са под прекия надзор на ЕЦБ, с някои налични статистически данни по държави и категории. Това ще засили прозрачността по отношение качеството на банковите активи и ще укрепи пазарната дисциплина.

През декември 2016 г. ЕЦБ публикува резултатите от втората фаза на Проучването на финансовото състояние и потреблението на домакинствата, което обхващаше над 84 хил. домакинства в еврозоната (без Литва), както и в

⁹⁰ За повече информация виж [уебсайта на ЕЦБ](#).

Унгария и Полша (виж също раздел 5 в глава 2). Анализът на изводите от проучването ще даде по-добра представа за начина, по който микроикономическата хетерогенност влияе върху макроикономическите резултати.

4.2 Други промени в статистическата дейност

ЕСЦБ продължи да разработва нови или значително подобрени платформи с микроданни като първичен източник за своята статистика. Макар че подробната информация предполага по-голяма натовареност за статистическата функция на ЕСЦБ от гледна точка на обработка на данните и гарантиране на тяхното качество, нейното предимство е, че би могла да намали бремето за отчетните единици. Освен това тя дава възможност за гъвкавост и бързо адаптиране към нуждите на потребителите и повишава качеството и вътрешната съгласуваност на събираните данни.

Информацията, извлечена от Централизираната база данни за ценни книжа, беше разширена, за да улесни, наред с другото, и управлението на обезпеченията.

През май 2016 г. ЕЦБ прие нов статистически регламент (ЕЦБ/2016/13), с който се създава подробна база данни за Евросистемата, включваща хармонизирани данни за кредитите и кредитния риск. От края на 2018 г. наборът от данни *AnaCredit* ще предоставя месечна информация по отделните кредити, отпуснати от банки в еврозоната и от техни чуждестранни клонове, на фирми и други юридически лица съгласно определението в регламента (няма да се включват физически лица). Успоредно с това капацитетът на поддържаната от ЕСЦБ база данни „Регистър на институциите и дъщерните дружества“ (*RIAD*) ще бъде разширен, за да може да включва необходимата информация за нефинансови предприятия.

През август 2016 г. ЕЦБ внесе изменения в Регламента и в Насоките относно статистическите данни за държаните ценни книжа с оглед събирането от банковите групи на допълнителни атрибути на счетоводни данни и на данни за кредитния риск. Освен това списъкът с отчетни банковите групи ще бъде допълнен, за да обхване всички значими групи, намиращи се под прекия надзор на ЕЦБ. Наред с това изменените Насоки въвеждат рамка за управление на качеството на данните с цел оценяване и осигуряване качеството на изходните данни.

ЕСЦБ отдава голямо значение на качеството на своята статистика, като същевременно се стреми да сведе до минимум бремето на отчетността. В това отношение интегрирането на статистическите и надзорните изисквания е от решаващо значение за оптимизирането на цялостния процес на отчетност на банките пред националните и европейските органи. Трите основни насоки на работата в тази област са свързани със: 1) разработване, съвместно с банковата общност, на речник за интегрирана отчетност на банките, дефиниращ общи правила, които банките следва да прилагат в отчетите си

пред компетентните органи⁹¹; 2) съставяне на единен речник на данните за Евросистемата и ЕНМ; и 3) създаване на единна, хармонизирана Европейска рамка за отчетност на банките.

През октомври 2016 г. ЕЦБ взе решение да засили прозрачността на оценката за въздействие по отношение на нови нормативни актове на ЕЦБ за европейската статистика, като при необходимост провежда обществени допитвания в допълнение към прилаганата от 2000 г. насам процедура за съпоставяне на разходите и ползите.

През ноември 2016 г. Европейската комисия и ЕЦБ подписаха Меморандум за разбирателство между Евростат и генерална дирекция „Статистика“ на ЕЦБ във връзка с проверката на качеството на статистиката, залегнала в процедурата при макроикономически дисбаланси.

През 2016 г. ЕЦБ продължи също да усъвършенства своята статистика от гледна точка на достъпност и удобство за ползване, като например включи в Хранилището за статистически данни (*Statistical Data Warehouse*) нова функционалност за търсене, графодинамична визуализация, актуализирано приложение за статистически данни *ECBstatsApp* и нова ключова информация в рубриката „Нашата статистика“ в уебсайта на ЕЦБ.

5 Икономически изследвания

Изготвянето на висококачествени научни изследвания подпомага осигуряването на солидна и строго организирана основа за анализ на политиката на ЕЦБ и по този начин има важен принос за постигането на нейните цели. През 2016 г. икономическите изследвания в ЕЦБ предоставиха нова информация по редица сложни и променящи се първостепенни въпроси в областта на анализа. В допълнение, работата на три изследователски мрежи насърчи активното сътрудничество между изследователите в рамките на цялата ЕСЦБ.⁹²

5.1 Научноизследователски приоритети и групи на ЕЦБ

Извършваната в ЕЦБ изследователска дейност е организирана в седем изследователски групи, които обхващат широк кръг теми в областта на икономиката и финансите (виж фигура 1). Тези екипи подпомагат координирането на изследователските дейности в различните структурни звена на ЕЦБ. Освен това групите си сътрудничат по теми от общ интерес, като максимално използват способностите на широкия кръг изследователи, работещи в ЕЦБ. През 2016 г. научноизследователските екипи на ЕЦБ съсредоточиха своето внимание върху четири ключови изследователски

⁹¹ За допълнителна информация виж <http://banks-integrated-reporting-dictionary.eu/>

⁹² По-подробна информация за научноизследователската дейност на ЕЦБ, включително за събития, публикации и мрежи с изследователски характер, е представена в [уебсайта на ЕЦБ](#).

приоритета (виж фигура 2), като предоставяха информация във връзка с предаването на паричната политика, факторите за ниската инфлация и функционирането на новата институционална организация в ИПС. Освен в тези основни области научноизследователската работа бе фокусирана и върху слабия растеж на еврозоната, глобалната икономическа среда, банковата и микропруденциалната политика, както и върху разработването и усъвършенстването на модели. По отношение на последната задача ударението беше поставено върху разработването на по-актуални модели за отделните държави и за еврозоната като цяло с цел да се отразят по-пълно взаимодействията между финансовия и реалния сектор на икономиката.

Фигура 1

Изследователски групи на ЕЦБ



Фигура 2

Изследователски приоритети през 2016 г.

| | |
|---|--|
| <p>1. Нестандартна парична политика Покупки на активи и операции по рефинансиране Ефективна долна граница на лихвата Устойчива корекция на инфлацията</p> | <p>2. Инфлацията в променяща се среда Риск от развързване на инфлационните очаквания Местни и глобални движещи сили на ниската инфлация</p> |
| <p>3. Нова макропруденциална рамка Ефикасност на алтернативните политики Регулиране на капитала и ликвидността</p> | <p>4. Задълбочаване на ИПС и конвергенция Управление на ИПС и фискална политика Конкурентоспособност и конвергенция</p> |

5.2 Изследователски мрежи на Евросистемата/ЕЦБ

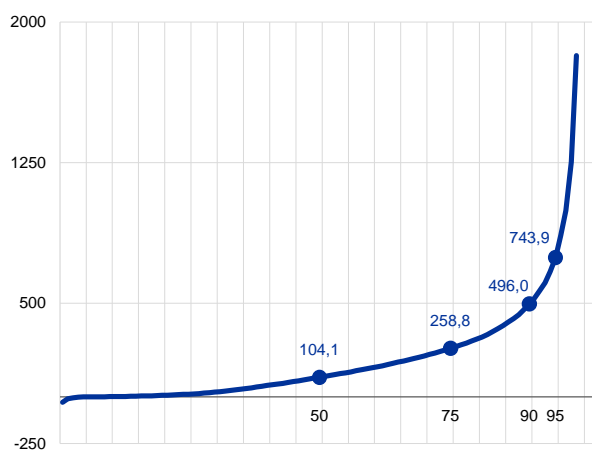
Мрежите за изследователска дейност на Евросистемата/ЕЦБ постигнаха значителен напредък през 2016 г., като и трите мрежи предоставиха значима информация за функционирането на икономиките в ЕС и в еврозоната.

Мрежата за проучването на динамиката на работните заплати завърши третия етап от изследването си, чиято цел бе да се оценят начините, по които

фирмите в ЕС реагират на различните шокове и структурни реформи в периода 2010–2013 г. Проучването обхваща над 25 000 фирми от 25 държави в ЕС и осигурява напълно хармонизиран набор от данни, който дава възможност за систематичен сравнителен анализ между отделните държави. В течение на годината мрежата публикува доклади на ниво държава, представящи ключови констатации, както и статия в „Икономически бюлетин“ на ЕЦБ, в която бяха изнесени подробни нови данни за корекциите на заплатите. Ключов принос на това изследване е констатацията, че честотата на промените в заплатите в държавите от ЕС е била по-малка в периода 2010–2013 г., отколкото в предкризисния период (2002–2007 г.), което вероятно се е дължало поне отчасти на нежеланието на фирмите да намаляват основните заплати, макар че в страни, изпълняващи програми за макроикономическо приспособяване, нежеланието им е било по-малко.

Графика 35
Разпределение на благосъстоянието на домакинствата в еврозоната

(ордината: хил. евро; абсциса: нетно благосъстояние, проценти)



Източник: Проучване на Евросистемата за финансовото състояние и потреблението на домакинствата.

Мрежата за изследване на финансите и потреблението на домакинствата координира провеждането на Проучването на финансовото състояние и потреблението на домакинствата и анализира получените данни, като крайната цел е да се разбере как различията между потребителите могат да помогнат за изясняване на съвкупната икономическа динамика. През 2016 г. мрежата публикува доклад, представящ резултатите от втория етап на проучването, който обхваща над 84 000 домакинства от 20 държави. Основен фокус на проучването е благосъстоянието на домакинствата и разпределението му сред тях (виж графика 35). Средното домакинство притежава нетно благосъстояние в размер на 104 100 евро; 75-ият процентил от разпределението е 258 800 евро, 90-ият е 496 000 евро, а 95-ият е 743 900 евро. Мрежата проведе изследване в няколко обширни области, включващи:

детерминанти на потреблението; проучване на финансовата уязвимост на домакинствата за оценяване на макропруденциалните инструменти; разпределителни ефекти на цените на активите и паричната политика⁹³; измерване разпределението на благосъстоянието сред домакинствата; и реакция на разходите за потребление спрямо данъчната политика.

През 2016 г. Научноизследователската мрежа по конкурентоспособност продължи да действа като обединителен център за изследователите от ЕСЦБ в областта на анализа на конкурентоспособността и производителността. Особено плодотворни бяха резултатите от изследванията в сферата на международната търговия, прехвърлянето на икономически трусове в други държави и ефективността на разпределението на ресурсите в ЕС. Важен

⁹³ Виж също каре 5 в раздел 2.1 на глава 1.

резултат от работата на мрежата през 2016 г. беше събирането и публикуването на петото поколение данни в генерирания от мрежата набор от данни на фирмено ниво в ЕС. Наборът от данни включва пълен комплект показатели, свързани с производителността, и е единствен по рода си като обхват и съпоставимост по държави. Използването в изследователската дейност на тези нови данни предостави информация за връзката между повишаването на производителността на труда и създаването на работни места в еврозоната.

5.3 Конференции и публикации

През последните години поради все по-големия брой и сложност на въпросите, стоящи пред ЕЦБ, нараства значението на най-напредничавите изследвания и на диалога с учени икономисти от академичната общност. Поради това през 2016 г. ЕЦБ организира няколко научноизследователски форума на високо равнище, посветени на някои от най-неотложните въпроси, стоящи пред централните банки. Две от най-важните събития през годината бяха Форумът на ЕЦБ по централно банкиране, проведен в Синтра, и Първата годишна конференция на ЕЦБ по научноизследователска дейност. Другите значими конференции включваха Международния научноизследователски форум по парична политика, Деветия семинар на ЕЦБ по прогностични техники и Дванайсетата конференция на Научноизследователската мрежа по конкурентоспособност.

Редица резултати от изследователската дейност на ЕЦБ намериха място и в издателските поредици на Банката. През 2016 г. в тематичната поредица на ЕЦБ „Работни материали“ (*Working Paper Series*) бяха публикувани общо 115 разработки. Освен това 73 разработки с автори или съавтори, работещи в ЕЦБ, бяха поместени в реферирани научни списания. Тази съвкупност от висококачествени изследователски публикации осигури също база за по-добрата информираност на една по-широка неспециализирана аудитория относно изводите от изследванията, например чрез „Изследователски бюлетин“ (*Research Bulletin*) на ЕЦБ.

6 Дейности и отговорности в правната сфера

През 2016 г. ЕЦБ взе участие в няколко съдебни производства на равнище ЕС. Тя предостави също голям брой становища в отговор на залегалото в Договора изискване за провеждане на консултации с ЕЦБ по всеки предложен законодателен акт на ЕС или национален законопроект, попадащ в сферата на нейната компетентност, както и по отношение на мониторинга за спазване на забраната за парично финансиране и привилегирован достъп. Накрая, ЕЦБ прие редица правни актове и инструменти във връзка с надзорните си функции.

6.1 Участие на ЕЦБ в съдебни производства на равнище ЕС

През септември 2015 г. Съдът на Европейския съюз се произнесе относно жалби по двете серии дела, заведени от вложители в кипърски банки, които са били обект на мерки за реструктуриране през 2013 г. Ищците твърдят, че въпросните мерки за реструктуриране са наложени от ЕЦБ и Европейската комисия въз основа на тяхното участие в заседания на Еврогрупата и на тяхната роля при договарянето и приемането на кипърския Меморандум за разбирателство („кипърския МР“).

По първата серия дела⁹⁴ ищците пледират за анулиране на изявлението на Еврогрупата от 25 март 2013 г. относно програмата за финансова помощ за Кипър и по-специално за реструктурирането на банковия сектор на страната. Съдът на Европейския съюз потвърди констатацията на Общия съд, че оспорваното изявление на Еврогрупата не може да се счита за съвместно решение на Комисията и ЕЦБ. Съдът на Европейския съюз отбеляза също, че приемането от кипърските власти на необходимата за реструктурирането на банките правна рамка не може да се счита за наложено чрез съвместно решение на Комисията и ЕЦБ, което е намерило конкретен израз в изявлението на Еврогрупата. Поради това делата бяха отхвърлени като недопустими.

По втората серия дела⁹⁵ ищците търсят компенсация за загубите, които претендират, че са понесли в резултат от включването в кипърския МР на параграфи относно реструктурирането на две кипърски банки и/или анулирането на тези оспорвани параграфи. Съдът на Европейския съюз отмени разпоредбата на Общия съд за недопустимост, базирайки се на основанието, че претендираното незаконосъобразно поведение на институциите на ЕС, дори и в правната рамка на Договора за създаването на Европейски механизъм за стабилност („Договора за ЕМС“) може теоретично да са породили отговорност на Европейския съюз по член 340, параграф 2 и 3 от Договора за функционирането на Европейския съюз. Тази констатация се основава на задължението на Европейската комисия по член 17, параграф 1 от Договора за Европейския съюз да защитава общите интереси на Съюза и да следи за прилагането на правото на Съюза, както и на нейното задължение по член 13, параграфи 3 и 4 от Договора за ЕМС да гарантира, че всеки сключен от ЕМС меморандум за разбирателство е съобразен с правото на ЕС. Съдът на Европейския съюз отсъди по същество, че предвид целта за защита на общите интереси на Европейския съюз, а именно целта за осигуряване финансовата стабилност на банковата система в еврозоната, мерките за реструктуриране, предвидени в кипърския МР, не представляват неприемлива и непропорционална намеса в правото на собственост на ищците. Съответно не може да се счита, че Европейската комисия е допринесла за нарушаване правото на собственост на ищците само защото е позволила приемането на оспорвания параграф в кипърския МР. Ето защо Съдът на Европейския съюз отхвърли исквете за компенсация като лишени от правни основания.

⁹⁴ Обединени дела от C-105/15 Р до C-109/15 Р.

⁹⁵ Обединени дела от C-8/15 Р до C-10/15 Р.

През юли 2016 г. Общият съд на ЕС се произнесе в полза на ЕЦБ по дело за отмяна и вреди относно някои решения на Управителния съвет на ЕЦБ във връзка с предоставянето от *Bank of Greece* на спешна помощ за осигуряване на ликвидност (*ELA*) на гръцки банки. По дело T-368/15 ищецът претендира, че оспорваните решения относно *ELA* са незаконосъобразни и „неизбежно са довели“ до временна банкова „ваканция“ и контрол върху капитала, наложени от гръцките власти през лятото на 2015 г., които на свой ред са довели до „сериозни и невъзстановими щети“ за ищеца. Що се отнася до иска за отмяна, Общият съд установи, че очевидно не е спазено изискването оспорваните мерки по *ELA* да са засегнали пряко ищеца, и поради това отхвърли иска като недопустим. В частност Общият съд реши, че с поддържането на таван за *ELA* оспорваните решения по никой начин не са наложили въпросните мерки (за контрол върху капитала), което означава, че гръцките власти са били напълно свободни да предприемат различни от тези мерки. Общият съд отхвърли като недопустим и иска за вреди.

През май 2016 г. Общият съд отсъди по жалба, подадена от 150 служители на ЕЦБ (дело T-129/14 P) срещу решението на Съда на публичната служба по дело F-15/10 относно пенсионната реформа на ЕЦБ. През май 2009 г. след близо двегодишна реформа ЕЦБ замрази действащата Пенсионна програма, която е една хибридна система, и прие нова Пенсионна схема, състояща се като първи стълб от схема с определени пенсионни обезщетения и като втори стълб от схема с определени вноски. Пенсионни права се начисляват по Пенсионната схема на ЕЦБ за периодите на трудов стаж от 1 юни 2009 г. за всички служители, включително тези, които са били наети преди или на датата на влизане в сила на реформата, с едно-единствено изключение, отнасящо се за служителите, които на 31 май 2009 г. са били на възраст между 60 и 65 години и са останали в обхвата на Пенсионната програма на ЕЦБ по отношение на своя минал и бъдещ стаж. Жалбата, заведена от 150 служители, оспорва няколко точки от решението на първа инстанция, като се позовава на осем правни основания. В решението си по жалбата Общият съд потвърди решението на Съда на публичната служба, като отхвърли изцяло всичките осем правни основания и така отново напълно потвърди законността на пенсионната реформа на ЕЦБ. Що се отнася до процедурата, прилагана при провеждането на реформата, Общият съд счете, че ЕЦБ не е нарушила принципите на законност и правна сигурност. Той потвърди, че решенията за промените в пенсионните правила са съобразени с правилата за компетентностите и с процедурата. Относно въпросите по същество това решение доведе до задълбочен анализ на характера на пенсионните права. Общият съд смята, че пенсионните права не са част от концепцията за „възнаграждение“ по смисъла на Директива 91/533⁹⁶. Ето защо те не са нематериален елемент на трудовия договор и ЕЦБ има право да проведе реформа на пенсионната схема без съгласието на своя персонал. Във връзка с придобитото право за пенсиониране на 60-годишна възраст без намаляване на размера на пенсията,

⁹⁶ Директива на Съвета от 14 октомври 1991 г. за задължението на работодателя да запознава работниците и служителите с условията, приложими към трудовия договор или трудовото правоотношение (91/533/ЕИО).

на което се позовават ищците, Общият съд припомни, че в съдебната практика е установено правило, че длъжностно лице не може да претендира относно придобито право, освен ако фактите, породили това право, са възникнали преди изменението на разпоредбите. При това Общият съд счете, че придобитите права на служителите, достигнали 60-годишна възраст, когато реформата е влязла в сила, не са засегнати от нея предвид преходния режим, предвиден от ЕЦБ като част от пакета с решения по реформата.

6.2 Становища на ЕЦБ и случаи на неизпълнение

Член 127, параграф 4 и член 282, параграф 5 от Договора за функционирането на Европейския съюз („Договора“) изискват провеждането на консултации с ЕЦБ по всеки предложен законодателен акт на ЕС или национален законопроект, попадащ в сферата на нейната компетентност.⁹⁷ Всички становища на ЕЦБ се публикуват в [нейния уебсайт](#). Становищата на ЕЦБ по предложението за законодателни актове на ЕС се публикуват и в „Официален вестник на Европейския съюз“.

През 2016 г. ЕЦБ предостави 8 становища по предложението за законодателни актове на ЕС и 53 становища във връзка с национални законопроекти, попадащи в сферата на нейната компетентност.

На ниво ЕС най-важните становища⁹⁸, приети от ЕЦБ, се отнасяха за европейска рамка за опростена, прозрачна и стандартизирана секюритизация и изменения в Регламента за капиталовите изисквания ([CON/2016/11](#)), единното представителство на еврозоната в Международния валутен фонд ([CON/2016/22](#)) и създаването на европейска схема за гарантиране на депозитите ([CON/2016/26](#)).

В няколко случая ЕЦБ консултира национални органи относно законодателни актове, свързани с банкноти и монети⁹⁹, с надзора на платежните схеми¹⁰⁰, със системата за безналични ценни книжа¹⁰¹, със задължителните изисквания за

⁹⁷ Обединеното кралство е освободено от задължението за консултации съгласно Протокол (№ 15) за някои разпоредби, отнасящи се до Обединеното кралство Великобритания и Северна Ирландия, приложен към Договорите.

⁹⁸ Другите становища са: [CON/2016/10](#) по предложение за регламент, изменящ Регламента за капиталовите изисквания във връзка с изключенията за дилъри на стоки; [CON/2016/15](#) по предложение за регламент относно проспекта, който следва да се публикува при публично предлагане на ценни книжа или при допускането им за търгуване; [CON/2016/27](#) по предложение за регламент, изменящ Регламента за пазарите на финансови инструменти, Регламента относно пазарната злоупотреба и Регламента за централните депозитари на ценни книжа, и предложена директива за изменение на Директивата относно пазарите на финансови инструменти; [CON/2016/44](#) по предложение за регламент, изменящ Регламент (ЕС) № 345/2013 относно европейските фондове за рисков капитал и Регламент (ЕС) № 346/2013 относно европейските фондове за социално предприемачество; и [CON/2016/49](#) по предложение за директива за изменение на Директива (ЕС) 2015/849 за предотвратяване използването на финансовата система за целите на изпирането на пари и финансирането на тероризма и за изменение на Директива 2009/101/ЕО.

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

¹⁰⁰ Виж [CON/2016/38](#) и [CON/2016/61](#).

¹⁰¹ Виж [CON/2016/46](#).

кредитни преводи и директни дебити¹⁰² и с предотвратяване изпирането на пари и финансирането на тероризма¹⁰³.

ЕЦБ предостави становища, засягащи НЦБ, в това число изискванията за одит, приложими за НЦБ¹⁰⁴, задължителното отчитане на НЦБ пред националния парламент¹⁰⁵, функционирането на органа за вземане на решения на НЦБ¹⁰⁶, намаляването на възнагражденията за ръководни длъжностни лица на НЦБ¹⁰⁷, придобиването от НЦБ на собственост върху субект, извършващ операции по паричната политика в най-отдалечените региони и отвъдморски територии на съответната държава¹⁰⁸, операциите на НЦБ по *ELA*¹⁰⁹, задачите на НЦБ по реструктуриране¹¹⁰, ролята на НЦБ по отношение на схемата за гарантиране на депозитите¹¹¹, надзора на НЦБ върху предоставянето на платежни услуги¹¹², институциите за доверително съхранение¹¹³ и споразуменията за потребителски кредити¹¹⁴, поддържането от НЦБ на централни кредитни регистри и регистри на банкови сметки¹¹⁵, събирането от НЦБ на финансова статистическа информация¹¹⁶, ролята на НЦБ за оценяване конкуренцията на пазара на ипотечни кредити¹¹⁷, вноската на НЦБ в доверителен фонд, администриран от МВФ¹¹⁸, ролята на НЦБ за отчитане на данък върху застрахователните премии¹¹⁹, инструментите по паричната политика на НЦБ извън еврозоната¹²⁰, изключването на права за прихващане по отношение на вземания, които се използват като обезпечения в централни банки от ЕСЦБ¹²¹ и емисията от НЦБ на възпоменателни банкноти¹²².

ЕЦБ предостави становища относно различни аспекти от дейността на финансовите институции¹²³, включително реда за удовлетворяване на кредиторите при несъстоятелност на кредитните институции¹²⁴, налагане на

¹⁰² Виж [CON/2016/13](#).

¹⁰³ Виж [CON/2016/23](#).

¹⁰⁴ Виж [CON/2016/24](#), [CON/2016/30](#), [CON/2016/33](#) и [CON/2016/52](#).

¹⁰⁵ Виж [CON/2016/33](#), [CON/2016/35](#) и [CON/2016/52](#).

¹⁰⁶ Виж [CON/2016/9](#), [CON/2016/33](#), [CON/2016/47](#) и [CON/2016/52](#).

¹⁰⁷ Виж [CON/2016/32](#).

¹⁰⁸ Виж [CON/2016/14](#).

¹⁰⁹ Виж [CON/2016/55](#).

¹¹⁰ Виж [CON/2016/5](#) и [CON/2016/28](#).

¹¹¹ Виж [CON/2016/3](#) и [CON/2016/6](#).

¹¹² Виж [CON/2016/19](#).

¹¹³ Виж [CON/2016/16](#).

¹¹⁴ Виж [CON/2016/31](#) и [CON/2016/34](#).

¹¹⁵ Виж [CON/2016/42](#) и [CON/2016/57](#).

¹¹⁶ Виж [CON/2016/29](#).

¹¹⁷ Виж [CON/2016/54](#).

¹¹⁸ Виж [CON/2016/21](#).

¹¹⁹ Виж [CON/2016/45](#).

¹²⁰ Виж [CON/2016/12](#), [CON/2016/40](#) и [CON/2016/56](#).

¹²¹ Виж [CON/2016/37](#).

¹²² Виж [CON/2016/60](#).

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

¹²⁴ Виж [CON/2016/7](#), [CON/2016/28](#) и [CON/2016/53](#).

лимита за променливите лихвени проценти по ипотечни кредити¹²⁵, изплащане на лихви по спестовни влогове¹²⁶, изисквания за амортизация на ипотечните кредити¹²⁷, възстановяване на някои спредове, начислени върху индексирани във валута кредити¹²⁸, реструктуриране на заеми в чуждестранна валута¹²⁹, реформа на кооперативните банки¹³⁰, ограничения при придобиването на недвижима собственост или дялов капитал от страна на кредитни институции¹³¹, назначаване на членове на надзорни съвети на банки¹³², съотношения „плащане/доход“ и „кредит/обезпечение“¹³³, гаранционна схема за секюритизация на необслужвани кредити¹³⁴, налагане на данък върху определени финансови институции¹³⁵, функциониране на централни кредитни регистри¹³⁶ и на национални схеми за гарантиране на депозитите¹³⁷.

ЕЦБ предостави и становище относно ролята на представителя на национален орган за финансов надзор в Надзорния съвет на ЕЦБ.¹³⁸

Отчетени са осем случая на неспазване на задължението за консултиране с ЕЦБ по национални законопроекти, като някои от случаите бяха преценени като очевидни и съществени¹³⁹.

Министерството на икономиката и финансите на Италия не е консултирало с ЕЦБ Декрет-закон относно спешни мерки за защита на спестяванията в банковия сектор, имащ за цел да създаде правна рамка за предоставяне на извънредна публична финансова помощ за италиански банки. Министерството на финансите на Гърция не се е консултирало с ЕЦБ за закона за електронните плащания.

Накрая, Министерството на националната икономика на Унгария не е консултирало с ЕЦБ Закона за националните жилищностроителни

¹²⁵ Виж [CON/2016/54](#).

¹²⁶ Виж [CON/2016/51](#).

¹²⁷ Виж [CON/2016/18](#).

¹²⁸ Виж [CON/2016/50](#).

¹²⁹ Виж [CON/2016/39](#).

¹³⁰ Виж [CON/2016/17](#) и [CON/2016/41](#).

¹³¹ Виж [CON/2016/48](#).

¹³² Виж [CON/2016/28](#).

¹³³ Виж [CON/2016/8](#).

¹³⁴ Виж [CON/2016/17](#).

¹³⁵ Виж [CON/2016/1](#).

¹³⁶ Виж [CON/2016/42](#).

¹³⁷ Виж [CON/2016/3](#) и [CON/2016/6](#).

¹³⁸ Виж [CON/2016/43](#).

¹³⁹ Това включва: 1) случаи, в които национален орган не е представил за консултация с ЕЦБ проект на законодателни разпоредби, които попадат в обхвата на компетенциите на ЕЦБ; и 2) случаи, в които национален орган формално се е консултирал с ЕЦБ, но не ѝ е предоставил достатъчно време за проучване на тези проекти на законодателни разпоредби и за даване на становище преди тяхното приемане.

сдружения¹⁴⁰, което поражда опасения за възможно накърняване независимостта на централната банка.

Неконсултирането с ЕЦБ от страна на Гърция, Унгария и Италия беше преценено като очевидно, съществено и повтарящо се.

6.3 Правни промени във връзка с Единния надзорен механизъм

През 2016 г. във връзка с изпълнението на надзорните си задачи ЕЦБ прие няколко правни акта, които бяха публикувани в „Официален вестник на Европейския съюз“ и в уебсайта на ЕЦБ. Списък с приетите през 2016 г. правни актове, засягащи банковия надзор, е поместен в [Годишен доклад на ЕЦБ за надзорната дейност, 2016](#).

6.4 Спазване на забраната за парично финансиране и привилегирован достъп

В съответствие с член 271, буква „г“ от Договора за функционирането на Европейския съюз на ЕЦБ е възложена задачата да наблюдава спазването от ЕЦБ и от всички национални централни банки в ЕС на забраните, залегнали в членове 123 и 124 от Договора и в Регламенти (ЕО) № 3603/93 и № 3604/93 на Съвета. Член 123 забранява на ЕЦБ и на НЦБ да предоставят овърдрафт или каквито и да било други кредитни улеснения на правителства и на институции или органи на ЕС, както и да извършват покупки на първичния пазар на дългови инструменти, емитирани от тези институции. Член 124 забранява всички мерки, които не почиват на пруденциални съображения и създават привилегирован достъп на правителства и институции или органи на ЕС до финансови институции. Редом с Управителния съвет Европейската комисия също следи за спазването от страна на държавите членки на горепосочените разпоредби.

ЕЦБ наблюдава също извършваните от централните банки в ЕС покупки на вторичния пазар на дългови инструменти, емитирани от съответния национален публичен сектор, от публичния сектор в други държави членки и от институции и органи на ЕС. В съответствие със съображенията в Регламент (ЕО) № 3603/93 на Съвета придобиването от вторичния пазар на дългови инструменти, емитирани от публичния сектор, не трябва да се използва за заобикаляне целите на член 123 от Договора. Такива покупки не бива да се превръщат във форма на непряко парично финансиране на публичния сектор.

Дейностите по наблюдение, проведени през 2016 г., потвърдиха, че разпоредбите на членове 123 и 124 от Договора и на свързаните с тях регламенти на Съвета по принцип са спазвани.

¹⁴⁰ Закон за националните жилищностроителни сдружения, обнародван в *Magyar Kozlony* (унгарския държавен вестник), брой 49 от 11 април 2016 г.

При наблюдението се оказва, че през 2016 г. не всички НЦБ в ЕС са провеждали политика на олихвяване на депозитите на публичния сектор, която изцяло да съответства на лихвените тавани. По-конкретно, няколко НЦБ следва да гарантират, че лихвеният процент по депозитите на публичния сектор не надвишава тавана дори когато той е отрицателен.

ЕЦБ оцени създаването и заемането на средства от *Magyar Nemzeti Bank* на *MARK Zrt.* – компания за управление на активи, като представляващо нарушение на забраната за парично финансиране, което трябва да бъде поправено.

През май 2016 г. *Magyar Nemzeti Bank* осигури тримесечно мостово ликвидно улеснение за унгарската схема за компенсирание на инвеститорите *Karrendezesi Alap*. ЕЦБ смята, че тази операция потенциално противоречи на забраната за парично финансиране предвид това, че за осигуряване на краткосрочно финансиране на схемата за компенсирание на инвеститорите съществуват други възможности, които не водят до финансово участие на *Magyar Nemzeti Bank*. Този случай не бива да служи като прецедент.

Вследствие на опасенията, изразени в Годишния доклад на ЕЦБ за 2014 г. и 2015 г., ЕЦБ продължи да наблюдава някои програми, въведени от *Magyar Nemzeti Bank* през 2014 г. и 2015 г. Тези програми не са свързани с паричната политика и потенциално противоречат на забраната за парично финансиране, доколкото действията на *Magyar Nemzeti Bank* може да се тълкуват като поемане на задачи от държавата или като предоставяне на финансови облиги за нея. Програмите включваха покупки от *Magyar Nemzeti Bank* на недвижими имоти с цел инвестиции, програма за насърчаване на финансовата грамотност, провеждана посредством мрежа от шест фондации и инвестиционна стратегия на тези фондации, прехвърляне на работа в централната банка на бивши служители на Органа за финансов надзор на Унгария, програма за закупуване на унгарски произведения на изкуството и културни ценности и програма, стимулираща банките да купуват допустими ценни книжа, предимно държавни облигации. Предвид многобройността, обхвата и мащаба на тези операции ЕЦБ ще продължи внимателно да ги наблюдава, за да се увери, че те не противоречат на забраната за парично финансиране и за привилегирован достъп. *Magyar Nemzeti Bank* следва също да гарантира, че ресурсите на централната банка, които тя предоставя на своята мрежа от фондации, не са използвани, пряко или косвено, с цел финансиране на държавата. Нещо повече, ЕЦБ ще продължи да следи участието на *Magyar Nemzeti Bank* в Будапещенската фондова борса, тъй като закупуването от банката през ноември 2015 г. на мажоритарния дял от борсата още може да се разглежда като пораздащо опасения за парично финансиране.

Редуцирането през 2016 г. на активи, имащи отношение към Ирландската корпорация за реструктуриране на банки (*IBRC*), извършено от *Banc Ceannais na hEireann/Central Bank of Ireland* предимно чрез продажби на дългосрочни бонове с плаващ лихвен процент, е стъпка към наложителното пълно освобождаване от такива активи. И все пак един по-сгъстен график на

продажбите би разсеял допълнително съществуващите сериозни опасения за наличие на парично финансиране.

7 Международни и европейски отношения

7.1 Европейски отношения

През 2016 г. ЕЦБ поддържаше тесен диалог с европейските институции и форуми, по-специално с Европейския парламент, Европейския съвет, Съвета Екофин, Еврогрупата и Европейската комисия. През годината бяха предприети допълнителни стъпки, насочени към завършване на банковия съюз и по-нататъшно възстановяване на финансовия сектор в еврозоната.

Икономическата ситуация в еврозоната и програмата за макроикономически реформи на Гърция също бяха включени в дневния ред на заседанията на Еврогрупата и на Съвета Екофин, в които взеха участие председателят на ЕЦБ и други членове на Изпълнителния съвет. Необходимостта от последователна стратегия за фискалната, финансовата и структурната политика в подкрепа на възстановяването в Европа бе предмет на обсъждане на срещите на Европейския съвет, в които участваше председателят на ЕЦБ.

7.1.1 Завършване на европейския Икономически и паричен съюз

Извършена беше допълнителна работа по завършването на Икономическия и паричен съюз в съответствие с очертаната през 2015 г. пътна карта в т.нар. Доклад на петимата председатели, озаглавен „Завършване на европейския Икономически и паричен съюз“.

Отбелязан бе напредък в създаването на банковия съюз чрез въвеждане на Директивата за възстановяване и реструктуриране на банки и на Директивата относно схемите за гарантиране на депозити. През цялата година ЕЦБ продължи да призовава и за решителни стъпки за завършване на банковия съюз, най-вече по време на техническите обсъждания, насочени към създаване на надежден общ предпазен механизъм към Единния фонд за реструктуриране и на европейска схема за гарантиране на депозитите. Наред с банковия съюз, съюзът на капиталовите пазари в ЕС може да направи по-устойчива финансовата система, като подобри условията за презгранична подялба на риска и благоприятства по-широкия и лесен достъп до финансиране.

Що се отнася до рамката за икономическо управление, започна дейността си Европейският фискален съвет. В бъдеще неговите правомощия и институционална независимост следва да се засилят, за да се гарантира, че той може да изпълнява важна роля за повишаване на прозрачността и

подобряване на съответствието с фискалните правила.¹⁴¹ На 20 септември 2016 г. Съветът на ЕС издаде препоръка, с която призова държавите от еврозоната да създадат национални съвети по производителността. От тях се очаква да дадат нов тласък за провеждането на структурни реформи в държавите от еврозоната. Тяхната ефикасност ще зависи не само от очакваното високо ниво на експертни технически познания, но и от пълната им независимост. Работата на съветите по производителността трябва да гарантира, че чрез обмяната на най-добри практики между държавите членки и акцентирането върху еврозоната при оценката и решаването на равнище държави членки на въпроси, свързани с производителността, европейското измерение е взето предвид в достатъчна степен.

Освен това ЕЦБ редовно подчертава необходимостта от последователно и цялостно прилагане на разпоредбите на действащата рамка за управление, където до момента напредъкът е незадоволителен. Пример за това са ограниченото изпълнение на препоръките на Европейската комисия към отделните държави (виж също раздел 1.6 в глава 1) и неспазването на изискванията на Пакта за стабилност и растеж.

Цялостното прилагане на бюджетните правила и по-ефикасното съгласуване на икономическите политики ще бъдат предпоставки за изграждане на необходимото доверие между държавите членки по пътя към задълбочаване на ИПС. ЕЦБ подчерта значението в средно- и дългосрочен хоризонт на един по-голям колективен суверенитет, например чрез усъвършенствано управление, преминавайки от система от правила към институции¹⁴².

В същото време Европа е изправена и пред предизвикателства извън сферата на икономиката, предимно в областта на миграцията и сигурността. За трайно справяне с тези проблеми е необходима силна икономика. Ето защо завършването на ИПС е важно начинание за изграждането на по-силна Европа. Евросистемата е готова да подпомага това начинание.

7.1.2 Съблюдаване на демократичната отчетност

ЕЦБ е независима институция, която има пълна свобода да използва, когато е необходимо, своите инструменти в рамките на правомощията си. Отчетността е неотменна част на тази независимост и съгласно Договора за функционирането на Европейския съюз ЕЦБ е отговорна преди всичко пред Европейския парламент (ЕП) като орган, състоящ се от избрани представители на гражданите на ЕС.

¹⁴¹ За повече подробности виж карето "[The creation of a European Fiscal Board](#)", *Economic Bulletin*, № 7, ECB, 2015.

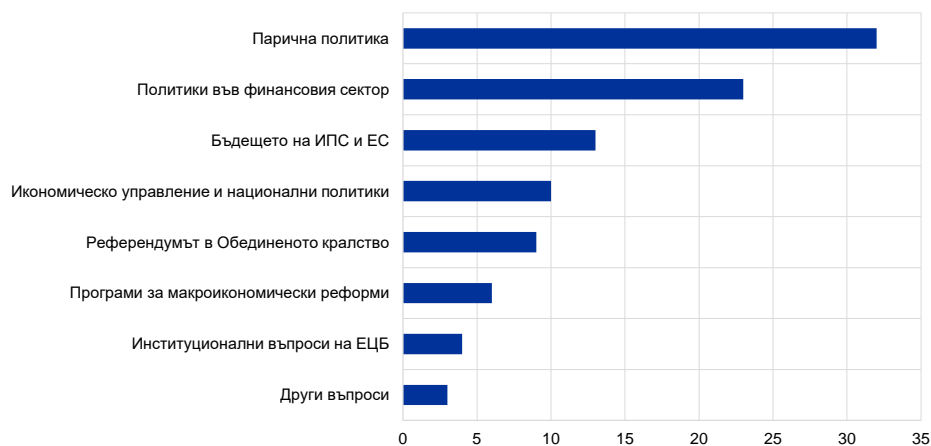
¹⁴² Виж също статията "[Increasing resilience and long-term growth: the importance of sound institutions and economic structures for euro area countries and EMU](#)", *Economic Bulletin*, № 5, ECB, 2016.

През 2016 г. председателят на ЕЦБ участва в четири редовни изслушвания на Комисията по икономически и парични въпроси на ЕП.¹⁴³ На тези изслушвания членовете на ЕП съсредоточиха вниманието си по-конкретно върху паричната политика на ЕЦБ, политиката във финансовия сектор, програмите за макроикономически реформи и реформирането на икономическото управление на еврозоната (виж графика 36).

Графика 36

Теми, по които са задавани въпроси на редовните изслушвания на Комисията по икономически и парични въпроси

(процент)



Източник: ЕЦБ.

Като мярка за допълнително подобряване на отчетността през 2016 г. в отговор на предложението на ЕП в резолюцията му относно нейния Годишен доклад за 2014 г.¹⁴⁴ ЕЦБ за първи път реши да публикува позицията си по съображенията на ЕП в резолюцията. Преди това тази информация се предоставяше заедно с Годишния доклад само на членовете на ЕП.

¹⁴³ Встъпителните изявления са достъпни в [уебсайта на ЕЦБ](#).

¹⁴⁴ Виж параграф 23 от Резолюция на Европейския парламент относно Годишния доклад на ЕЦБ за 2014 г., достъпна в [уебсайта на Европейския парламент](#).

Таблица 3

Преглед на изслушванията в Европейския парламент през 2016 г.

| Изслушване | Член на Изпълнителния съвет | Дата | Обсъждани теми |
|--|-----------------------------|--------------|--|
| Редовни изслушвания в Комисията по икономически и парични въпроси (ЕКОМ) | Председател | 15 февруари | Виж графика 36 |
| | | 21 юни | |
| | | 26 септември | |
| | | 28 ноември | |
| Изслушвания, свързани с Годишния доклад на ЕЦБ | Председател | 1 февруари | Пленарно заседание за обсъждане на Годишния доклад на ЕЦБ за 2014 г. |
| | Заместник-председател | 7 април | Представяне на Годишния доклад на ЕЦБ за 2015 г. (заседание на ЕКОМ) |
| | Председател | 21 ноември | Пленарно заседание за обсъждане на Годишния доклад на ЕЦБ за 2015 г. |
| | Забине Лаутеншлегер | 25 януари | Събиране на данни за кредитите (заседание на ЕКОМ) |
| Други изслушвания | Беноа Кьоре | 2 март | Фискален капацитет на еврозоната (съвместно заседание на ЕКОМ и Комисията по бюджети) |
| | | 12 октомври | Трета програма за макроикономически реформи в Гърция (заседание на Работната група за финансова помощ) |

Източник: ЕЦБ.

ЕЦБ изпълнява също задълженията си за отчетност, като редовно се отчита и предоставя отговори на писмени въпроси от членове на ЕП. През 2016 г. председателят на ЕЦБ получи писма с такива въпроси, а отговорите им бяха публикувани в уебсайта на ЕЦБ.¹⁴⁵ Повечето питания се отнасяха за изпълнението на нестандартните мерки на ЕЦБ по паричната политика, икономическите прогнози и програмите за макроикономически реформи.

Както и в предишни години, ЕЦБ предоставяше информация за обсъжданията в ЕП и в Съвета на ЕС по законодателни предложения в сферите на своята компетентност. Извън рамката за отчетност други представители на ЕЦБ участваха в публични заседания на Комисията по икономически и парични въпроси при технически обсъждания на въпроси, които влизат в кръга на експертния опит и задачи на ЕЦБ.

ЕЦБ е длъжна също да се отчита за своите действия по банков надзор както пред ЕП, така и пред Съвета на ЕС.¹⁴⁶ По-подробна информация е представена в [Годишен доклад на ЕЦБ за надзорните дейности, 2016](#).

7.2 Международни отношения

В сложната международна среда ЕЦБ участваше в дискусии на международни форуми, събираше и предоставяше информация за своята политика, като по този начин укрепваше връзките си с ключови международни партньори. Това беше особено важно в годината, когато паричните власти от цял свят продължиха да подкрепят започналото се икономическо възстановяване.

¹⁴⁵ Всички отговори на председателя на ЕЦБ на въпроси от членове на ЕП са публикувани в предназначения за това раздел на [уебсайта на ЕЦБ](#).

¹⁴⁶ Писмените отговори на председателя на Надзорния съвет на ЕЦБ на въпроси от членове на ЕП са публикувани в уебсайта „Банков надзор“ на ЕЦБ.

7.2.1 Г-20

В условията на продължаващо бавно икономическо възстановяване в световен мащаб китайското председателство на Г-20 се съсредоточи върху насърчаването на глобалния растеж и успя да подчертае ролята на структурните реформи като допълнение към фискалната и паричната политика за постигането на тази цел. Освен това председателството на Г-20 разшири обхвата на обсъждането относно движещите сили на растежа, включвайки иновациите и цифровизацията. Г-20 въведе също допълнителни мерки с оглед подобряване на партньорските проверки на структурните реформи в рамките на своята „програма за засилване на структурните реформи“. На фона на засилващите се антиглобалистки настроения Г-20 обърна повече внимание на неравенството и приобщаването и насърчи напредъка за създаване на по-справедлива данъчна среда в световен мащаб, като постави нов акцент върху бенефициарното право на собственост и начина за справяне с несътруднически данъчни юрисдикции. Министрите на финансите и управителите на централните банки от Г-20, на чиито заседания присъстваше председателят на ЕЦБ, поеха ангажимент да проведат задълбочени консултации относно валутните пазари и да избягват всякаква форма на протекционизъм в търговията и инвестиционната политика. Поради последните терористични актове се активизираха и усилията за противодействие на финансирането на тероризма. Беше подпомогнато и приключването на работата по основните елементи на рамката за финансово регулиране с акцент върху навременното, пълно и последователно прилагане на договорената програма за реформа на финансовия сектор. На срещата на високо равнище в Ханджоу лидерите на Г-20 поощриха и напредъка при активното финансиране на екопроекти, а в контекста на обсъжданията на международната финансова архитектура – проучване на по-широкото използване на специалните права на тираж (СПТ), разширяването на членството в Парижкия клуб и популяризирането на ролята на новите и съществуващите международни банки за развитие.

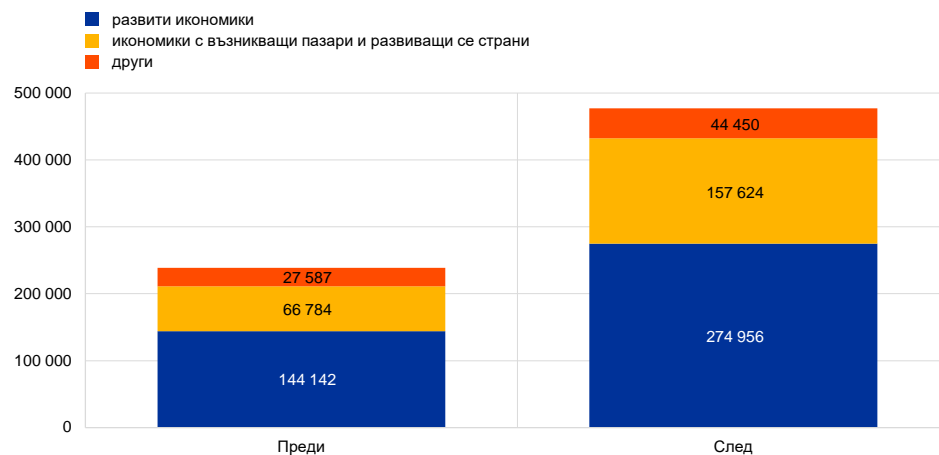
7.2.2 Въпроси на икономическата политика, свързани с МВФ, и международната финансова архитектура

В дискусиите с Международния валутен фонд (МВФ), посветени на неговата политика и по-общо на международната финансова архитектура, ЕЦБ продължи да отстоява общата европейска позиция. От гледна точка на управлението на МВФ в началото на 2016 г. след ратифицирането им от необходимото мнозинство членове на Фонда влязоха в сила мащабните реформи от 2010 г. на квотите и управлението му. Това доведе до преразпределяне на над 6% от квотите към динамично развиващи се икономики с възникващи пазари и развиващи се страни, което по-добре отразява нарастващата им роля в световната икономика. Като част от този пакет от реформи развитите европейски държави поеха ангажимент да намалят с две места общото си представителство в Съвета на Фонда.

Графика 37

Разпределение на квотите на МВФ преди и след реформата от 2010 г.

(млн. СПТ)



Източници: МВФ и собствени изчисления на ЕЦБ.

ЕЦБ подкрепя силен, финансиран на квотен принцип и обезпечен с необходимите средства Международен валутен фонд в центъра на международната парична система, където той допринася съществено за глобалната икономическа и финансова стабилност. С подкрепата на държавите – членки на ЕС, през 2016 г. общият размер на средствата на Фонда от квотите се удвои до 477 млрд. СПТ. Членовете на МВФ, включително редица държави – членки на ЕС, също допринесоха с около 260 млрд. СПТ, за да се осигури непрекъснат достъп на Фонда до двустранни споразумения за заем съгласно усъвършенстваната рамка за управление. Графикът на обсъжданията на Петнайсетия общ преглед на квотите беше променен с цел приключване на прегледа не по-късно от годишните срещи през 2019 г.

Тъй като е извънредно важно кредитната политика на МВФ да продължи да отговаря на нуждите на неговите членове, Фондът направи преглед на адекватността на световната мрежа за финансова сигурност, включително на нейните обхват и достъпност, както и на разходите за предоставяне на инструменти за предотвратяване и разрешаване на кризи.

След кризите в някои държави от еврозоната и свързаните с тях програми на ЕС и МВФ за кредитиране и икономически реформи в тези страни [Независимата служба за оценка към МВФ](#) публикува подробен доклад за ролята на Фонда по време на кризите и за участието му в програмите за финансова помощ за Гърция, Ирландия и Португалия. Макар в по-голямата си част докладът да бе посветен на процеса на вземане на решения в МВФ, в него бяха обсъдени и някои икономически въпроси, като например причините за кризата, а също и характерът и адекватността на икономическата политика спрямо условията.

7.2.3 Техническо сътрудничество

ЕЦБ разшири техническото си сътрудничество с централни банки извън Европейския съюз, за да поощрява прилагането на разумни банкови практики и така да допринесе за паричната и финансовата стабилност в световен мащаб. Дейностите в областта на сътрудничеството отразяват ролята на ЕЦБ като една от основните централни банки в световната икономика. ЕЦБ продължи да си сътрудничи с централните банки на държавите с възникващи пазари от Г-20 (напр. Индия и Турция) за обмяна на технически опит и най-добри практики. През 2016 г. беше подписан нов меморандум за разбирателство с централната банка на Бразилия като основа за активно сътрудничество по съществени теми от компетентността на централните банки, сред които парична политика, финансова стабилност и банков надзор. Засиленото сътрудничество с международни и регионални организации подпомогна информационната дейност на ЕЦБ в Латинска Америка, Азия и Африка.

Сътрудничеството на ЕЦБ с централните банки на държави с перспективи за присъединяване към Европейския съюз продължи предимно чрез провеждане на поредица от регионални семинари. Конкретните мероприятия бяха посветени на предизвикателствата пред институциите в контекста на присъединяването към ЕС, макро- и микропруденциалния надзор и независимостта на централната банка като ключов фактор за добро икономическо управление. Техническото сътрудничество с централните банки на страните кандидатки и потенциални кандидатки за ЕС се осъществяваше в тясно сътрудничество с НЦБ от ЕС и допълва редовното наблюдение и анализа от страна на ЕЦБ на икономическото развитие и финансовото състояние на тези държави, а също и диалога по политиката на техните централни банки.

Капе 9

Брекзит – последици и прогнози

На 23 юни 2016 г. в Обединеното кралство се проведе референдум за членството на страната в ЕС. Гражданите с мнозинство от 51,9% гласуваха за напускане на Европейския съюз. Съгласно член 50 от Договора за Европейския съюз официалното уведомление на Обединеното кралство до Европейския съвет относно намерението на страната да се оттегли от ЕС ще задейства процеса на преговори по споразумението за оттегляне между Европейския съюз и Обединеното кралство. В момента съществува голяма неяснота относно бъдещите икономически отношения на Обединеното кралство с ЕС.¹⁴⁷

Периодът непосредствено след референдума се характеризираше със засилване на несигурността, краткотрайни периоди на колебания и рязко поевтиняване на британската лира. Евроразоната понесе с обнадеждаваща устойчивост пристъпите на несигурност и колебания благодарение на подготвеността на централните банки и надзорните органи (включително защитни механизми за ликвидността на централните банки и ангажименти на надзора спрямо банките относно ликвидността, финансирането и операционните рискове) и

¹⁴⁷ Виж също раздел 1.1 в глава 1.

усъвършенстваната регулаторна рамка.¹⁴⁸ Макар при високите равнища на свръхликвидност да е малко вероятно ЕЦБ да прибегне до извънредни мерки, беше гарантирано, както е упоменато в [прессъобщението](#) от 24 юни 2016 г., че ако е необходимо, допълнителна ликвидност може да се предостави, включително посредством [постоянни суапови споразумения](#) с *Bank of England*. Освен това банковият надзор на ЕЦБ още преди референдума беше в тесни връзки с изложените на най-голям риск банки, за да се увери, че те внимателно следят рисковете и се готвят за възможните резултати от референдума.

В перспектива е трудно да се предвидят точните икономически последици от резултата на референдума. Те ще зависят най-вече от времетраенето, напредъка и окончателния резултат от предстоящите преговори между Европейския съюз и Обединеното кралство. Ефектът на резултата от референдума върху икономическите прогнози за еврозоната е анализиран в [Макроикономически прогнози на експертите на ЕЦБ за еврозоната от септември 2016 г.](#) и в [каре на „Икономически бюлетин“ на ЕЦБ](#), които в краткосрочен хоризонт откриват само ограничено влияние върху икономическата активност в еврозоната. Освен това в ноемврийския брой на *Financial Stability Review* на ЕЦБ са разгледани свързаните с резултата от референдума аспекти на финансовата стабилност. В публикацията се посочва, че повечето пазарни сегменти, засегнати от наблюдаваната след референдума турбулентност, бързо са възстановили по-голямата част от загубите си.

По различни поводи, например на [26 септември 2016 г.](#) и [28 ноември 2016 г.](#), председателят на ЕЦБ разясни оценката на Банката за възможните последици от Брекзит и пред Европейския парламент. В тези случаи ЕЦБ изтъкна изгодите за еврозоната и Обединеното кралство от единния пазар. Независимо каква форма ще добият отношенията между Европейския съюз и Обединеното кралство, задължително трябва да се съхранят целостта на единния пазар и хомогенността на правилата и тяхното прилагане. На неофициалната си среща в Братислава през септември държавните и правителствените ръководители на останалите 27 държави – членки на ЕС, за първи път след очакваното оттегляне на Обединеното кралство обсъдиха общото си бъдеще. За да отговорят на днешните опасения на гражданите, те договориха пътна карта за справяне с общите предизвикателства, свързани с миграцията, тероризма и икономическата и социалната несигурност. ЕЦБ нееднократно подчерта, че за да може Европа да увеличи капацитета си в тези области, европейският проект се нуждае от по-здрави икономически основи.

8 Връзки с обществеността

Разясняване на паричната политика на ЕЦБ сред европейските граждани

Откритите и прозрачни комуникации спомагат за ефикасността на политиката на централната банка. Те позволяват на Банката да държи в течение

¹⁴⁸ За по-подробен анализ виж раздел 1.2 в глава 1.

обществеността и финансовите пазари за своите цели и задачи, да обяснява причините за своите действия и така да насочва техните очаквания. ЕЦБ има дългогодишна традиция на открита комуникационна политика, която продължи да усъвършенства и през 2016 г., в това число развивайки още повече своите информационно-разяснителни дейности и цифрова комуникация.

Информационно-разяснителни дейности

През 2016 г. ЕЦБ доразви своите инициативи, за да достигне до широката общественост и да подобри разбирането за своята политика и решения, като по този начин изгради по-голямо доверие сред гражданите на еврозоната.

ЕЦБ посрещна 522 групи посетители във Франкфурт, като прие над 15 000 външни посетители от 35 държави. На посетителите бяха предложени общи, както и специализирани презентации, предоставящи възможност за контакт с експерти на ЕЦБ. В организирани обиколки посетителите имаха възможност да разгледат също новата сграда на Банката, нейната изложба за еврото и художествената експозиция. През юли 2016 г. ЕЦБ започна да отваря врати и за местната общественост – през първата събота на всеки месец, привличайки през втората половина на годината над 3000 посетители.

С цел разясняване на своите задачи пред младите граждани на еврозоната ЕЦБ за шести път връчи наградите си в ученическото състезание „Евро поколение“. Състезанието е основният канал на Банката за взаимодействие с учениците на възраст между 16 и 19 години и с техните учители и има за цел те да научат повече за паричната политика и ЕЦБ. Учениците участват в ролеви игри, при които вземат решения по паричната политика въз основа на своята преценка за състоянието на икономиката и паричната система в еврозоната.

ЕЦБ посвети своето внимание и на по-малките. На 3 октомври 2016 г. 230 деца на възраст между осем и десет години заедно със семействата си бяха посрещнати в Банката за втория ден на отворените врати на популярното германско телевизионно предаване за деца *Die Sendung mit der Maus*. Програмата включваше организирани обиколки на сградата, презентации, семинари за ролята и функциите на ЕЦБ и за евробанкнотите и евромонетите, образователни игри и няколко изложби.

Информационно-разяснителни мероприятия бяха проведени и извън Франкфурт. Например ЕЦБ заедно с *Banc Ceannais na hÉireann/ Central Bank of Ireland* участва в най-голямото в Европа селскостопанско търговско изложение на открито – ирландското *National Ploughing Championships 2016*.

Засилена цифровизация

ЕЦБ задълбочи работата си в областта на цифровите комуникации с цел да се адаптира към актуалните потребителски навици за достъп до новини.

По отношение на съдържанието ЕЦБ положи допълнителни усилия, за да стане по-достъпна за широката общественост, като направи своите решения по-разбираеми, използвайки разбираем език и канали за цифрова комуникация, за да обясни някои иначе твърде технически понятия. Пример за това е т.нар. ключова информация в уебсайта на ЕЦБ, преведена на много езици на ЕС. По-активното използване на инфографики също е поставено в центъра на вниманието заедно с цифровизацията.

От техническа гледна точка Банката допълнително модернизира своите уебсайтове. Интернет страниците на ЕЦБ и на Европейския съвет за системен риск вече са напълно адаптивни, което гарантира, че уебстраници и важни публикации се виждат оптимално независимо от устройството, избрано от читателите. Освен това ЕЦБ отговори на увеличеното търсене на висококачествено интернет предаване на различни събития.

Присъствието на Банката в социалните мрежи продължи да се засилва. [Профилът в „Твитър“](#) на ЕЦБ вече има над 360 000 последователи и се използва за привличане на вниманието към публикации и ключови послания в изказванията. През декември 2016 г. ЕЦБ проведе своя първи дебат на живо в „Твитър“, по време на който Беноа Кьоре отговаряше на въпроси, зададени от широката общественост под хаштага *#askECB*, което даде възможност за пряко общуване в реално време. В допълнение ЕЦБ използва „Ютюб“ за поместване на видеоматериали и „Фликър“ за фотографии. Банката поддържа и профил в „Линкдин“, за който са абонирани към 43 000 души.

Приложения

1 Институционална рамка

Органи за вземане на решения и административно управление на ЕЦБ

Евросистемата и Европейската система на централните банки (ЕСЦБ) се ръководят от органите за вземане на решения на ЕЦБ – [Управителния съвет](#) и [Изпълнителния съвет](#). [Генералният съвет](#) е създаден като трети орган за вземане на решения на ЕЦБ и ще съществува, докато има държави – членки на ЕС, които не са приели еврото. Функционирането на органите за вземане на решения е определено в Договора за функционирането на Европейския съюз, в Устава на ЕСЦБ и в съответните процедурни правилници¹⁴⁹. Процесът на вземане на решения в Евросистемата и в ЕСЦБ е централизиран. Въпреки това обаче ЕЦБ и националните централни банки от еврозоната съвместно допринасят в стратегически и оперативен план за постигането на общите цели на Евросистемата, съблюдавайки принципа на децентрализация съгласно Устава на ЕСЦБ.

В контекста на отговорностите на ЕЦБ, свързани с банковия надзор, Управителният съвет приема правни актове, създаващи общата рамка, съгласно която се приемат надзорни решения, и в съответствие с процедурата при липса на възражения одобрява проектите на надзорни решения, подготвени от [Надзорния съвет](#).¹⁵⁰ По-подробна информация относно надзорната функция на ЕЦБ се съдържа в [Годишен доклад на ЕЦБ за надзорната дейност, 2016](#).

Управителен съвет

[Управителният съвет](#) на ЕЦБ е главният орган за вземане на решения на ЕЦБ. Той включва членовете на Изпълнителния съвет на ЕЦБ и управителите на НЦБ на държавите от еврозоната. Членовете на Управителния съвет

¹⁴⁹ За Процедурния правилник на ЕЦБ виж: Решение (ЕС) 2016/1717 на ЕЦБ от 21 септември 2016 г. за изменение на Решение ЕЦБ/2004/2 за приемане на Процедурния правилник на ЕЦБ (ЕЦБ/2016/27), ОВ L 258, 24.9.2016 г., с. 17; и Решения ЕЦБ/2015/8, ЕЦБ/2014/1 и ЕЦБ/2009/5; Решение ЕЦБ/2004/2 от 19 февруари 2004 г. за приемане на Процедурния правилник на Европейската централна банка, ОВ L 80, 18.3.2004 г., с. 33; Решение ЕЦБ/2004/12 от 17 юни 2004 г. за приемане на Процедурния правилник на Генералния съвет на ЕЦБ, ОВ L 230, 30.6.2004 г., с. 61; и Решение ЕЦБ/1999/7 от 12 октомври 1999 г. относно Процедурния правилник на Изпълнителния съвет на ЕЦБ, ОВ L 314, 8.12.1999 г., с. 34. Тези правилници са поместени в [уебсайта на ЕЦБ](#).

¹⁵⁰ Допълнителна информация за вземането на решения в рамките на Единния надзорен механизъм може да намерите в [уебсайта „Банков надзор“ на ЕЦБ](#).

упражняват правото си на глас по специална ротационна система, която е достъпна в [уебсайта на ЕЦБ](#).

Обикновено Управителният съвет [заседава на всеки две седмици](#) в сградата на ЕЦБ във Франкфурт на Майн, Германия. През 2016 г. са проведени общо 23 такива заседания. Заседания, посветени на паричната политика, се провеждат на всеки шест седмици. [Извлечения](#) от тези заседания по паричната политика обикновено се публикуват четири седмици по-късно. На заседанията си, които не са посветени на паричната политика, Управителният съвет обсъжда главно въпроси, засягащи други задачи и отговорности на ЕЦБ и Евросистемата. За да се гарантира обособяването на паричната политика на ЕЦБ и другите ѝ задачи от нейните отговорности по надзора, Управителният съвет провежда отделни заседания, посветени на надзорни въпроси.

Управителният съвет може също да взема решения посредством писмена процедура. През 2016 г. такава писмена процедура е била използвана в 1400 случая, над 1000 от които са били съгласно процедурата при липса на възражения.

Управителен съвет

Марио Драги – председател на ЕЦБ

Витор Констанцио – заместник-председател на ЕЦБ

Ардо Хансон – управител на *Eesti Pank*

Беноа Кьоре – член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ

Бощян Язбец – управител на *Banka Slovenije*

Витас Василаускас – председател на Съвета на *Lietuvos bankas*

Гастон Райнеш – управител на *Banque centrale du Luxembourg*

Евалд Новотни – управител на *Oesterreichische Nationalbank*

Ерки Лийканен – управител на *Suomen Pankki – Finlands Bank*

Забине Лаутеншлегер – член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ

Ив Мерш – член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ

Йенс Вайдман – президент на *Deutsche Bundesbank*

Илмар Римшевич – управител на *Latvijas Banka*

Иняцио Виско – управител на *Banca d'Italia*

Йозеф Макух – управител на *Národná banka Slovenska*

Йосеф Боничи – управител на *Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta* (до 30 юни 2016 г.)

Карлуш Коща – управител на *Banco de Portugal*

Клаас Кнот – президент на *De Nederlandsche Bank*

Луис М. Линде – управител на *Banco de España*

Марио Вела – управител на *Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta* (от 1 юли 2016 г.)

Петер Прат – член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ

Филип Р. Лейн – управител на *Banc Ceannais na hÉireann/ Central Bank of Ireland*

Франсоа Вилроа дьо Гало – управител на *Banque de France*

Христала Йоркадзи – управител на *Central Bank of Cyprus*

Ян Сметс – управител на *Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique*

Янис Стурнарас – управител на *Bank of Greece*



На преден план (от ляво на дясно): Янис Стурнарас, Карлуш Коща, Евалд Новотни, Витор Констанцио, Марио Драги, Забине Лаутеншлегер, Беноа Кьоре, Христала Йоркадзи, Филип Р. Лейн, Ив Мерш

В средата (от ляво на дясно): Илмар Римшевич, Франсоа Вилроа дьо Гало, Йенс Вайдман, Ерки Лийканен, Йозеф Макух, Иняцио Виско

На заден план (от ляво на дясно): Гастон Райнеш, Боцян Язбец, Ардо Хансон, Клаас Кнот, Ян Сметс, Петер Прат, Витас Васиলাускас

Забележка: Луис М. Линде и Марио Вела не са присъствали при заснемането на фотографията.

Изпълнителен съвет

Изпълнителният съвет включва председателя и заместник-председателя на ЕЦБ и още четирима други членове, избрани от Европейския съвет с квалифицирано мнозинство след консултации с Европейския парламент и с ЕЦБ. Изпълнителният съвет отговаря за подготовката на заседанията на Управителния съвет, за прилагането на паричната политика в еврозоната в съответствие с установените насоки и приетите от Управителния съвет решения и ръководи текущата дейност на ЕЦБ.

Изпълнителен съвет

Марио Драги – председател на ЕЦБ

Витор Констанцио – заместник-председател на ЕЦБ

Беноа Кьоре – член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ

Забине Лаутеншлегер – член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ

Ив Мерш – член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ

Петер Прат – член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ



На преден план (от ляво на дясно): Забине Лаутеншлегер, Марио Драги, Витор Констанцио

На заден план (от ляво на дясно): Ив Мерш, Петер Прат, Беноа Кьоре

Генерален съвет

Генералният съвет се състои от председателя и заместник-председателя на ЕЦБ и от управителите на НЦБ на всички 28 държави – членки на ЕС. Наред с другото, Генералният съвет допринася за консултативната дейност на ЕЦБ, за събирането на статистическа информация, установяването на необходимите правила за стандартизиране на отчетността и докладването на операциите, осъществявани от НЦБ, за приемането на мерки, свързани с определянето на алгоритъма за записване на капитала на ЕЦБ, различни от залегалите в Договора, и за формулирането на условията за наемане на работа на персонала на ЕЦБ.

Генерален съвет

Марио Драги – председател на ЕЦБ

Витор Констанцио – заместник-председател на ЕЦБ

Адам Глапински – президент на *Narodowy Bank Polski*
(от 21 юни 2016 г.)

Ардо Хансон – управител на *Eesti Pank*

Борис Вуйчич – управител на *Hrvatska narodna banka*

Бощян Язбец – управител на *Banka Slovenije*

Витас Василаускас – председател на Съвета на *Lietuvos bankas*

Гастон Райнеш – управител на *Banque centrale du Luxembourg*

Димитър Радев – управител на Българската народна банка

Дьорд Матолчи – управител на *Magyar Nemzeti Bank*

Евалд Новотни – управител на *Oesterreichische Nationalbank*

Ерки Лийканен – управител на *Suomen Pankki – Finlands Bank*

Йенс Вайдман – президент на *Deutsche Bundesbank*

Илмар Римшевич – управител на *Latvijas Banka*

Иняцио Виско – управител на *Banca d'Italia*

Йозеф Макух – управител на *Národná banka Slovenska*

Йосеф Боничи – управител на *Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta* (до 30 юни 2016 г.)

Иржи Руснок – управител на *Česká národní banka*
(от 1 юли 2016 г.)

Карлуш Коща – управител на *Banco de Portugal*

Клаас Кнот – президент на *De Nederlandsche Bank*

Ларс Роде – управител на *Danmarks Nationalbank*

Луис М. Линде – управител на *Banco de España*

Марек Белка – президент на *Narodowy Bank Polski* (до 20 юни 2016 г.)

Марио Вела – управител на *Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta* (от 1 юли 2016 г.)

Марк Карни – управител на *Bank of England*

Мирослав Сингер – управител на *Česká národní banka* (до 30 юни 2016 г.)

Мугур Константин Изареску – управител на *Banca Națională a României*

Стефан Ингвес – управител на *Sveriges riksbank*

Филип Р. Лейн – управител на *Banc Ceannais na hÉireann/ Central Bank of Ireland*

Франсоа Вилроа дьо Гало – управител на *Banque de France*

Христала Йоркадзи – управител на *Central Bank of Cyprus*

Ян Сметс – управител на *Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique*

Янис Стурнарас – управител на *Bank of Greece*



На преден план (от ляво на дясно): Янис Стурнарас, Карлуш Коща, Евалд Новотни, Витор Констанцио, Марио Драги, Марк Карни, Христала Йоркадзи, Филип Р. Лейн

В средата (от ляво на дясно): Илмар Римшевич, Франсоа Вилроа дьо Гало, Йенс Вайдман, Ерки Лийканен, Иняцио Виско

На заден план (от ляво на дясно): Гастон Райнеш, Боцян Язбец, Ларс Роде, Ардо Хансон, Клаас Кнот, Ян Сметс, Йозеф Макух, Витас Василаускас, Димитър Радев

Забележка: Адам Глапински, Стефан Ингвес, Мугур Константин Изареску, Луис М. Линде, Дьорд Матолчи, Иржи Руснок, Борис Вуйчич и Марио Вела не са присъствали при заснемането на фотографията.



Административно управление

Освен органите за вземане на решения административната структура на ЕЦБ включва два комитета на високо равнище – Комитета за одит и Комитета по етика, – както и редица други нива на външен и вътрешен контрол. Тя се допълва от Етичната рамка, от решение на ЕЦБ¹⁵¹, в което са залегнали редът

¹⁵¹ Решение (ЕС) 2016/456 на Европейската централна банка от 4 март 2016 г. относно реда и условията за извършване на разследвания в ЕЦБ от Европейската служба за борба с измамите във връзка с предотвратяването на измами, корупция и всякакви други незаконни дейности, засягащи финансовите интереси на Съюза (ЕЦБ/2016/3), ОВ L 79, 30.3.2016 г., с. 34.

и условията при разследвания за борба с измамите, и от правилата относно обществения достъп до документи на ЕЦБ. Със създаването на Единния надзорен механизъм (ЕНМ) въпросите на административното управление придобиха за ЕЦБ още по-голямо значение.

Комитет за одит

Комитетът за одит на ЕЦБ подпомага Управителния съвет, като предоставя консултации и становища относно: 1) пълнотата на финансовата информация; 2) надзора върху вътрешните механизми за контрол; 3) съблюдаването на приложимите закони, подзаконови актове и кодекси на поведение; и 4) изпълнението на одитните функции. Информация за [мандата](#) му е поместена в уебсайта на ЕЦБ. Комитетът за одит е председателстван от Ерки Лийканен и през 2016 г. включваше още четирима членове: Витор Констанцио, Йосеф Боничи¹⁵², Патрик Хонахън и Евалд Новотни.

Комитет по етика

За да гарантира адекватното и съгласувано прилагане на различните кодекси за поведение на органите, участващи в процесите на вземане на решения в ЕЦБ, Комитетът по етика предоставя на членовете на Управителния съвет, Изпълнителния съвет и Надзорния съвет консултации и насоки по етични въпроси. Информация за [мандата](#) му е поместена в уебсайта на ЕЦБ. Комитетът по етика е председателстван от Жан-Клод Трише и включва още двама външни членове: Патрик Хонахън¹⁵³ и Клаус Либшер.

Външни и вътрешни механизми за контрол

Нива на външен контрол

Уставът на ЕСЦБ предвижда две нива на външен контрол, а именно външен одитор, назначаван на ротационен принцип за петгодишен период, за да извършва одит на годишните финансови отчети на ЕЦБ, и Европейската сметна палата, която проверява оперативната ефективност на управлението на ЕЦБ.

Нива на вътрешен контрол

В ЕЦБ е въведен тристепенен модел на вътрешен контрол, който се състои от: 1) контрол на управленско равнище, 2) различни функции за надзор върху рисковете и спазването на изискванията, и 3) независима одиторска проверка.

¹⁵² Заменил от 1 декември 2016 г. Ханс Титмайер.

¹⁵³ Заменил от 1 август 2016 г. Ханс Титмайер.

Системата за вътрешен контрол на ЕЦБ е изградена въз основа на функционален подход, при който всяко структурно звено (секция, отдел, дирекция или генерална дирекция) носи главната отговорност за управлението на поеманите от него рискове, както и за осигуряването на ефикасност и ефективност на своите действия.

Надзорните функции включват също механизми за наблюдение и ефикасни процеси за постигане на адекватен контрол върху финансовите и операционните рискове, както и върху репутационните и свързаните с бизнес практиките рискове. Тези контролни функции от второ ниво се изпълняват от вътрешни звена на ЕЦБ (за бюджета и вътрешния контрол, за управление на операционния и финансовия риск, за контрол върху качеството на банковия надзор или за спазването на изискванията), и/или – където е подходящо – от комитетите на Евросистемата/ЕСЦБ (например Комитета за организационно развитие, Комитета за управление на риска и Бюджетния комитет).

В допълнение и независимо от системата за вътрешен контрол и наблюдение на риска в ЕЦБ задачите по одита се изпълняват от звеното за вътрешен одит на ЕЦБ под прякото ръководство на Изпълнителния съвет и в съответствие с Правилника за одит на ЕЦБ. Дейността на вътрешния одит на ЕЦБ е съобразена с Международните стандарти за професионална практика по вътрешен одит на Института на вътрешните одитори. Освен това Комитетът на вътрешните одитори, който се състои от експерти по вътрешен одит от ЕЦБ, НЦБ и компетентните национални органи, спомага за постигане целите на Евросистемата/ЕСЦБ и ЕНМ.

Етична рамка на ЕЦБ

Етичната рамка на ЕЦБ се състои от Кодекса за поведение на членовете на Управителния съвет, Допълнителния кодекс за етичните критерии за членовете на Изпълнителния съвет, Кодекса за поведение на членовете на Надзорния съвет и Правилата за персонала на ЕЦБ. Етичната рамка установява етични норми и ръководни принципи, които да осигурят най-високи нива на почтеност, компетентност, ефективност и прозрачност при изпълнението на задачите на ЕЦБ. Наред с другото, тя включва подробни разпоредби, регулиращи избягването и справянето с потенциален конфликт на интереси; ограничения, задължения за деклариране и схема за наблюдение във връзка с частните финансови сделки; правила за сроковете за постъпване на нова работа; и подробни правила, засягащи външната дейност и отношенията с външни лица.

Мерки за борба с измамите и с изпирането на пари

През 1999 г. Европейският парламент и Съветът на ЕС приеха регламент¹⁵⁴, който наред с другото дава възможност на Европейската служба за борба с измамите (ОЛАФ) да провежда вътрешно разследване при съмнение за измама в институциите, органите, службите и агенциите на ЕС. През 2004 г. Управителният съвет одобри, а през 2016 г. ревизира правната рамка, уреждаща реда и условията за разследвания в ЕЦБ от ОЛАФ във връзка с предотвратяването на измами, корупция и всякакви други незаконни дейности.¹⁵⁵ Освен това през 2007 г. ЕЦБ създаде свои вътрешни планове за борба срещу изпирането на пари и финансирането на тероризма. Рамката на ЕЦБ за борба срещу изпирането на пари и финансирането на тероризма се допълва от вътрешна система за деклариране, като по този начин се гарантира, че цялата необходима информация системно се събира и своевременно се предоставя на Изпълнителния съвет.

Достъп до документи на ЕЦБ

Решението на ЕЦБ за публичен достъп до нейни документи¹⁵⁶ съответства на целите и стандартите, прилагани от други институции и органи на ЕС по отношение на достъпа на обществеността до техни документи. То засилва прозрачността, като същевременно е съобразено с независимостта на ЕЦБ и на НЦБ и гарантира поверителността по отделни въпроси, специфични за изпълнението на задачите на ЕЦБ. Вследствие на новите отговорности на ЕЦБ в сферата на банковия надзор броят и сложността на исканията от страна на граждани и национални органи за достъп до документите ѝ нараснаха значително.

Като част от ангажимента ѝ за прозрачност и отчетност през февруари 2016 г. ЕЦБ взе решение да се публикува след изтичане на период от 3 месеца графикът на срещите на всеки член на Изпълнителния съвет и на председателя на Надзорния съвет.

Служба за съответствие и управление

Отчитаща се пряко на председателя на ЕЦБ, Службата за съответствие и управление подпомага Изпълнителния съвет в запазване на интегритета и репутацията на ЕЦБ, насърчава спазването на етични стандарти на поведение

¹⁵⁴ Регламент (ЕО) № 1073/1999 на Европейския парламент и на Съвета от 25 май 1999 г. относно разследванията, провеждани от Европейската служба за борба с измамите (ОЛАФ), ОВ L 136, 31.5.1999 г., с. 1.

¹⁵⁵ Решение (ЕС) 2016/456 на Европейската централна банка от 4 март 2016 г. относно реда и условията за извършване на разследвания в ЕЦБ от Европейската служба за борба с измамите във връзка с предотвратяването на измами, корупция и всякакви други незаконни дейности, засягащи финансовите интереси на Съюза (ЕЦБ/2016/3), ОВ L 79, 30.3.2016 г., с. 34.

¹⁵⁶ Решение ЕЦБ/2004/3 от 4 март 2004 г. относно публичния достъп до документите на Европейската централна банка, ОВ L 80, 18.3.2004 г., с. 42.

и укрепва отчетността и прозрачността в работата на ЕЦБ. С цел подобряване на общата съгласуваност и ефикасност на рамката за административно управление на ЕЦБ Службата съдейства и на секретариата на Комитета за одит и на Комитета по етика на ЕЦБ и функционира като звено за връзка с европейския омбудсман и ОЛАФ.

Комитети на Евросистемата/ЕЦБ

Комитетите на Евросистемата/ЕЦБ продължиха да играят съществена роля, като подпомагаха органите за вземане на решения на ЕЦБ при изпълнението на техните задачи. По искане на Управителния съвет и на Изпълнителния съвет комитетите представяха експертни становища в сферите на своята компетентност и подпомагаха процеса на вземане на решения. Членството в комитетите обикновено е ограничено до представители на националните централни банки от Евросистемата. Независимо от това националните централни банки на държавите членки, които още не са приели еврото, участват в заседания на комитетите при обсъждане на въпроси, влизащи в сферата на компетентност на Генералния съвет. Освен това някои комитети заседават и в състава на ЕНМ (т.е. по един член от централната банка и от компетентния национален орган на всяка участваща държава членка), когато съдействат на ЕЦБ по въпроси на политиката, свързани с пруденциалния надзор върху кредитни институции. При целесъобразност представители на други компетентни органи също може да бъдат канени на заседания на комитетите.

Комитети на Евросистемата/ЕЦБ, Бюджетен комитет, Конференция за човешките ресурси и техните председатели (към 1 януари 2017 г.)

| | |
|---|--|
| Комитет за счетоводство и парични приходи (AMICO) Роберто Скиави | Комитет за пазарни операции (MOC) Улрих Биндзайл |
| Комитет по банкнотите (BANCO) Тон Роус | Комитет по парична политика (MPC) Волфганг Шил |
| Комитет по контрола (COMCO) Натали Офовр | Комитет за организационно развитие (ODC) Стивън Кьонинг |
| Комитет за комуникации на Евросистемата/ЕЦБ (ECCO) Кристин Греф | Комитет за пазарна инфраструктура и плащания (MIPC) Марк Бейл |
| Комитет за финансова стабилност (FSC) Витор Констанцио | Комитет за управление на риска (RMC) Карлос Бернадел |
| Комитет за информационни технологии (ITC) Конрад де Гест | Комитет по статистика (STC) Аурел Шуберт |
| Комитет на вътрешните одитори (IAC) Клаус Гресенбауер | Бюджетен комитет (BUCOM) Шарън Донъри |
| Комитет за международни отношения (IRC) Франк Мос | Конференция за човешките ресурси (HRC) Ан-Силви Катрен |
| Правен комитет (LEGCO) Киара Цилиоли | |

Функционират и два допълнителни комитета. Бюджетният комитет помага на Управителния съвет по въпроси, свързани с бюджета на ЕЦБ. Конференцията за човешките ресурси е форум за обмяна на опит, експертни становища и информация между централните банки от Евросистемата/ЕСЦБ в сферата на управлението на човешките ресурси.

ОРГАНИЗАЦИОННА СТРУКТУРА НА ЕЦБ (към 1 януари 2017 г.)

Генерална дирекция

„Администрация“

Вернер Щуденер
Зам.-директор: Клаус Римке

Отдели:

- Административни услуги
- Сграден фонд
- Сигурност и безопасност

Дирекция „Банкноти“

Тон Роус

Отдели:

- Разработване на паричните знаци
- Управление на паричните наличности

Генерална дирекция

„Комуникации“

Кристин Греф
Зам.-директор: Тиери Брак
Зам.-директор: Корнелия Лоце

Отдели:

- Глобални връзки с медиите
- Езикови услуги
- Информационни услуги
- Интернет и електронни медии

Консултативен съвет към Изпълнителния съвет

Франк Сметс

Генерална дирекция

„Икономика“

Волфганг Шил
Зам.-директор: Ханс-Йоахим Кльокерс

Дирекция „Икономическо развитие“

Ханс-Йоахим Кльокерс

Отдели:

- Конвергенция и конкурентоспособност
- Наблюдение на държавите
- Бюджетна политика
- Производство и търсене
- Цени и разходи

Дирекция „Парична политика“

Масимо Ростаньо

Отдели:

- Капиталови пазари / финансова структура
- Паричен анализ
- Стратегия на паричната политика

Секретариат на ЕССР

Франческо Мацаферо²⁾
Зам.-директор: Туомас Пелтонен

Генерална дирекция

„Финанси“

Роберто Скиави
Зам.-директор: Клаудия Ман

Отдели:

- Счетоводство
- Бюджетиране и контрол
- Централизирани обществени поръчки
- Финансова отчетност

Изпълнителен съвет

Главен директор по услугите¹⁾,
Генерални дирекции и дирекции

Отдели

Генерална дирекция

„Човешки ресурси“

Ан-Силви Катрен
Зам.-директор: Петер Ренпферд

Отдели:

- Бизнес партньорства
- Услуги за служителите
- Управление на таланта

Генерална дирекция

„Информационни системи“

Конрад де Гест
Зам.-директор: Мажи Клаве Бадия

Отдели:

- Аналитични домейн приложения
- Вътрешни базови софтуерни системи
- Екзекутивни домейн-приложения
- Инфраструктура и операции
- ИТ управление и връзки със структурни звена
- Сигурност и архитектура

Дирекция „Вътрешен одит“

Клаус Гресенбауер

Отдели:

- Одиторски проверки 1
- Одиторски проверки 2

Генерална дирекция

„Международни и европейски отношения“

Франк Мос
Зам.-директор: Жил Нобле

Отдели:

- Представително бюро на ЕЦБ в Брюксел
- Представителство на ЕЦБ във Вашингтон
- Институции и форуми на ЕС
- Развитие на външните пазари
- Анализ на международната политика
- Международни отношения и сътрудничество

Генерална дирекция „Правни услуги“

Киара Цилиоли
Зам.-директор: Кристиян Кропенщед

Зам.-директор: Роберто Угена

Отдели:

- Финансово право
- Институционално право³⁾
- Законодателство
- Надзорно законодателство

Генерална дирекция

„Макропруденциална политика и финансова стабилност“

Серджо Николети Алтимари
Зам.-директор: Джон Фел

Отдели:

- Финансово регулиране
- Надзор за финансова стабилност
- Макрофинансови взаимовръзки
- Макрофинансови политики

Генерална дирекция

„Пазарна инфраструктура и плащания“

Марк Бейл
Зам.-директор: Пиер Пети

Отдели:

- Развитие на пазарната инфраструктура
- Управление на пазарната инфраструктура
- Пазарна интеграция
- Надзор

Генерална дирекция

„Пазарни операции“

Улрих Биндзайл
Зам.-директор: Корнелия Холтхаузен

Зам.-директор: Торсти Силвонен

Отдели:

- Операции на пазарите на облигации и международни операции
- Услуги по финансови операции
- Анализ на пазарните операции
- Системи за пазарни операции
- Паричен пазар и ликвидност

Генерална дирекция

„Изследвания“

Люк Лавен
Зам.-директор: Филип Хартман

Отдели:

- Финансови изследвания
- Изследвания по паричната политика

Дирекция „Управление на риска“

Карлос Бернадел

Отдели:

- Анализ на риска
- Стратегии за риска

Генерална дирекция

„Секретариат“

Педро Гуцаво Тершейра⁴⁾

Отдели:

- Управление на информацията
- Секретариат

Генерална дирекция

„Статистика“

Аурел Шуберт

Зам.-директор: Вернер Бир

Отдели:

- Статистика на външния сектор
- Макроикономическа статистика
- Парична и финансова статистика
- Статистически информационни услуги
- Развитие / координация на статистиката
- Надзорна статистика

Дирекция „Секретариат на Надзорния съвет“

Петра Сенкович

Генерална дирекция

„Микропруденциален надзор I“

Щефан Валтер
Зам.-директор: Патрик Амис

Зам.-директор: Маргарита Делгадо

Отдели:

- Надзор над значими банки I
- Надзор над значими банки II
- Надзор над значими банки III
- Надзор над значими банки IV
- Надзор над значими банки V
- Надзор над значими банки VI
- Надзор над значими банки VII

Генерална дирекция

„Микропруденциален надзор II“

Рамон Кинтана
Зам.-директор: Паоло Корадино

Зам.-директор: Ролф Клуг

Отдели:

- Надзор над значими банки VIII
- Надзор над значими банки IX
- Надзор над значими банки X
- Надзор над значими банки XI
- Надзор над значими банки XII
- Надзор над значими банки XIII
- Надзор над значими банки XIV
- Надзор над значими банки XV

Генерална дирекция

„Микропруденциален надзор III“

Юка Весала
Зам.-директор: Линет Фийлд

Отдели:

- Анализ и методологична подкрепа
- Институционално и секторно наблюдение
- Надзорно наблюдение и отношения с НКО.

Генерална дирекция

„Микропруденциален надзор IV“

Корбинан Ибел
Зам.-директор: Франсоа-Луи Мишо

Отдели:

- Лицензиране
- Централизирани проверки на място
- Управление на кризи
- Привеждане в изпълнение и санкции
- Вътрешни модели
- Разработване на методологии и стандарти
- Планиране и координация на ПИНП
- Анализ на риска в ЕНМ
- Надзорни политики
- Осигуряване на качество в надзора

1) Подчинен на Изпълнителния съвет чрез председателя.

2) Подчинен на председателя на ЕЦБ в качеството му на председател на Европейския съвет за системен риск (ЕССР).

3) Включва функцията по защита на данните.

4) Секретар на Изпълнителния съвет, Управителния съвет и Генералния съвет.

5) Подчинен на Изпълнителния съвет чрез председателя по въпросите на съответствието.

Управление на човешките ресурси в ЕЦБ

През януари 2016 г. бе назначен главен директор по услугите. Тази нова длъжност бе създадена с цел по-нататъшно усъвършенстване на оперативните и аналитичните функции, повишаване на организационната ефективност и още по-голямо улесняване на взаимодействието и насочеността на спомагателните дейности към нуждите на ЕЦБ като цяло. Освен това главният директор по услугите, в чиято сфера на компетентност попадат административната и информационните системи, си поставя като първостепенна задача развитието на един цялостен процес на стратегическо планиране чрез по-нататъшно засилване на взаимодействието между ръководените от него функционални направления и всички други структурни звена.

Създаването през април 2016 г. на ново структурно звено, отговарящо за всички финансови въпроси, даде възможност на реструктурираната дейност по човешките ресурси да се фокусира върху предоставянето на висококачествени услуги на персонала, така че служителите на ЕЦБ да могат да развият потенциала си в рамките на една модерна и динамична организационна структура. Приоритети са привличането и задържането на способни служители и управлението на трудовия процес. Освен това отделът на ЕЦБ за социални услуги поставя специално ударение върху осигуряване здравето и благосъстоянието на персонала на ЕЦБ.

С цел по-добро управление на социалните нужди на служителите през 2016 г. бяха поставени основите на стратегическата дейност по бизнес партньорство, както и на отразяването на професионалните изисквания в разчетите за политиката по човешките ресурси.

Повишаването на възможностите на Банката да управлява кадровия потенциал, да развива ръководни умения и през призмата на професионалната етика и дългосрочната устойчивост на организацията да насърчава самоусъвършенстването също бяха сред основните приоритети за човешките ресурси на ЕЦБ през 2016 г. Специално ударение беше поставено върху разработването на Програма за изграждане на ръководни умения, която ще бъде изпълнявана постепенно през 2017 г. и 2018 г., върху провеждането на програма за укрепване на здравето и върху подпомагането на задължителното обучение по етични въпроси, организирано от наскоро създадената Служба за съответствие и управление.

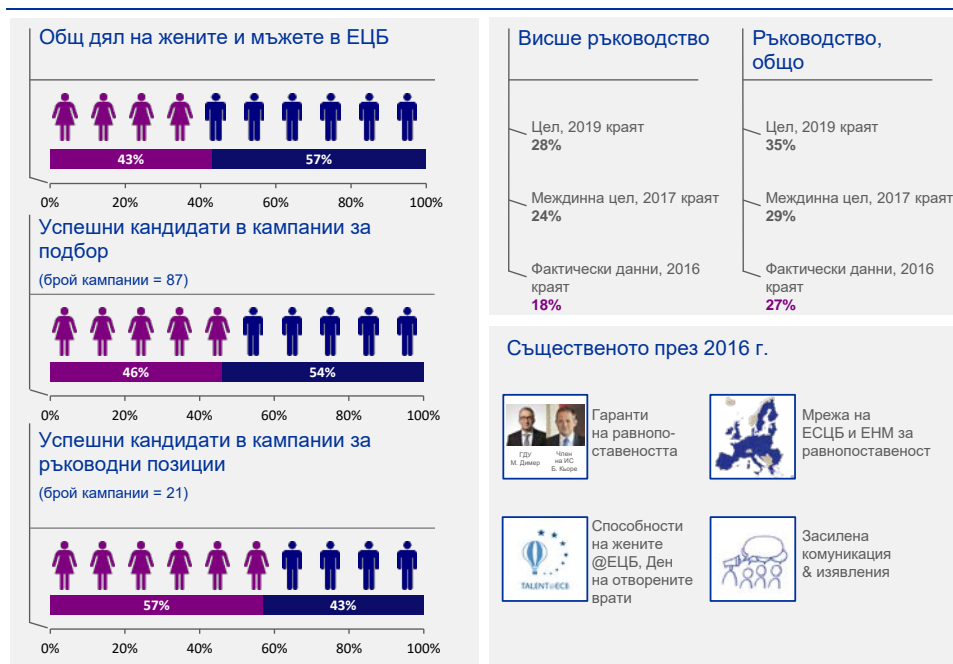
В допълнение редица инициативи в областта на човешките ресурси бяха насочени към укрепване на дейността на европейския банков надзор. Те включваха по-нататъшно стратегическо развитие на програма за обучение по надзор със системен обхват в рамките на Единния надзорен механизъм (посетена от над 1900 участници), организирането на 28 мероприятия за формиране на умения за екипна работа с цел засилване на взаимодействието между държавите в съвместните надзорни екипи и успешното интегриране на първата група от 33 млади специалисти, избрани за стажантската програма за обучение по европейски банков надзор, които успешно завършиха своите

въвеждащи курсове на обучение и бяха назначени в компетентните национални органи.

През 2016 г. ЕЦБ продължи своята работа за насърчаване на равнопоставеността между половете, особено при ръководните длъжности. Постигайки в края на 2016 г. дял от 27% на жените на ръководни позиции и 18% на жените във висшето ръководство, сега ЕЦБ се стреми да достигне междинната и крайната си цел за равнопоставеност, набелязани съответно за 2017 г. и 2019 г. (виж фигура 3). От въвеждането през юни 2013 г. на квотите за жени успоредно с предначертания за целта план за действие темата за равнопоставеността между половете е приоритетна за ЕЦБ, тъй като организацията си е поставила задачата да открива, развива и насърчава способностите на жените. Освен това през 2016 г. ЕЦБ приложи по-нататъшни мерки за постигане на равнопоставеност, включващи гаранти на високо равнище – члена на Изпълнителния съвет (ИС) Беноа Кьоре и главния директор по услугите (ГДУ), предназначения за студенти ден на отворените врати за способностите на жените и създаването на Мрежа на ЕСЦБ и ЕНМ за равнопоставеност.

Фигура 3

Равнопоставеност по полов признак в ЕЦБ – цели и равнища
(данни към 31 декември 2016 г.)



Източник: ЕЦБ.

ЕЦБ се ангажира да насърчава не само равнопоставеността между половете, а и многообразието във всички негови аспекти, за да формира интегрираща култура на работа, изградена на основата на поделената отговорност между инициаторите, посланиците на равенството в ЕЦБ, генерална дирекция „Човешки ресурси“, по-широката управленска общност и съществуващите

мрежи за равнопоставеност, като Мрежата на жените, Мрежата на сексуалните малцинства и Групата на ЕЦБ за етика и култура.

На 31 декември 2016 г. ЕЦБ разполага с 2898,5 щатни бройки за работа на пълен работен ден спрямо 2650 щатни бройки в края на 2015 г. Действителният брой служители (приравнен към работни места на пълен работен ден) по трудови договори с ЕЦБ е 3171 (при 2871 на 31 декември 2015 г.).¹⁵⁷ През 2016 г. на срочни трудови договори (за ограничен период или подлежащи на преоформяне в безсрочни) бяха назначени общо 208 служители. Освен това бяха сключени 304 договора за краткосрочни назначения, а редица договори по заместване на служители, отсъстващи за по-малко от година, бяха продължени. През 2016 г. ЕЦБ продължи да предлага краткосрочни договори за период до 36 месеца на служители от НЦБ и международни организации. На 31 декември 2016 г. 250 служители от НЦБ и международни организации заемаха различни длъжности в ЕЦБ (с 11% повече спрямо края на 2015 г.). През септември 2016 г. ЕЦБ прие 14 участници в своята единайсета поред Квалификационна програма, като на 31 декември 2016 г. в Банката са работили 320 стажанти (със 17% повече, отколкото през 2015 г.). ЕЦБ присъди и пет стипендии по Изследователската стипендиантска програма „Вим Дуйзенберг“, в която участват изявени икономисти, както и шест стипендии за млади изследователи по линия на Стипендиантската програма „Ламфалуси“.

Макар че организацията слабо се разрасна, през 2016 г. 56 служители със срочни или постоянни трудови договори напуснаха ЕЦБ поради оставка или пенсиониране (при 53 през 2015 г.), а през годината изтече срокът и на 317 договора за краткосрочно назначение.

¹⁵⁷ Освен трудовите договори за работни места, приравнени към пълен работен ден, тези данни включват и краткосрочните договори на служители, командировани от НЦБ и международни организации, както и договори с участници, отличени по линия на Квалификационната програма.

Годишен отчет

2016

| | |
|--|-------------|
| Доклад на ръководството за годината, приключваща на 31 декември 2016 г. | A 2 |
| Финансов отчет на ЕЦБ | A 20 |
| Баланс към 31 декември 2016 г. | A 20 |
| Отчет за приходите и разходите за годината, приключваща на 31 декември 2016 г. | A 22 |
| Счетоводна политика | A 23 |
| Приложения към баланса | A 32 |
| Задбалансови инструменти | A 51 |
| Приложение към отчета за приходите и разходите | A 54 |
| Доклад на независимите одитори | A 61 |
| Бележка относно разпределянето на печалби/загуби | A 65 |

Доклад на ръководството за годината, приключваща на 31 декември 2016 г.

1 Предназначение на доклада на ръководството на ЕЦБ

ЕЦБ е част от Евросистемата, чиято първостепенна цел е да поддържа ценова стабилност. Както е посочено в Устава на ЕСЦБ, основните задачи на ЕЦБ са да провежда паричната политика на Европейския съюз, да осъществява валутни операции, да управлява официалните резерви в чуждестранна валута на държавите от еврозоната и да подпомага гладкото функциониране на платежните системи.

Освен това ЕЦБ отговаря за ефикасното и последователно функциониране на единния надзорен механизъм (ЕНМ) с оглед на осъществяването на инвазивен и ефикасен банков надзор, като по този начин допринася за сигурността и устойчивостта на банковата система и за стабилността на финансовата система.

Като се има предвид, че дейностите и операциите на ЕЦБ се извършват в изпълнение на нейните цели на политиката, финансовият ѝ резултат би следвало да се разглежда успоредно с дейностите ѝ по политиката. В този смисъл докладът на ръководството е неделима част от годишния отчет на ЕЦБ, тъй като предоставя на читателите информация за контекста, в който се извършва дейността на ЕЦБ, и за ефекта от нейните основни дейности и операции върху рисковете, пред които е изправена, и върху финансовия ѝ отчет.¹

Докладът предоставя също така информация за финансовите ресурси на ЕЦБ, както и за основните процеси, свързани с изготвянето на финансовия ѝ отчет.

2 Основни процеси и функции

Вътрешните процеси на ЕЦБ осигуряват качеството и точността на информацията, включена в нейните финансови отчети. Освен това в прилагането на решенията по политиките, което оказва значително въздействие върху отчетените данни, участват редица ключови функционални звена.

¹ Финансовият отчет включва баланса, отчета за приходите и разходите и свързаните с тях приложения. Годишният отчет включва финансовия отчет, доклада на ръководството, доклада на независимите одитори и бележката относно разпределянето на печалби/загуби.

2.1 Механизми за контрол в рамките на организационните звена

В рамките на структурата за вътрешен контрол на ЕЦБ всяко структурно звено отговаря за управлението на собствените си операционни рискове и за прилагането на мерки за контрол, така че да се осигури ефективност и ефикасност на работата и точност на информацията, която се включва във финансовите отчети на ЕЦБ. Изпълнението на бюджета също е отговорност и задължение за отчетност преди всичко на отделните структурни звена.

2.2 Бюджетни процеси

Отдел „Бюджетиране и контрол“ в генерална дирекция „Финанси“ разработва, подготвя и наблюдава бюджета в съответствие със стратегическите приоритети, зададени от Управителния съвет и Изпълнителния съвет. Тези задачи се изпълняват в сътрудничество със структурните звена, като се прилага принципът на разделение.² Отдел „Бюджетиране и контрол“ също така осигурява планиране и контрол на ресурсите, извършва анализ за разходите и ползите и инвестиционен анализ за проектите на ЕЦБ и дава принос за тези процеси в проекти на ЕЦБ в съответствие с договорените рамки. Разходването съобразно одобрените бюджети се наблюдава на редовни интервали от Изпълнителния съвет, като той взема предвид препоръките на отдел „Бюджетиране и контрол“ под насоките на главния директор по услугите, и от Управителния съвет със съдействието на Бюджетния комитет (BUCOM). Съгласно член 15 от Процедурния правилник на ЕЦБ Бюджетният комитет подпомага Управителния съвет, като извършва оценка на годишния проектобюджет на ЕЦБ и на исканията на Изпълнителния съвет за допълнително бюджетно финансиране, преди те да бъдат представени за одобрение на Управителния съвет.

2.3 Управление на портфейлите

ЕЦБ държи деноминирани в евро ценни книжа за целите на паричната политика, придобити по програмата за пазарите на ценни книжа, програмата за закупуване на обезпечени с активи ценни книжа, програмата за закупуване на активи на публичния сектор и трите програми за закупуване на обезпечени облигации.³ Целта на тези програми⁴ е да се засили допълнително нерестриktivността на паричните и финансовите условия, като по този начин

² Принципът на разделение е свързан с изискването, определено в Регламента за ЕНМ, ЕЦБ да изпълнява надзорните си задачи отделно и без да се засягат задачите ѝ, свързани с паричната политика, и всякакви други задачи.

³ ЕЦБ не държи активи по стартиралата на 8 юни 2016 г. програма за закупуване от корпоративния сектор. Покупките по нея се извършват от шест НЦБ от името на Евросистемата.

⁴ В момента ЕЦБ придобива ценни книжа по третата програма за закупуване на обезпечени облигации, програмата за закупуване на обезпечени с активи ценни книжа и програмата за закупуване на активи на публичния сектор. Прекратени са покупките по първите две програми за закупуване на обезпечени облигации и по програмата за пазарите на ценни книжа.

се подпомогне връщането на темпа на инфлация към равнища под, но близо до 2% в средносрочен план. Покупките по тези програми се основават на решенията на Управителния съвет за общите месечни покупки на Евросистемата и за тях се прилагат предварително определени критерии за допустимост.

Наред с това ЕЦБ има портфейл от чуждестранни резерви, който се състои от щатски долари, японски йени, злато и специални права на тираж, както и деноминиран в евро инвестиционен портфейл от собствени средства.

Предназначението на чуждестранните резерви на ЕЦБ е да се финансират потенциални интервенции на валутния пазар. Това предназначение определя целите от най-висок порядък в управлението на портфейла, които, по ред на своята приоритетност, са ликвидност, сигурност и възвръщаемост. Инвестирането на чуждестранните резерви на ЕЦБ се управлява от централизирано функционално звено за управление на риска, а инвестиционните операции се извършват децентрализирано. За портфейлите в щатски долари и японски йени Управителният съвет определя стратегически референтен портфейл въз основа на предложение от функционалното звено за управление на риска в ЕЦБ. След това мениджърите на портфейли в ЕЦБ разработват тактическите референтни портфейли. Въз основа на тях мениджърите на портфейли в националните централни банки (НЦБ) изпълняват фактическите позиции.

Предназначението на портфейла на ЕЦБ от собствени средства, който се състои от деноминирани в евро активи, е да осигурява приходи, които да допринасят за финансирането на оперативните разходи на ЕЦБ, несвързани с изпълнението на надзорните ѝ задачи.⁵ В този смисъл целта на управлението на портфейла от собствени средства е максимализиране на възвръщаемостта при редица ограничения, свързани с риска.

Освен това финансовите средства, свързани с пенсионните програми на ЕЦБ, се инвестират в портфейл под външно управление.

2.4 Функционални звена за проследяване на финансовия риск

Дирекция „Управление на риска“ в ЕЦБ предлага политики и процедури, които осигуряват подходящо равнище на защита срещу финансови рискове във връзка с портфейлите на ЕЦБ от ценни книжа по паричната политика, портфейла от чуждестранни резерви и деноминирания в евро инвестиционен портфейл от собствени средства. Освен това Комитетът за управление на риска (RMC), съставен от експерти от централните банки от Евросистемата, подпомага органите за вземане на решения при осигуряването на подходящо равнище на защитеност на Евросистемата, включително на ЕЦБ. Това се

⁵ Разходите на ЕЦБ по изпълнението на надзорните ѝ задачи се възстановяват чрез заплащането от поднадзорните лица на годишни надзорни такси.

постига, като се управляват и контролират финансовите рискове, произтичащи от пазарните операции. Във връзка с тези дейности Комитетът за управление на риска, наред с всичко останало, допринася и за наблюдението, измерването и отчитането на финансовите рискове в баланса на Евросистемата, включително ЕЦБ, и за определянето и разглеждането на свързаните с тези дейности методологии и рамки.

2.5 Изготвяне на финансовия отчет на ЕЦБ

Финансовият отчет на ЕЦБ се изготвя съгласно принципите, определени от Управителния съвет. Процесът на създаването и одобряването на финансовия отчет на ЕЦБ, предхождащ неговото публикуване, е илюстриран в графиката по-долу.



Отдел „Финансова отчетност“ в генерална дирекция „Финанси“ отговаря за изготвянето на финансовия отчет в сътрудничество с други структурни звена, както и за осигуряване на своевременното предаване на цялата свързана документация на одиторите и на органите за вземане на решения.

Финансовият отчет на ЕЦБ се проверява от независими външни одитори, препоръчани от Управителния съвет и одобрени от Съвета на ЕС.⁶ Задължението на външните одитори е да изразят становище дали финансовият отчет представя вярно и достоверно финансовото състояние на ЕЦБ и резултатите от операциите ѝ, в съответствие със счетоводната политика, определена от Управителния съвет. Във връзка с това външните одитори преглеждат счетоводните регистри и сметките на ЕЦБ, правят оценка на адекватността на прилаганите механизми за вътрешен контрол при изготвянето и представянето на финансовия отчет и оценяват уместността на прилаганата счетоводна политика.

Процесите за финансово отчитане и финансовият отчет на ЕЦБ могат да бъдат обект и на вътрешни одити. Всички доклади на дирекция „Вътрешен одит“, които могат да включват препоръки към съответните структурни звена, се предоставят на Изпълнителния съвет.

Комитетът на ЕЦБ по активите и пасивите (ALCO), който се състои от представители на различни структурни звена в ЕЦБ, систематично наблюдава и

⁶ С цел да се засили общественото доверие по отношение на независимостта на външните одитори на ЕЦБ се прилага принципът на ротация на одиторските фирми през период от пет години.

оценява всички фактори, които могат да окажат влияние върху баланса и отчета за приходите и разходите на ЕЦБ. Той извършва преглед на финансовия отчет и свързаните документи, преди те да бъдат предадени на Изпълнителния съвет за одобрение.

След като Изпълнителният съвет разреши публикуването им, финансовият отчет заедно със становището на външния одитор и цялата свързана документация се предават за преглед от Комитета за одит⁷, преди да бъдат одобрени от Управителния съвет. Комитетът за одит подпомага Управителния съвет по отношение на задълженията му, свързани, наред с всичко останало, с достоверността на финансовата информация и надзора върху вътрешните механизми за контрол. Във връзка с това Комитетът за одит подлага на оценка финансовия отчет на ЕЦБ и преценява дали той дава вярна и достоверна представа и дали е съставен съгласно одобрените счетоводни правила. Също така той разглежда всякакви значими въпроси, свързани със счетоводното и финансовото отчитане, които биха могли да окажат въздействие върху финансовите отчети на ЕЦБ.

Финансовият отчет на ЕЦБ, докладът на ръководството и бележката относно разпределянето на печалби/загуби се одобряват от Управителния съвет през февруари всяка година и веднага след това се публикуват заедно с одиторския доклад.

3 Управление на риска

Управлението на риска е особено важна част от дейностите на ЕЦБ и се извършва посредством постоянен процес на идентифициране, оценка, редуциране и наблюдение на риска. В таблицата по-долу са представени основните рискове, на които е изложена ЕЦБ, техните източници и приложимите рамки за управление на риска. Повече подробности са представени в следващите раздели.

⁷ Комитетът за одит се състои от петима членове: заместник-председателя на ЕЦБ, двама управители на НЦБ от еврозоната и двама външни членове, избрани измежду високопоставени служители с опит в централнобанковата дейност.

Рискове, на които е изложена ЕЦБ

| Риск | Компоненти | Видове риск | Източник на риска | Рамка за контрол на риска |
|-------------------|-------------------------------|--|---|---|
| Финансови рискове | Кредитен риск ¹ | Риск от кредитно неизпълнение | <ul style="list-style-type: none"> • наличности в чуждестранни резерви • деноминиран в евро инвестиционен портфейл • наличности от ценни книжа по паричната политика | <ul style="list-style-type: none"> • критерии за допустимост • лимити на експозициите • диверсификация • обезпечаване • наблюдение на финансовите рискове |
| | | Риск от миграция на кредитния рейтинг | <ul style="list-style-type: none"> • наличности в чуждестранни резерви • деноминиран в евро инвестиционен портфейл | |
| | Пазарен риск | Валутни и стокови рискове ² | <ul style="list-style-type: none"> • наличности в чуждестранни резерви • наличности от злато | <ul style="list-style-type: none"> • диверсификация • сметки за преценка • наблюдение на финансовите рискове |
| | | Лихвен риск ³ (i) спад на пазарните стойности ----- (ii) намаление на нетните приходи от лихви | <ul style="list-style-type: none"> • наличности в чуждестранни резерви • деноминиран в евро инвестиционен портфейл <ul style="list-style-type: none"> • Баланс на ЕЦБ като цяло | <ul style="list-style-type: none"> • лимити на пазарния риск • политики за разпределение на активи • сметки за преценка • наблюдение на финансовите рискове <ul style="list-style-type: none"> • политики за разпределение на активи • наблюдение на финансовите рискове |
| | Ликвиден риск ⁴ | | <ul style="list-style-type: none"> • наличности в чуждестранни резерви | <ul style="list-style-type: none"> • политики за разпределение на активи • лимити на ликвидност • наблюдение на финансовите рискове |
| | Операционен риск ⁵ | | <ul style="list-style-type: none"> • работна сила, човешки ресурси и политики по отношение на персонала • вътрешно управление и бизнес процеси • системи • външни събития | <ul style="list-style-type: none"> • идентифициране, подлагане на оценка, предприемане на действия, отчитане и наблюдение на операционните рискове • рамка за управление на операционния риск, включително политика на толерантност към риск • рамка за управление на непрекъсваемостта на работните процеси • рамка за управление на кризи |

1) **Кредитен риск** е рискът от финансови загуби поради „свързано с неизпълнение събитие“, което произтича от неизпълнението от страна на длъжник (контрагент или емитент) да изплати навреме финансовите си задължения, или поради промяна на цената на финансови активи след влошаване на кредитното им качество и рейтинг.
 2) **Валутни и стокови рискове** са рисковете от финансови загуби от а) позиции, деноминирани в чуждестранна валута, поради колебания в обменните курсове и б) наличности в стоки поради колебания в техните пазарни цени.
 3) **Лихвен риск** е рискът от финансови загуби поради неблагоприятни промени на лихвените проценти, които водят до 1) спад в оценката по пазарна стойност на финансовите инструменти или до 2) отрицателно въздействие върху нетните приходи от лихви.
 4) **Ликвиден риск** е рискът от финансови загуби поради невъзможност да се продаде актив на пазарна цена в подходящ срок.
 5) **Операционен риск** е рискът от отрицателно въздействие върху финансовото състояние, дейността или репутацията в резултат от действията на хора, неадекватно прилагане или срив на вътрешното управление и бизнес процесите, срив на системите, върху които са изградени процесите, или външни събития (например природни бедствия или външни нападения).

3.1 Финансови рискове

Финансовите рискове възникват от основните дейности на ЕЦБ и свързаните с тях експозиции. ЕЦБ взема решения относно разпределението на активите и въвежда целесъобразни рамки за управление на риска, като взема предвид конкретните и общите цели на различните портфейли и финансовите експозиции, както и предпочитанията на нейните органи за вземане на решения по отношение на рисковете.

Финансовите рискове могат да бъдат количествено определени чрез използване на редица измерители на риска. ЕЦБ прилага разработени на вътрешно ниво техники за оценка на риска, които използват рамка за съвместна симулация на пазарния и кредитния риск. Основните концепции, техники и допускания при моделирането, които са в основата на количествените измерители на риска, се опират на пазарни стандарти и на налични пазарни данни.

С цел да се получи задълбочена представа за потенциални рискови събития, които могат да възникнат с различна честота и да бъдат различно тежки, и за да се избегне зависимостта от единствен измерител на риска, ЕЦБ използва основно два вида статистически измерители на риска – стойност под риск (VaR) и очакван недостиг,⁸ изчислени за различни доверителни вероятности в едногодишен срок. Тези измерители на риска не отчитат: а) ликвидния риск по портфейлите на ЕЦБ, особено по наличностите ѝ от валутни резерви, и б) дългосрочния риск от намаление на нетните приходи от лихви на ЕЦБ. По тази причина и за да могат тези статистически инструменти за оценка на риска да се тълкуват по-пълноценно и да бъдат допълнени, ЕЦБ също така извършва редовно анализи на чувствителността и на стрес сценарии и съставя дългосрочни прогнози за експозициите и приходите.

Измерени по VaR с доверителна вероятност 95% за едногодишен хоризонт, към 31 декември 2016 г. финансовите рискове по съвкупността от всички портфейли на ЕЦБ възлизат на 10,6 млрд. евро – с 0,6 млрд. евро повече спрямо оценката на риска към 31 декември 2015 г. Увеличението се дължи главно на нарасналата стойност на наличностите на ЕЦБ от злато в резултат от поскъпването му през 2016 г. Допълнителният риск е редуциран чрез увеличаване на съответните сметки за преоценка.

3.1.1 Кредитен риск

Рамките за контрол и лимитите на риска, които ЕЦБ използва, за да управлява своя профил на кредитен риск, варират според вида операция, отразявайки

⁸ VaR се дефинира като максималната загуба, която според статистически модел няма да бъде надхвърлена с дадена степен на вероятност (доверителна вероятност). Очакваният недостиг е вероятно претеглена средна загуба в сценариите, надхвърлящи прага на VaR с дадена доверителна вероятност.

политиката или инвестиционните цели на различните портфейли и рисковите характеристики на базовите активи.

Кредитният риск, пораждан от чуждестранните резерви на ЕЦБ, е нисък, тъй като те са инвестирани в активи с високо кредитно качество.

Предназначението на деноминирания в евро портфейл от собствени средства е да осигурява на ЕЦБ приходи, които да допринасят за финансиране на операционните ѝ разходи, несвързани с изпълнението на надзорните ѝ задачи, като същевременно да запазва инвестирания капитал. Ето защо за тези наличности свързаните с възвръщаемост съображения играят сравнително по-голяма роля при разпределението на активите и рамката за контрол на риска, отколкото за портфейла от чуждестранни резерви на ЕЦБ. Въпреки това кредитният риск по отношение на тези наличности се поддържа на ниски нива.

Ценните книжа, придобити за целите на паричната политика, се оценяват по амортизирана стойност, подлежаща на обезценка, ето защо всякаква свързана с тези ценни книжа миграция на кредитен рейтинг не засяга пряко финансовия отчет на ЕЦБ. Тези ценни книжа обаче остават изложени на риск от кредитно неизпълнение, който се поддържа в границите на толерантност по отношение на риска в ЕЦБ посредством прилаганата рамка за управление на риска.

3.1.2 Пазарен риск

При управлението на наличностите на ЕЦБ най-значителните видове пазарен риск, на които тя е изложена, са валутният и стоковият (свързан с цената на златото). ЕЦБ е изложена също и на лихвен риск.

Валутни и стокови рискове

Валутните и стоковите рискове са най-значими в профила на финансовия риск на ЕЦБ. Това се дължи на размера на нейните резерви в чуждестранна валута (които се състоят основно от резерви в щатски долари) и наличности от злато, както и на високата колебливост на валутните курсове и цената на златото.

Предвид ролята на златото и чуждестранните резерви в паричната политика ЕЦБ няма за цел да премахне валутните и стоковите рискове. Те практически се редуцират от диверсификацията на наличностите в различни валути и злато.

Съгласно правилата на Евросистемата сметките за преценка на златото и щатския долар, които към 31 декември 2016 г. възлизат съответно на 13,9 млрд. евро (спрямо 11,9 млрд. евро през 2015 г.) и 12,0 млрд. евро (спрямо 10,6 млрд. евро през 2015 г.), могат да се използват за неутрализиране на въздействието от бъдещи неблагоприятни промени в цената на златото и обменния курс на долара, като по този начин да се смекчи и дори предотврати всякакъв ефект върху отчета на ЕЦБ за приходите и разходите.

Лихвен риск

Чуждестранните резерви на ЕЦБ и портфейлите от деноминирани в евро собствени средства се инвестират главно в ценни книжа с фиксиран доход. Те се подлагат на преценка по пазарна цена и следователно са изложени на пазарен риск, произтичащ от промените в лихвените проценти. Този пазарен лихвен риск се управлява посредством политики за разпределяне на активите и лимити за пазарен риск.

Лихвеният риск, възникващ от наличностите на ЕЦБ от чуждестранни резерви, е нисък, тъй като те се инвестират главно в активи с относително по-кратък матуритет, за да се запазва по всяко време пазарната стойност на резервите в чуждестранна валута, които се държат за целите на евентуални интервенции. Тъй като това не е толкова важно съображение при деноминирания в евро портфейл от собствени средства, като цяло активите в него имат по-дълъг матуритет, което води до по-висок, но все пак ограничен лихвен риск.

ЕЦБ е изложена също и на риск от несъответствие между приходите от лихви по нейните активи и разходите за лихви, платени по пасивите, което влияе върху нетния ѝ приход от лихви. Този риск не е пряко свързан с конкретен портфейл, а по-скоро със структурата на баланса на ЕЦБ като цяло, и по-специално със съществуването на матуритетни несъответствия и несъответствия в доходността между активите и пасивите. Политиките за разпределение на активи, включително политиките и процедурите, които осигуряват провеждането на покупките на подходяща цена, се използват за управление на този вид риск, като се отчитат съображения, свързани с паричната политика. Рискът се редуцира допълнително и от съществуването на нелихвоносни пасиви в баланса на ЕЦБ.

ЕЦБ наблюдава този риск, като извършва перспективно ориентирани анализи на рентабилността. Те показват, че от ЕЦБ се очаква и през следващите години да регистрира нетен приход от лихви, въпреки нарастването на дела в баланса на активи по паричната политика, които имат ниска доходност и дълъг матуритет, в резултат от текущите програми за закупуване на активи по паричната политика.

3.1.3 Ликвиден риск

Поради функцията на еврото като основна резервна валута, ролята на ЕЦБ като централна банка и структурата на нейните активи и пасиви основната ѝ експозиция на ликвиден риск възниква от резервите ѝ в чуждестранна валута. Това се дължи на факта, че може да се наложи големи количества от тези наличности да бъдат реализирани в кратък срок, за да бъдат осъществени валутни интервенции. За да бъде управляван този риск, налице са политики за разпределение и лимити на активите, които осигуряват инвестирането на достатъчно голям дял от наличностите на ЕЦБ в активи, които могат да бъдат реализирани бързо, с незначително отражение върху цената.

През 2016 г. ликвидният риск по портфейлите на ЕЦБ остана нисък.

3.2 Операционен риск

Главните цели на рамката на ЕЦБ за управление на операционния риск са:

- а) да допринесе за това ЕЦБ да изпълнява мисията си и да постига целите си и
- б) да защитава репутацията ѝ и други активи от загуба, злоупотреба или вреди.

Съгласно рамката за управление на операционния риск всяко структурно звено има задължението да идентифицира, подлага на оценка, предприема действия, отчита и наблюдава своите операционни рискове и мерки за контрол.

Структурни звена с напречни функции осигуряват конкретни механизми за контрол на равнището на банката като цяло. В този смисъл политиката на ЕЦБ по отношение на толерантността към риск дава насоки за стратегиите за реакция на риска и процедурите за приемане на рисковете. Тя е свързана с матрица на риска, която се основава на скалите на ЕЦБ за категоризиране на въздействието и вероятността (при които се използват количествени и качествени критерии).

Секцията за управление на операционния риск и управление на непрекъсваемостта на работните процеси, която е под ръководството на главния директор по услугите, отговаря за поддържането на рамките за управление на операционния риск и за управление на непрекъсваемостта на работните процеси и предоставя методологична помощ по тези дейности на собствениците на риска и механизмите за контрол. Освен това тя изготвя годишни и тематични доклади за Комитета за управление на операционния риск и Изпълнителния съвет и оказва съдействие на органите за вземане на решения в надзорната им роля по отношение на управлението на операционните рискове и механизмите за контрол в ЕЦБ. Тя координира програмата за непрекъсваемостта на работните процеси, редовните тестове за непрекъсваемост и прегледите на мерките за нейното осигуряване за операциите на ЕЦБ с критичен срок. И накрая, тя подпомага екипа за управление на кризи, включително неговите помощни структури, както и отделни структурни звена в (извънредни) ситуации, които потенциално могат да се развият в операционна криза.

4 Финансови ресурси

Финансовите ресурси на ЕЦБ а) се инвестират в активи, които генерират приходи, и/или б) се използват за пряко компенсиране на загуби в резултат от реализирани се финансови рискове. Тези финансови ресурси включват капитала, общите провизии за риск, сметките за преоценка и нетния приход за годината.

Капитал

Към 31 декември 2016 г. внесенят капитал на ЕЦБ възлиза на 7740 млн. евро. Подробна информация е представена в приложение 15.1, *Капитал*, в приложенията към баланса.

Провизии за валутен, лихвен, кредитен и свързан с цената на златото риск

С оглед на значителната си експозиция на финансовите рискове, описани в раздел 3.1, ЕЦБ поддържа провизии за валутен (свързан с обменните курсове), лихвен, кредитен и свързан с цената на златото (стоков) риск. Всяка година се преразглежда размерът на тези провизии и дали продължава необходимостта от тях, като се вземат предвид редица фактори, включително размерът на наличностите рискови активи, прогнозните резултати за следващата година и оценката на риска. Оценката на риска е описана в раздел 3.1 и се прилага последователно. Провизиите за риск, заедно с всички суми, държани в общия резервен фонд на ЕЦБ, не могат да надвишават стойността на капитала, внесен от НЦБ от еврозоната.

Към 31 декември 2016 г. провизиите за валутен, лихвен, кредитен и свързан с цената на златото риск възлизат на 7620 млн. евро – сума, равностойна на внесените от НЦБ от еврозоната капитал на ЕЦБ към същата дата.

Сметки за преоценка

Нереализираните печалби по златото, чуждестранната валута и ценните книжа, които подлежат на ценова преоценка, не се признават за приход в отчета за приходите и разходите, а се записват направо по сметки за преоценка, отразени в пасивите на баланса на ЕЦБ. Тези салда могат да се използват, за да се неутрализира въздействието от всякакви бъдещи неблагоприятни промени в съответните цени и/или курсове и поради това засилват устойчивостта на ЕЦБ срещу базовите рискове.

В края на декември 2016 г. сметките за преоценка на златото, чуждестранната валута и ценните книжа възлизат общо на 28,8 млрд. евро⁹ (спрямо 25,0 млрд. евро през 2015 г.). За повече информация вижте бележките по счетоводната политика и приложение 14, *Сметки за преоценка*, в приложението към баланса.

⁹ В допълнение към това статията *Сметки за преоценка* в баланса включва приизчисленията по доходи след приключване на трудовите правоотношения.

Нетен приход

Нетният приход от активите и пасивите на ЕЦБ в дадена финансова година може да се използва за компенсиране на потенциални загуби, претърпени през същата година в случай на реализирани финансови рискове. По този начин нетният приход допринася за запазването на нетния капитал на ЕЦБ.

Развитие на финансовите ресурси на ЕЦБ

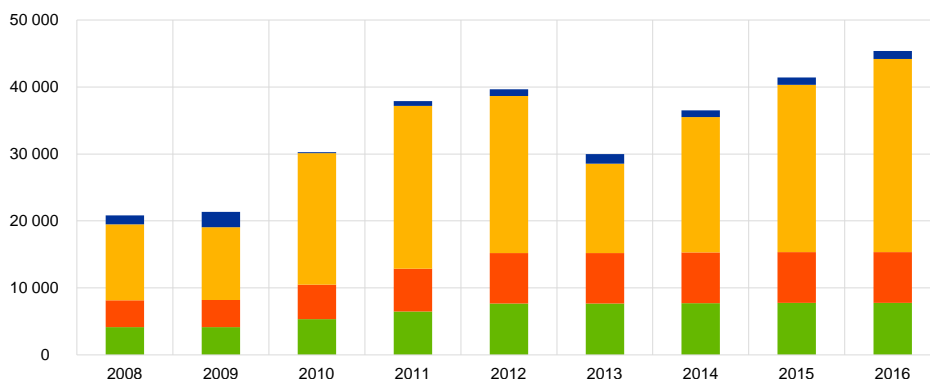
В Графика 1 е представено развитието на горепосочените финансови ресурси на ЕЦБ, както и на основните валутни курсове и цената на златото през периода 2008–2016 г. През този период: а) внесенят капитал на ЕЦБ почти се е удвоил в резултат от решението на Управителния съвет през 2010 г. да увеличи записания капитал; б) провизиите за риск са увеличени до размер, равен на внесения капитал от НЦБ от еврозоната, в) сметките за преоценка проявяват значителна волатилност, която се дължи главно на динамиката на валутните курсове и цената на златото; г) нетната печалба е в диапазона от 0,2 млрд. евро до 2,3 млрд. евро, като се влияе от редица фактори като например трансфери към провизиите на ЕЦБ за риск, динамика на лихвените проценти и покупки на ценни книжа, свързани с паричната политика.

Графика 1

Финансови ресурси на ЕЦБ, основни валутни курсове и цена на златото¹⁰ през периода 2008–2016 г.

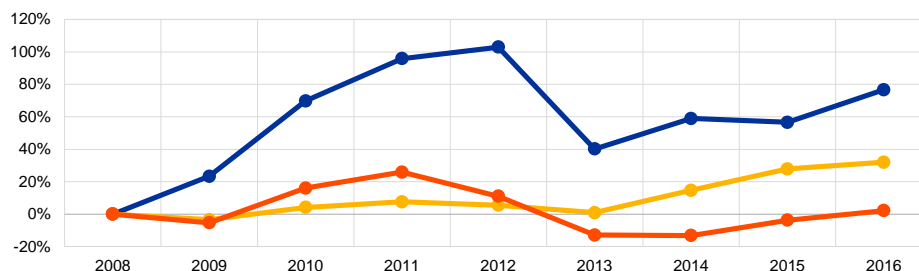
(млн. евро)

- Печалба
- Сметки за преоценка*
- Провизии за риск
- Капитал



(процентно изменение, 2008 г.)

- Цена на златото
- Обменен курс на щатския долар
- Обменен курс на японската йена



Източник: ЕЦБ.

* Това включва общата печалба от преоценка на златото, чуждестранната валута и ценните книжа.

5 Отражение на основни дейности върху финансовия отчет

Таблицата представя обзор на основните операции и функции на ЕЦБ в изпълнение на нейния мандат и показва по какъв начин се отразяват те върху финансовия ѝ отчет. Пълният обхват на операциите на Евросистемата по паричната политика е отразен във финансовия отчет на ЕЦБ заедно с финансовите отчети на НЦБ от еврозоната. Това отразява принципа на децентрализираното прилагане на паричната политика в Евросистемата.

¹⁰ Движението на основните валутни курсове и цената на златото е представено като процентно изменение спрямо курсовете и цената на златото в края на 2008 г.

| Операция/Функция | Въздействие върху финансовия отчет на ЕЦБ |
|---|--|
| Операции по паричната политика | Операциите по паричната политика, провеждани със стандартния инструментариум (т.е. операции на открития пазар, ликвидни улеснения с постоянен достъп, задължителни минимални резерви за кредитните институции), се извършват децентрализирано от НЦБ от Евросистемата. Те съответно не се отразяват в баланса на ЕЦБ. |
| Ценни книжа, държани за целите на паричната политика (по програмите за закупуване на обезпечени облигации, програмата за пазарите на ценни книжа, програмата за закупуване на обезпечени с активи ценни книжа и програмата за закупуване на активи на публичния сектор) ¹¹ | Ценните книжа, закупени за целите на паричната политика, се записват в балансовата статия <i>Ценни книжа, държани за целите на паричната политика</i> . Наличностите по тези портфейли се отчитат по амортизирана стойност и най-малко веднъж годишно се провежда тест за обезценка. Начисленията по купони и амортизацията по отстъпки и премии се отразяват в отчета за приходите и разходите. ¹² |
| Инвестиционни дейности (управление на резервите в чуждестранна валута и собствените средства) | Резервите на ЕЦБ в чуждестранна валута се представят в баланса ¹³ или се отразяват в задбалансовите сметки до датата на сетълмент. Портфейлът от собствени средства на ЕЦБ е представен в баланса, главно в статията <i>Други финансови активи</i> . Нетните приходи от лихви, включително начисленията по купони и амортизацията на отстъпки и премии, се отразяват в отчета за приходите и разходите. ¹⁴ Нереализираните ценови и курсови загуби, надвишаващи отчетените преди нереализирани печалби по същите показатели, както и реализираните печалби и загуби, произтичащи от продажбата на ценни книжа, също са включени в отчета за приходите и разходите. ¹⁵ Нереализираните печалби се записват в баланса в статията <i>Сметки за преоценка</i> . |
| Операции по предоставяне на ликвидност в чуждестранна валута | ЕЦБ действа като посредник между централни банки извън еврозоната и централните банки от Евросистемата посредством суап трансакции, предназначени да осигурят краткосрочно финансиране в чуждестранна валута на контрагенти от Евросистемата. Тези операции се записват в балансовите статии <i>Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в евро</i> и <i>Други вземания/задължения в рамките на Евросистемата</i> и не се отразяват върху отчета за приходите и разходите. |
| Платежни системи (TARGET2) | Салдата в рамките на Евросистемата на НЦБ от еврозоната към ЕЦБ, възникващи във връзка с TARGET2, се отразяват в баланса на ЕЦБ като единствена нетна позиция по активите или пасивите. Лихвите по тези салда са включени в отчета за приходите и разходите в статиите <i>Други приходи от лихви</i> и <i>Други разходи за лихви</i> . |
| Банкноти в обращение | ЕЦБ има дял от 8% от общата стойност на евробанкнотите в обращение. Този дял е обезпечен с вземания от НЦБ, които се олихвяват по лихвения процент по основните операции по рефинансиране. Тези лихви се включват в отчета за приходите и разходите в статията <i>Приходи от лихви, произтичащи от разпределението на евробанкноти в рамките на Евросистемата</i> . Разходите, които възникват във връзка с презграничното превозване на евробанкноти между печатници за банкноти и НЦБ за доставка на нови банкноти и между НЦБ за компенсиране на недостиг с допълнителни запаси, се поемат централно от ЕЦБ. Тези разходи са представени в отчета за приходите и разходите в показателя <i>Услуги по производството на банкноти</i> . |
| Банков надзор | Годишните разходи на ЕЦБ във връзка с надзорните ѝ задачи се възстановяват чрез начисляването на поднадзорните лица на годишни надзорни такси. Надзорните такси са включени в отчета за приходите и разходите в показателя <i>Нетни приходи от такси и комисиони</i> . |

¹¹ ЕЦБ не извършва покупки на ценни книжа по програмата за закупуване от корпоративния сектор.

¹² Отчита се на нетна база, в *Други приходи от лихви* или *Други разходи за лихви* според това дали нетната сума е положителна или отрицателна.

¹³ Отчитат се основно по статиите *Злато и вземания в злато*, *Вземания от нерезиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута*, *Вземания от резиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута*, и *Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута*.

¹⁴ Приходите, свързани с валутните резерви на ЕЦБ, се отчитат в статията *Приходи от лихви по чуждестранни резервни активи*, а приходите от и разходите за лихви по собствените средства се отразяват в статиите *Други приходи от лихви* и *Други разходи за лихви*.

¹⁵ Записват се съответно по статиите *Обезценка на финансови активи и позиции* и *Реализирани печалби/загуби, произтичащи от финансови операции*.

6 Финансов резултат за 2016 г.

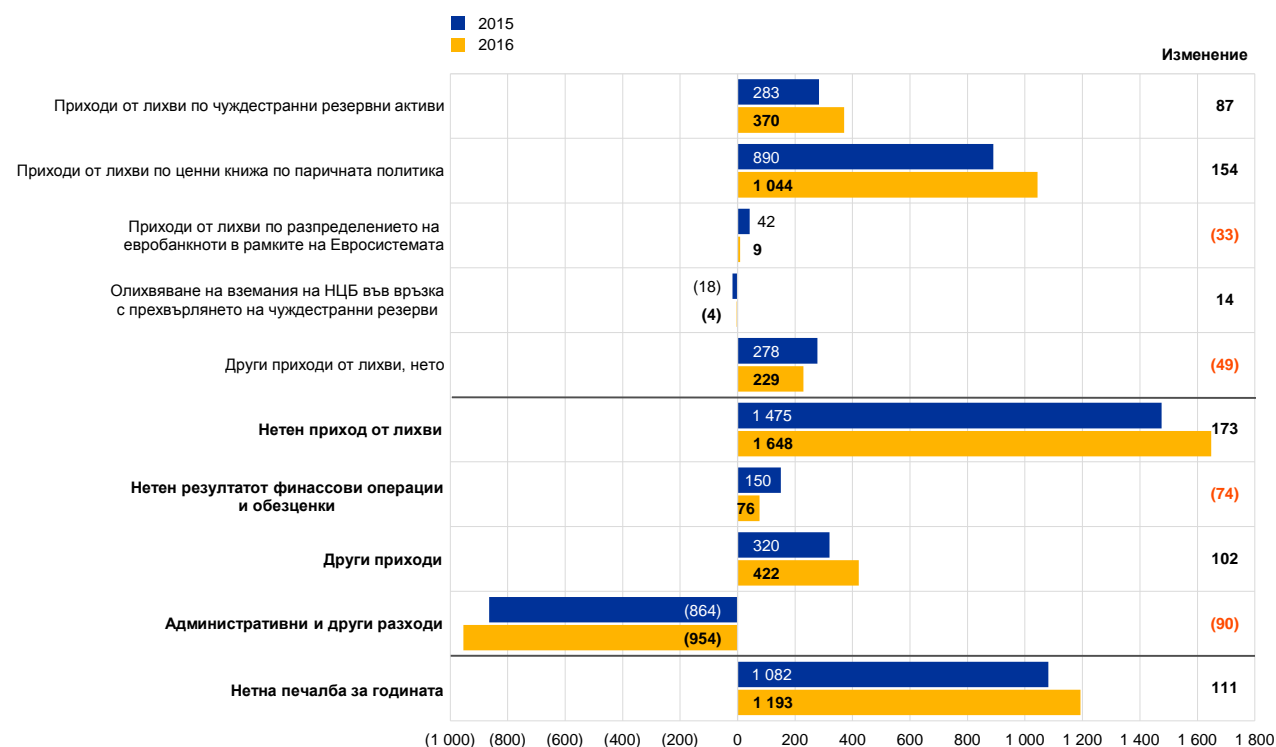
През 2016 г. нетната печалба на ЕЦБ възлиза на 1193 млн. евро (спрямо 1082 млн. евро през 2015 г.).

Графика 2 представя компонентите от отчета за приходите и разходите на ЕЦБ за 2016 г. в сравнение с 2015 г.

Графика 2

Разбивка на отчета на ЕЦБ за приходите и разходите през 2016 г. и 2015 г.

(млн. евро)



Източник: ЕЦБ.

Най-важните факти

- Приходите от лихви по чуждестранните резервни активи се увеличиха с 87 млн. евро, главно в резултат от по-високите приходи от лихви по ценните книжа, деноминирани в щатски долари.
- Приходите от лихви по ценните книжа, закупени за целите на паричната политика, нараснаха от 890 млн. евро през 2015 г. до 1044 млн. евро през 2016 г. Намалението на приходите поради настъпването на падежа на ценни книжа по програмата за пазарите на ценни книжа и първата и втората програма за закупуване на обезпечени облигации беше повече от

компенсирано от приходите, произтичащи от разширената програма за закупуване на активи.¹⁶

- Спад отчетоха приходът от лихви по дела на ЕЦБ в общото количество евробанкноти в обращение и разходите за лихви, платими на НЦБ във връзка с прехвърлените от тях валутни резерви – съответно с 33 млн. евро и 14 млн. евро. Причината е по-ниският среден лихвен процент по основните операции по рефинансиране през 2016 г.
- Спад има в показателя други нетни приходи от лихви, главно поради по-ниските приходи от лихви по портфейла от собствени средства заради условията на ниска доходност в еврозоната.
- Нетният резултат от финансовите операции и обезценките на финансови активи намаляха със 74 млн. евро, основно поради по-високи обезценки в края на годината, свързани с цялостния спад на пазарните цени на ценните книжа, държани в портфейла в щатски долари.
- Общите административни разходи на ЕЦБ, включително амортизацията, възлизат на 954 млн. евро спрямо 864 млн. евро през 2015 г. Увеличението се дължи на по-високите разходи, свързани с единния надзорен механизъм. Свързаните с ЕНМ разходи се възстановяват изцяло от таксите, които се начисляват на поднадзорните лица. Поради това показателят *Други приходи* отбелязва увеличение до 422 млн. евро (спрямо 320 млн. евро през 2015 г.).

7 Дългосрочни тенденции във финансовите отчети на ЕЦБ

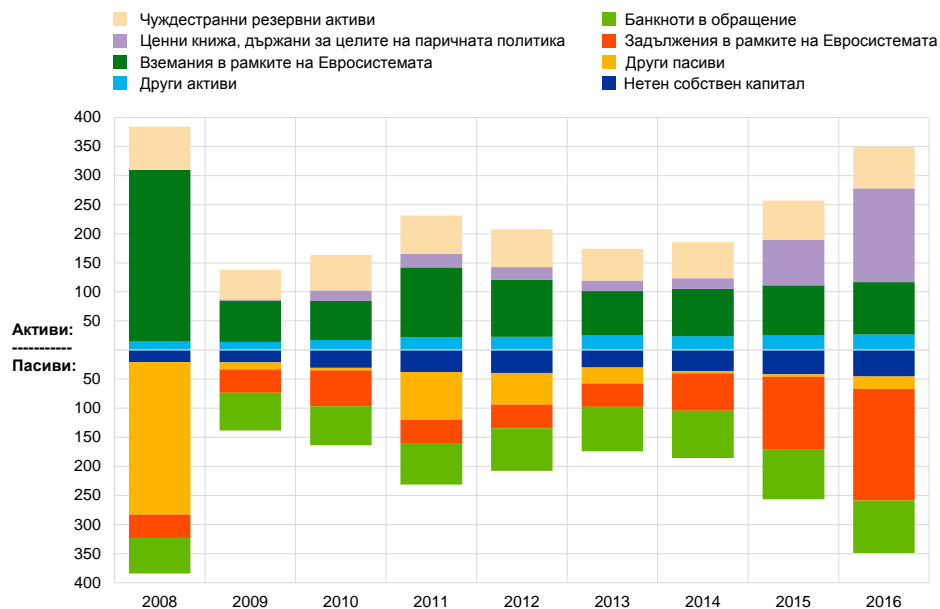
Графики 3 и 4 представят развитието на баланса и отчета за приходите и разходите на ЕЦБ, както и на техните компоненти, в периода 2008–2016 г.

¹⁶ Програмата за закупуване на активи включва третата програма за закупуване на обезпечени облигации, програмата за закупуване на обезпечени с активи ценни книжа, програмата за закупуване на активи на публичния сектор и програмата за закупуване от корпоративния сектор. ЕЦБ не купува ценни книжа по последната програма. Повече подробности за разширената програма за закупуване на активи можете да намерите [на уебсайта на ЕЦБ](#).

Графика 3

Развитие на баланса на ЕЦБ в периода 2008–2016 г.¹⁷

(млрд. евро)

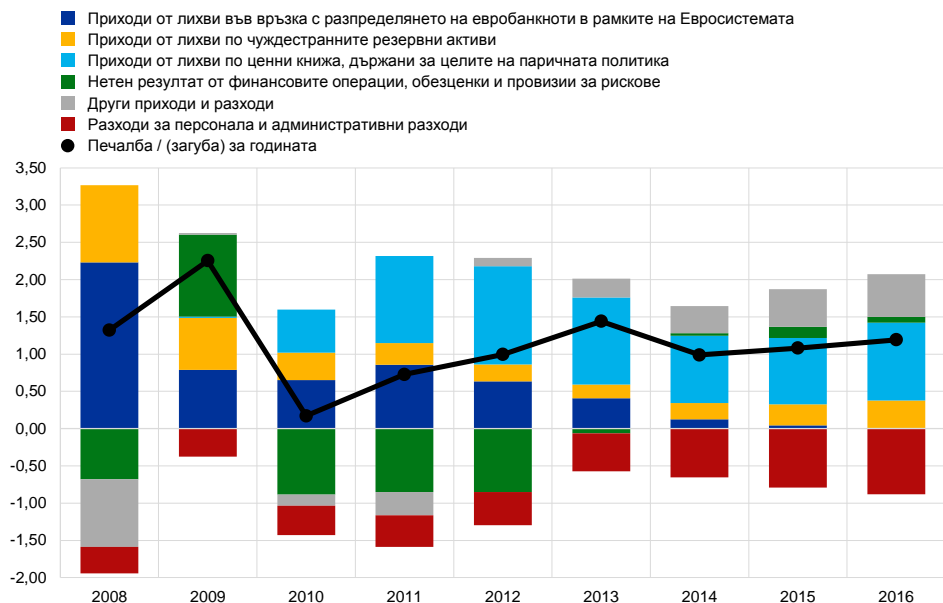


Източник: ЕЦБ.

Графика 4

Развитие на отчета на ЕЦБ за приходите и разходите в периода 2008–2016 г.

(млрд. евро)



Източник: ЕЦБ.

¹⁷ Графиката показва стойностите в края на годината.

Свиването на баланса на ЕЦБ в годините в периода 2008–2014 г. се дължеше главно на подобрението на условията за финансиране в щатски долари на контрагенти на Евросистемата и произтичащото от това постепенно свиване на предлаганите от Евросистемата операции за предоставяне на ликвидност в щатски долари. Това доведе до намаление на показателите *Вземания в рамките на Евросистемата* и *Други задължения*. През четвъртото тримесечие на 2014 г. балансът на ЕЦБ започна да се разраства с придобиването на обезпечени облигации и обезпечени с активи ценни книжа в рамките на третата програма за закупуване на обезпечени облигации и програмата за закупуване на обезпечени с активи ценни книжа. Това разрастване на баланса продължи през 2015 г. и 2016 г. в резултат от придобиването в рамките на програмата за закупуване на ценни книжа на публичния сектор на ценни книжа, емитирани от органи на централната, регионалната или местната власт и признати агенции в еврозоната. Сегълментът на покупките на ценни книжа по всички тези програми е извършен чрез сметки в TARGET2, ето защо той води до съответно нарастване на показателя *Задължения в рамките на Евросистемата*.

Нетната печалба на ЕЦБ през същия период е повлияна от следните фактори:

- Лихвеният процент по основните операции по рефинансиране беше намален, което съкращава значително емисионния доход на ЕЦБ. През 2016 г. средният лихвен процент е 0,01% спрямо 4% през 2008 г. и в резултат на това приходите от лихви от евробанкноти в обращение е спаднал от 2,2 млрд. евро през 2008 г. до 0,01 млрд. евро през 2016 г.
- Общите провизии за валутен, лихвен, кредитен и свързан с цената на златото риск се увеличиха, особено в периода 2010–2012 г. През този период към провизиите за риск са прехвърлени общо 3,5 млрд. евро, намалявайки със същата сума отчетените печалби.
- Приходите от лихви от чуждестранни резервни активи постепенно намаляха от 1,0 млрд. евро през 2008 г. до 0,2 млрд. евро през 2013 г., главно поради спада на доходността в щатски долари и произтичащото от това намаление на приходите от лихви по портфейла в щатски долари. Тази тенденция обаче се пречупи през последните три години и през 2016 г. този приход възлиза на 0,4 млрд. евро.
- Наличностите от ценни книжа, придобити по програмите на паричната политика за закупуване на активи, генерираха средно 57% от общия нетен приход от лихви от 2010 г. насам.
- Създаването на ЕНМ през 2014 г. допринесе за съществено нарастване на разходите за персонала и административните разходи. Свързаните с ЕНМ разходи обаче се възстановяват на годишна база чрез такси, които се начисляват на поднадзорните лица.

Финансов отчет на ЕЦБ

Баланс към 31 декември 2016 г.

| АКТИВИ | Приложение № | 2016 г. евро | 2015 г. евро |
|--|-----------------|------------------------|------------------------|
| Злато и вземания в злато | 1 | 17 820 761 460 | 15 794 976 324 |
| Вземания от нерезиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута | 2 | | |
| Вземания от МВФ | 2.1 | 716 225 836 | 714 825 534 |
| Салда в банки и инвестиции в ценни книжа, външни заеми и други чуждестранни активи | 2.2 | 50 420 927 403 | 49 030 207 257 |
| | | 51 137 153 239 | 49 745 032 791 |
| Вземания от резиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута | 2.2 | 2 472 936 063 | 1 862 714 832 |
| Други вземания от кредитни институции в еврозоната, деноминирани в евро | 3 | 98 603 066 | 52 711 983 |
| Ценни книжа на резиденти на еврозоната, деноминирани в евро | 4 | | |
| Ценни книжа, държани за целите на паричната политика | 4.1 | 160 815 274 667 | 77 808 651 858 |
| Вземания в рамките на Евросистемата | 5 | | |
| Вземания във връзка с разпределянето на евробанкноти в рамките на Евросистемата | 5.1 | 90 097 085 330 | 86 674 472 505 |
| Други активи | 6 | | |
| Материални и нематериални дълготрайни активи | 6.1 | 1 239 325 587 | 1 263 646 830 |
| Други финансови активи | 6.2 | 20 618 929 223 | 20 423 917 583 |
| Разлики от преоценка на задбалансови инструменти | 6.3 | 839 030 321 | 518 960 866 |
| Начисления и разходи за бъдещи периоди | 6.4 | 2 045 522 937 | 1 320 068 350 |
| Други | 6.5 | 1 799 777 235 | 1 180 224 603 |
| | | 26 542 585 303 | 24 706 818 232 |
| Общо активи | | 348 984 399 128 | 256 645 378 525 |

| ПАСИВИ | Приложение № | 2016 г. евро | 2015 г. евро |
|---|-----------------|------------------------|------------------------|
| Банкноти в обращение | 7 | 90 097 085 330 | 86 674 472 505 |
| Други задължения към кредитни институции от еврозоната, деноминирани в евро | 8 | 1 851 610 500 | 0 |
| Задължения към други резиденти на еврозоната, деноминирани в евро | 9 | | |
| Други пасиви | 9.1 | 1 060 000 000 | 1 026 000 000 |
| Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в евро | 10 | 16 730 644 177 | 2 330 804 192 |
| Задължения в рамките на Евросистемата | 11 | | |
| Задължения, еквивалентни на прехвърляне на валутни резерви | 11.1 | 40 792 608 418 | 40 792 608 418 |
| Други задължения в рамките на Евросистемата (нето) | 11.2 | 151 201 250 612 | 83 083 520 309 |
| | | 191 993 859 030 | 123 876 128 727 |
| Други пасиви | 12 | | |
| Разлики от преценка на задбалансови инструменти | 12.1 | 660 781 618 | 392 788 148 |
| Начисления и приходи за бъдещи периоди | 12.2 | 69 045 958 | 95 543 989 |
| Други | 12.3 | 1 255 559 836 | 891 555 907 |
| | | 1 985 387 412 | 1 379 888 044 |
| Провизии | 13 | 7 706 359 686 | 7 703 394 185 |
| Сметки за преценка | 14 | 28 626 267 808 | 24 832 823 174 |
| Капитал и резерви | 15 | | |
| Капитал | 15.1 | 7 740 076 935 | 7 740 076 935 |
| Печалба за годината | | 1 193 108 250 | 1 081 790 763 |
| Общо пасиви | | 348 984 399 128 | 256 645 378 525 |

Отчет за приходите и разходите за годината, приключваща на 31 декември 2016 г.

| | Приложение № | 2016 г. евро | 2015 г. евро |
|---|-----------------|----------------------|----------------------|
| Приходи от лихви по чуждестранни резервни активи | 22.1 | 370 441 770 | 283 205 941 |
| Приходи от лихви, произтичащи от разпределянето на евробанкноти в рамките на Евросистемата | 22.2 | 8 920 896 | 41 991 105 |
| Други приходи от лихви | 22.4 | 1 604 648 023 | 1 732 919 191 |
| <i>Приходи от лихви</i> | | <i>1 984 010 689</i> | <i>2 058 116 237</i> |
| Олихвяване на вземанията на НЦБ във връзка с прехвърлянето на валутни резерви | 22.3 | (3 611 845) | (17 576 514) |
| Други разходи за лихви | 22.4 | (332 020 205) | (565 387 082) |
| <i>Разходи за лихви</i> | | <i>(335 632 050)</i> | <i>(582 963 596)</i> |
| Нетен приход от лихви | 22 | 1 648 378 639 | 1 475 152 641 |
| Реализирани печалби/загуби, произтичащи от финансови операции | 23 | 224 541 742 | 214 433 730 |
| Обезценка на финансови активи и позиции | 24 | (148 172 010) | (64 053 217) |
| Прехвърляне към/от провизии за валутен, лихвен, кредитен и свързан с цената на златото риск | | 0 | 0 |
| Нетен резултат от финансови операции, обезценки и провизии за рискове | | 76 369 732 | 150 380 513 |
| Нетни приходи от и разходи за такси и комисиони | 25 | 371 322 769 | 268 332 261 |
| Доход от акции и дялови участия | 26 | 869 976 | 908 109 |
| Други приходи | 27 | 50 000 263 | 51 023 378 |
| Всичко приходи, нето | | 2 146 941 379 | 1 945 796 902 |
| Разходи за персонала | 28 | (466 540 231) | (440 844 142) |
| Административни разходи | 29 | (414 207 622) | (351 014 617) |
| Амортизация на материални и нематериални дълготрайни активи | | (64 769 605) | (64 017 361) |
| Услуги по производството на банкноти | 30 | (8 315 671) | (8 130 019) |
| Печалба за годината | | 1 193 108 250 | 1 081 790 763 |

Франкфурт на Майн, 7 февруари 2017 г.

Европейска централна банка

Марио Драги
Председател

Счетоводна политика¹⁸

Форма и представяне на финансовия отчет

Финансовият отчет на ЕЦБ е изготвен в съответствие със следните принципи на счетоводната политика¹⁹, за които Управителният съвет на ЕЦБ счита, че осигуряват честно представяне на финансовия отчет и същевременно отразяват характера на дейността на централната банка.

Счетоводни принципи

Прилагат се следните счетоводни принципи: икономическа реалистичност и прозрачност, благоразумие, признаване на събития, настъпили след датата на баланса, същественост, принцип на действащото предприятие, принцип на текущото начисляване, последователност и съпоставимост.

Признаване на активи и пасиви

Актив или пасив се признава в баланса само в случаите, когато е вероятно свързана бъдеща стопанска полза да се отчете като входящ или изходящ финансов поток на ЕЦБ, по същество всички свързани рискове и ползи са прехвърлени на ЕЦБ, а цената или стойността на актива или сумата на задължението могат да бъдат надеждно измерени.

База на счетоводното отчитане

Отчетът е изготвен на база историческа стойност, модифицирана така, че да включва пазарна оценка на търгуемите ценни книжа (различни от държаните за целите на паричната политика), златото и всички други балансови и задбалансови активи и пасиви, деноминирани в чуждестранна валута.

Трансакциите по финансови активи и пасиви се отразяват по сметките според датата, на която се осъществява плащането.

С изключение на спот трансакциите с ценни книжа трансакциите с финансови инструменти, деноминирани в чуждестранна валута, се записват по

¹⁸ Подробно описание на счетоводната политика на ЕЦБ се съдържа в Решение (ЕС) 2016/2247 на Европейската централна банка от 3 ноември 2016 година относно годишните отчети на Европейската централна банка (ЕЦБ/2016/35), ОВ L 347, 20.12.2016 г., стр. 1.

¹⁹ Тези принципи на счетоводната политика, които редовно се преразглеждат и актуализират, както бъде преценено за уместно, са в съответствие с разпоредбите на член 26.4 от Устава на ЕСЦБ, който изисква хармонизиран подход към правилата за осчетоводяването и финансовото отчитане на операциите на Евросистемата.

задбалансови сметки на датата на сделката. На датата на плащането задбалансовите счетоводни записи се приключват и трансакциите се записват по баланса. Покупките и продажбите на чуждестранна валута се отразяват върху нетната валутна позиция на датата на сделката, като резултатите, произтичащи от продажбите, също се изчисляват на тази дата. Начислените лихви, премии и отстъпки, свързани с деноминирани в чуждестранна валута финансови инструменти, се изчисляват и осчетоводяват на дневна база, като валутната позиция също се променя ежедневно в резултат от тези начисления.

Активи и пасиви в злато и чуждестранна валута

Активите и пасивите, деноминирани в чуждестранна валута, се преизчисляват в евро по обменния курс на датата на съставяне на баланса. Приходите и разходите се преизчисляват по курса на датата на осчетоводяване. Преоценката на активите и пасивите в чуждестранна валута, включително балансови и задбалансови инструменти, се извършва валута по валута.

Преоценката по пазарна цена на активи и пасиви, деноминирани в чуждестранна валута, се извършва отделно от валутната преоценка.

Златото се оценява по пазарната цена към датата на баланса. Не се прави разграничение между разликите в ценовата и валутната преоценка на златото. Вместо това се осчетоводява единствена оценка на златото на база цената на унция чисто злато в евро, която за годината, приключваща на 31 декември 2016 г., се изчислява според обменния курс на еврото към щатския долар на 30 декември 2016 г.

Специалните права на тираж (СПТ) представляват кошница от валути. За да се направи преоценка на наличностите на ЕЦБ от СПТ, стойността на СПТ се изчислява като претеглена сума на обменните курсове на пет основни валути (щатски долар, евро, японска йена, британска лира и китайски юан) спрямо еврото на 30 декември 2016 г.

Ценни книжа

Ценни книжа, държани за целите на паричната политика

Ценните книжа, държани понастоящем за целите на паричната политика, се отчитат по амортизирана стойност, подлежаща на обезценка.

Други ценни книжа

Търгуемите ценни книжа (различни от държаните за целите на паричната политика) и други подобни активи се оценяват или по средни пазарни цени, или въз основа на съответната крива на доходност на датата на баланса, ценна

книга по ценна книга. Включените в ценни книжа опции не се отделят за целите на оценката. За годината, приключваща на 31 декември 2016 г., се използват средните пазарни цени от 30 декември 2016 г. Неликвидните акции и всякакви други капиталови инструменти, държани като постоянни инвестиции, се оценяват по цена на придобиване, подлежаща на обезценка.

Признаване на приходите

Приходите и разходите се признават за периода, в който са възникнали.²⁰ Реализираните печалби и загуби, произтичащи от продажбата на чуждестранна валута, злато и ценни книжа, се включват в отчета за приходите и разходите. Такива реализирани печалби и загуби се изчисляват въз основа на средната цена на съответния актив.

Нереализираните печалби не се признават за приход, а се прехвърлят пряко по сметка за преоценка.

Нереализираните загуби се отразяват в отчета за приходите и разходите, ако в края на годината превишават предходни печалби от преоценка, записани в съответната сметка за преоценка. Такива нереализирани загуби от каквито и да е ценни книжа, валута или злато не се нетират с нереализираната печалба от други ценни книжа, валута или злато. В случай на такава нереализирана загуба по която и да е позиция, включена в отчета за приходите и разходите, нейната средна цена на придобиване се намалява до обменния курс или пазарната цена в края на годината. Нереализираните загуби по лихвени суапове, включени в края на годината в отчета за приходите и разходите, се амортизират през следващите години.

Загубите от обезценка се включват в отчета за приходите и разходите и не се отписват през следващите години, освен ако обезценката намалее и намалението може да се свърже с наблюдаемо събитие, настъпило след първоначалното отчитане на обезценката.

Премиите или отстъпките, произтичащи от ценни книжа, се амортизират през остатъчния договорен срок на ценните книжа.

Обратни сделки

Обратните трансакции са операции, при които ЕЦБ купува или продава активи по споразумения за обратно изкупуване (репо сделки) или извършва кредитни операции срещу обезпечение.

При репо сделките ценните книжа се продават срещу парични средства, като същевременно се сключва споразумение за обратното им изкупуване от

²⁰ За административни начисления и провизии се прилага минимален праг от 100 000 евро.

контрагента по договорена цена на определена бъдеща дата. Споразуменията за обратно изкупуване се отчитат като обезпечени депозити в пасивите на баланса. Ценните книжа, продадени в резултат на такова споразумение, остават в баланса на ЕЦБ.

При обратните репо сделки ценните книжа се купуват срещу парични средства, като същевременно се сключва споразумение за обратната им продажба на контрагента по договорена цена на определена бъдеща дата. Обратните репо сделки се отразяват като обезпечени кредити в активите на баланса, но не се включват в портфейла от ценни книжа на ЕЦБ.

Обратните трансакции (включително трансакции по предоставяне в заем на ценни книжа), осъществени по програма, предлагана от специализирана институция, се отразяват в баланса само когато обезпечението е предоставено под формата на парични средства, които все още не са инвестирани.

Задбалансови инструменти

Валутните инструменти, а именно валутни форуърдни трансакции, форуърд частта на валутни суапове и други валутни инструменти, свързани с обмяната на една валута в друга на определена бъдеща дата, се включват в нетната валутна позиция с цел изчисляване на валутните печалби и загуби.

Лихвените инструменти се преоценяват инструмент по инструмент. Ежедневните промени в маржовете на отклонение на отворените лихвени форуърдни договори, както и лихвените суапове, чийто клиринг се извършва от централен контрагент, се записват в отчета за приходите и разходите. Оценяването на форуърдните трансакции с ценни книжа и на лихвени суапове, чийто клиринг не се извършва от централен контрагент, се осъществява от ЕЦБ въз основа на общоприети методи за оценка с използване на наблюдаеми пазарни цени и курсове и дисконтови фактори от датата на плащане до датата на оценката.

Събития, настъпили след датата на баланса

Стойността на активите и пасивите се коригира за събития, настъпили между датата на годишния баланс и датата, на която Изпълнителният съвет разрешава представянето на годишния отчет на ЕЦБ за одобрение от Управителния съвет, ако към датата на баланса такива събития се отразяват съществено върху състоянието на активите и пасивите.

Важни събития, настъпили след датата на баланса, които не се отразяват върху състоянието на активите и пасивите към датата на баланса, се посочват в бележките.

Салда в рамките на ЕСЦБ/Евросистемата

Салдата в рамките на ЕСЦБ възникват основно в резултат от презгранични плащания в ЕС, които се извършват в евро в резервни пари. В голямата си част тези трансакции са инициирани от субекти на частното право (т.е. кредитни институции, предприятия и частни лица). Техният сетълмент се извършва чрез TARGET2 – Трансевропейската автоматизирана система за брутен сетълмент на експресни преводи в реално време – и поражда двустранни салда по сметките в TARGET2 на централни банки от ЕС. Такива двустранни салда се нетират и след това се прехвърлят ежедневно на ЕЦБ, така че всяка НЦБ остава само с единствена двустранна нетна позиция към ЕЦБ. В счетоводните книги на ЕЦБ тази позиция представлява нетно вземане или задължение на всяка НЦБ към останалите банки от ЕСЦБ. Салдата в рамките на Евросистемата на НЦБ от еврозоната към ЕЦБ, възникващи във връзка с TARGET2, както и други салда в рамките на Евросистемата, деноминирани в евро (напр. междинно разпределение на печалбата между НЦБ), се отразяват в баланса на ЕЦБ като единствена нетна позиция по активите или пасивите и се оповестяват в показателя *Други вземания в рамките на Евросистемата (нето)* или в *Други задължения в рамките на Евросистемата (нето)*. Салда в рамките на ЕСЦБ по сметки на НЦБ извън еврозоната към ЕЦБ, произтичащи от участието им в TARGET2²¹, се представят в *Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в евро*.

Салда в рамките на Евросистемата, произтичащи от разпределянето на евробанкноти в нея, се включват като единствен нетен актив в показателя *Вземания, свързани с разпределянето на евробанкноти в рамките на Евросистемата* (виж *Банкноти в обращение* в бележките по счетоводната политика).

Салда в рамките на Евросистемата, произтичащи от прехвърлянето на чуждестранни резервни активи към ЕЦБ от НЦБ, които се присъединяват към Евросистемата, са деноминирани в евро и се представят в показателя *Задължения, еквивалентни на прехвърляне на валутни резерви*.

Отчитане на дълготрайни активи

Дълготрайните активи, включително нематериалните активи, но без земята и произведенията на изкуството се оценяват по цена на придобиване минус амортизацията. Земята и произведенията на изкуството се оценяват по цена на придобиване. Що се отнася до амортизацията на главната сграда на ЕЦБ, разходите се причисляват към съответните компоненти на активи, чиято амортизация се извършва въз основа на оценка на полезния им живот. Амортизацията се изчислява на линейна база за очаквания полезен живот на

²¹ Към 31 декември 2016 г. НЦБ извън еврозоната, които участват в TARGET2, са: Българска народна банка, Danmarks Nationalbank, Hrvatska narodna banka, Narodowy Bank Polski и Banca Națională a României.

активите, като се започне от тримесечието, след като активът е станал достъпен за използване. Ползният живот, който се прилага към основните класове активи, е, както следва:

| | |
|--|----------------------|
| Сгради | 20, 25 или 50 години |
| Инсталации в сградите | 10 или 15 години |
| Техническо оборудване | 4, 10 или 15 години |
| Компютри, съответно хардуер и софтуер, и моторни превозни средства | 4 години |
| Мебели | 10 години |

Периодът на амортизация по отношение на капитализираните разходи за основни ремонти, свързани със сегашните сгради под наем, където се помещава ЕЦБ, е коригиран така, че да бъдат взети предвид всякакви събития, които влияят върху очаквания ползнен живот на засегнатия актив.

Дълготрайни активи на стойност под 10 000 евро се отписват в годината на придобиване.

Дълготрайни активи, които отговарят на критериите за капитализиране, но са все още в процес на строителство или разработване, се отчитат в показателя *Незавършено капитално строителство*. Свързаните с това разходи се прехвърлят към съответните показатели за дълготрайни активи, когато активите станат достъпни за ползване.

Пенсионни програми на ЕЦБ, други доходи след приключване на трудовите правоотношения и други дългосрочни компенсации

ЕЦБ поддържа пенсионни програми с дефинирани доходи за своите служители, за членовете на Изпълнителния съвет и за членовете на Надзорния съвет, които са служители на ЕЦБ.

Пенсионната програма за служителите се финансира с активи, съхранявани във фонд за дългосрочни компенсации на служителите. Задължителните вноски от страна на ЕЦБ и на служителите са съответно 20,7% и 7,4% от основната заплата и се отразяват в стълба на дефинираните доходи в пенсионната програма. Служителите могат да правят допълнителни доброволни вноски в стълб на дефинирани вноски, който може да се използва за осигуряване на допълнителни компенсации.²² Тези допълнителни компенсации се определят от размера на доброволните вноски заедно с възвръщаемостта от инвестирането им.

Налице са финансово необезпечени споразумения за доходи след приключване на трудовите правоотношения и други дългосрочни компенсации

²² Средствата, натрупани от служителите посредством доброволни вноски, могат да се използват при пенсионирането за осигуряване на допълнителна пенсия. От този момент нататък тази пенсия се включва в задължението за дефинирани доходи.

за членовете на Изпълнителния съвет и за членовете на Надзорния съвет, които са служители на ЕЦБ. За служителите са налице финансово необезпечени споразумения за различни от пенсии доходи след приключване на трудовите правоотношения и други дългосрочни компенсации.

Нетно задължение по дефинирани доходи

Задължението, признато в баланса в показателя *Други задължения* във връзка с пенсионните програми с дефинирани доходи, представлява настоящата стойност на задължението по дефинирани доходи на датата на баланса минус справедливата стойност на активите по пенсионните програми, използвани за финансиране на това задължение.

Размерът на задължението по пенсионните програми с дефинирани доходи се изчислява ежегодно от независими актюери, като се използва методът на прогнозна условна единица. Настоящата стойност на задължението по пенсионните програми с дефинирани доходи се изчислява, като се дисконтират очакваните бъдещи парични потоци, използвайки лихвен процент, който се определя въз основа на пазарната доходност на датата на баланса на висококачествени корпоративни облигации, деноминирани в евро, които имат матуритет, подобен на пенсионното задължение.

Актюерски печалби и загуби могат да възникнат от наложени от опита корекции (ако действителните резултати са различни от по-рано направените актюерски допускания) и от промени в самите актюерски допускания.

Нетна стойност на дефинираните доходи

Нетната стойност на дефинираните доходи се разделя на компоненти, които се отразяват в отчета за приходите и разходите, а преизчисленията по отношение на доходите след приключване на трудовите правоотношения се отразяват в баланса в показателя *Сметки за преоценка*.

Нетната стойност, отнесена в отчета за приходите и разходите, включва:

- а) разходите за текущо обслужване на възникващи през годината предварително определени компенсации;
- б) нетната лихва по нетното задължение по дефинирани доходи според дисконтовия лихвен процент;
- в) преизчисленията по отношение на други дългосрочни компенсации в тяхната цялост.

Нетната стойност, отразена в *Сметки за преоценка*, включва:

- а) актюерски печалби и загуби по задължението по дефинирани доходи;

- б) фактичката възвръщаемост на активите по пенсионната програма с изключение на средствата, включени в нетната лихва по нетното задължение по дефинирани доходи;
- в) всяка промяна в ефекта на таван на активите, с изключение на средствата, включени в нетната лихва по нетното задължение по дефинирани доходи.

Размерът им се оценява ежегодно от независими актюери, за да се определи съответното задължение във финансовите отчети.

Банкноти в обращение

ЕЦБ и НЦБ от еврозоната, които заедно образуват Евросистемата, емитират евробанкноти.²³ Общата стойност на евробанкнотите в обращение се разпределя между централните банки от Евросистемата в последния работен ден на всеки месец в съответствие с алгоритъма за разпределяне на банкнотите.²⁴

На ЕЦБ е разпределен дял от 8% от общата стойност на евробанкнотите в обращение, който е оповестен в пасивите на баланса в показателя *Банкноти в обращение*. Делът на ЕЦБ в общата емисия на евробанкноти е обезпечен с вземания от НЦБ. Тези лихвоносни вземания²⁵ са включени в подстатия *Вземания във връзка с разпределянето на евробанкноти в рамките на Евросистемата* (виж *Салда в рамките на ЕСЦБ/Евросистемата* в бележките по счетоводната политика). Приходите от лихви по тези вземания се включват в отчета за приходите и разходите в показателя *Приходи от лихви, произтичащи от разпределянето на евробанкноти в рамките на Евросистемата*.

Междинно разпределение на печалбата

Сума, равна на сбора от приходите на ЕЦБ от евробанкноти в обращение и приходите, възникващи от ценни книжа, държани за целите на паричната политика и закупени по а) програмата за пазарите на ценни книжа, б) третата програма за закупуване на обезпечени облигации, в) програмата за закупуване на обезпечени с активи ценни книжа и г) програмата за закупуване на активи на публичния сектор, се разпределя през януари следващата година в междинно разпределение на печалбата, освен ако Управителният съвет реши друго.²⁶

²³ Решение ЕЦБ/2010/29 от 13 декември 2010 г. относно емитирането на евробанкноти (преработено), ОВ L 35, 9.2.2011 г., стр. 26 (изменено).

²⁴ „Алгоритъм за разпределяне на банкнотите“ означава процентите, които се получават, като се вземе предвид делът на ЕЦБ в общата емисия на евробанкноти и се приложи алгоритъмът за записване на капитала спрямо дела на НЦБ в тази обща емисия.

²⁵ Решение (ЕС) 2016/2248 на Европейската централна банка от 3 ноември 2016 година относно разпределянето на паричния доход на националните централни банки на държавите членки, чиято парична единица е еврото (ЕЦБ/2016/36), ОВ L 347, 20.12.2016 г., стр. 26.

²⁶ Решение (ЕС) 2015/298 на ЕЦБ от 15 декември 2014 г. относно междинното разпределяне на дохода на ЕЦБ (преработено) (ЕЦБ/2014/57), ОВ L 53, 25.2.2015 г., стр. 24 (изменено).

Сумата се разпределя изцяло, освен ако надвишава нетната печалба на ЕЦБ за годината, и в зависимост от евентуални решения на Управителния съвет за прехвърляне към провизиите срещу валутен, лихвен, кредитен и свързан с цената на златото риск. Управителният съвет може също така да вземе решение за приспадане от сумата за междинно разпределение на разходите, направени от ЕЦБ във връзка с емитирането и доставянето на евробанкноти.

Прекласификации

Преди приходите от лихви (напр. купонна лихва) и разходите за лихви (напр. амортизация на премии), произтичащи от ценните книжа, държани за целите на паричната политика, бяха представяни на брутна база съответно в показателите *Други приходи от лихви* и *Други разходи за лихви*. С оглед на хармонизирането на равнище Евросистема на отчитането на приходите от лихви и разходите за лихви, произтичащи от операции за целите на паричната политика, ЕЦБ реши от 2016 г. тези показатели да бъдат представяни на нетна база в статиите *Други приходи от лихви* или *Други разходи за лихви*, в зависимост от това дали нетната сума е положителна или отрицателна. Съпоставимите стойности за 2015 г. са коригирани, както следва:

| | Публикувано през 2015 г. евро | Корекции вследствие на прекласифициране евро | Преизчислена стойност евро |
|------------------------|----------------------------------|--|-------------------------------|
| Други приходи от лихви | 2 168 804 955 | (435 885 764) | 1 732 919 191 |
| Други разходи за лихви | (1 001 272 846) | 435 885 764 | (565 387 082) |

Прекласификацията не се отразява върху отчетената за 2015 г. нетна печалба.

Други въпроси

Имайки предвид ролята на ЕЦБ като централна банка, публикуването на отчета за паричните потоци не би предоставило на читателите на финансовия отчет допълнителна релевантна информация.

В съответствие с член 27 от Устава на ЕСЦБ и въз основа на препоръка на Управителния съвет Съветът на ЕС одобри назначаването на Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, от Щутгард, Федерална република Германия, за външен одитор на ЕЦБ за период от пет години, който приключва в края на финансовата 2017 година.

Приложения към баланса

1 Злато и вземания в злато

Към 31 декември 2016 г. ЕЦБ притежава 16 229 522 унции²⁷ чисто злато. През 2016 г. не са извършвани трансакции в злато, затова размерът на наличностите на ЕЦБ остава непроменен спрямо 31 декември 2015 г. Нарастването на равностойността в евро на тези наличности се дължи на поскъпването на златото през 2016 г. (виж *Активи и пасиви в злато и чуждестранна валута* в бележките по счетоводната политика и приложение 14, *Сметки за преоценка*).

2 Вземания от резиденти и нерезиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута

2.1 Вземания от МВФ

Този актив представлява наличностите на ЕЦБ от СПТ към 31 декември 2016 г. Той възниква в резултат от двустранното споразумение с Международния валутен фонд (МВФ) за покупко-продажба на СПТ, с което МВФ е упълномощен да организира продажби и да извършва покупки на СПТ срещу евро от името на ЕЦБ в границите на определени минимални и максимални равнища на наличностите. За счетоводни цели СПТ се приемат за чуждестранна валута (виж *Активи и пасиви в злато и чуждестранна валута* в бележките по счетоводната политика).

2.2 Салда в банки и инвестиции в ценни книжа, външни кредити и други външни активи, както и вземания от резиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута

Тези две статии включват салда в банки и кредити, деноминирани в чуждестранна валута, както и инвестиции в ценни книжа, деноминирани в щатски долари и японски йени.

| Вземания от нерезиденти на еврозоната | 2016 г. евро | 2015 г. евро | Изменение евро |
|---------------------------------------|-----------------------|-----------------------|----------------------|
| Разплащателни сметки | 6 844 526 120 | 4 398 616 340 | 2 445 909 780 |
| Депозити на паричния пазар | 2 005 810 644 | 1 666 345 182 | 339 465 462 |
| Обратни репо сделки | 503 747 273 | 831 266 648 | (327 519 375) |
| Инвестиции в ценни книжа | 41 066 843 366 | 42 133 979 087 | (1 067 135 721) |
| Общо | 50 420 927 403 | 49 030 207 257 | 1 390 720 146 |

²⁷ Това съответства на 504,8 тона.

| Вземания от резиденти на еврозоната | 2016 г. евро | 2015 г. евро | Изменение евро |
|-------------------------------------|----------------------|----------------------|--------------------|
| Разплащателни сметки | 1 211 369 | 953 098 | 258 271 |
| Депозити на паричния пазар | 1 964 182 715 | 1 861 761 734 | 102 420 981 |
| Обратни репо сделки | 507 541 979 | 0 | 507 541 979 |
| Инвестиции в ценни книжа | 0 | 0 | 0 |
| Общо | 2 472 936 063 | 1 862 714 832 | 610 221 231 |

Нарастването, отбелязано в тези статии през 2016 г., се дължи главно на поскъпването както на щатския долар, така и на японската йена спрямо еврото.

Нетните валутни наличности на ЕЦБ в щатски долари и японски йени²⁸ към 31 декември 2016 г. са, както следва:

| | 2016 г. млн. валутни единици | 2015 г. млн. валутни единици |
|---------------|------------------------------------|------------------------------------|
| Щатски долари | 46 759 | 46 382 |
| Японски йени | 1 091 844 | 1 085 596 |

3 Други вземания от кредитни институции в еврозоната, деноминирани в евро

Към 31 декември 2016 г. тази статия се състои от разплащателни сметки при резиденти на еврозоната.

4 Ценни книжа на резиденти на еврозоната, деноминирани в евро

4.1 Ценни книжа, държани за целите на паричната политика

Към 31 декември 2016 г. тази статия се състои от ценни книжа, придобити от ЕЦБ по трите програми за закупуване на обезпечени облигации, програмата за пазарите на ценни книжа, програмата за закупуване на обезпечени с активи ценни книжа и програмата за закупуване на активи на публичния сектор.

²⁸ Тези наличности обхващат активи минус пасиви, деноминирани в съответната чуждестранна валута, които подлежат на валутна преоценка. Те са включени към показателите *Вземания от нерезиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута*, *Вземания от резиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута*, *Начисления и разходи за бъдещи периоди*, *Разлики от преоценка на задбалансови инструменти (пасиви)* и *Начисления и приходи за бъдещи периоди*, като се вземат предвид и трансакции по валутни суапове и форуърди, включени в задбалансови показатели. Не са включени реализираните печалби от финансови инструменти, деноминирани в чуждестранна валута, дължащи се на преоценки.

Покупките по първата програма за закупуване на обезпечени облигации приключиха на 30 юни 2010 г., а втората програма за закупуване на обезпечени облигации завърши на 31 октомври 2012 г. Програмата за пазарите на ценни книжа беше прекратена на 6 септември 2012 г.

През 2016 г. програмите на Евросистемата, съставляващи програмата за закупуване на активи,²⁹ а именно третата програма за закупуване на обезпечени облигации, програмата за закупуване на обезпечени с активи ценни книжа и програмата за закупуване на активи на публичния сектор, бяха допълнени с четвърти компонент – програма за закупуване от корпоративния сектор.³⁰ През 2016 г. Управителният съвет взе решения, които имаха пряко отражение върху темпа на месечните покупки и върху продължителността на програмата за закупуване на активи.³¹ Тези решения бяха: i) да увеличи съвкупните месечни нетни покупки по програмата за закупуване на активи, извършвани от НЦБ и ЕЦБ, от 60 млрд. евро на средно 80 млрд. евро от април 2016 г., и ii) да продължи нетните покупки по програмата за закупуване на активи след март 2017 г. с месечен темп от 60 млрд. евро до края на декември 2017 г. или след тази дата, ако е необходимо, и във всеки случай, докато Управителният съвет не забележи устойчива корекция на тренда на инфлацията, който да е в съответствие с целта му по отношение на инфлацията.³² Нетните покупки ще съпътстват реинвестиции на погашенията по главници на ценни книжа с настъпващ падеж, придобити по програмата за закупуване на активи.

Ценните книжа, закупени по всички тези програми, се оценяват по амортизирана цена на придобиване, подлежаща на обезценка (виж *Ценни книжа* в бележките по счетоводната политика).

Амортизираната стойност на ценните книжа, държани от ЕЦБ, и пазарната им стойност³³ (която не се записва в баланса и в отчета за приходите и разходите, а се предоставя единствено с цел съпоставка) са, както следва:

²⁹ Повече подробности за програмата за закупуване на активи можете да намерите [на уебсайта на ЕЦБ](#).

³⁰ По тази програма НЦБ могат да закупват деноминирани в евро облигации с инвестиционен рейтинг, които са емитирани от небанкови предприятия, установени в еврозоната. ЕЦБ не купува ценни книжа по тази програма.

³¹ Вижте прессъобщенията на ЕЦБ от [10 март 2016 г.](#) и [8 декември 2016 г.](#)

³² При осигуряване на ценова стабилност ЕЦБ цели поддържането на равнище на инфлация под, но близко до 2% в средносрочен план.

³³ Пазарните стойности имат указателна цел и са изчислени въз основа на пазарни котировки. Където не са налични пазарни котировки, пазарните цени са изчислени посредством вътрешни модели на Евросистемата.

| | 2016 г. евро | | 2015 г. евро | | Изменение евро | |
|---|--------------------------|------------------------|--------------------------|-----------------------|--------------------------|-----------------------|
| | Амортизирана стойност | Пазарна стойност | Амортизирана стойност | Пазарна стойност | Амортизирана стойност | Пазарна стойност |
| Първа програма за закупуване на обезпечени облигации | 1 032 305 522 | 1 098 106 253 | 1 786 194 503 | 1 898 990 705 | (753 888 981) | (800 884 452) |
| Втора програма за закупуване на обезпечени облигации | 690 875 649 | 743 629 978 | 933 230 549 | 1 013 540 352 | (242 354 900) | (269 910 374) |
| Трета програма за закупуване на обезпечени облигации | 16 550 442 553 | 16 730 428 857 | 11 457 444 451 | 11 396 084 370 | 5 092 998 102 | 5 334 344 487 |
| Програма за пазарите на ценни книжа | 7 470 766 415 | 8 429 995 853 | 8 872 443 668 | 10 045 312 608 | (1 401 677 253) | (1 615 316 755) |
| Програма за закупуване на обезпечени с активи ценни книжа | 22 800 124 065 | 22 786 088 513 | 15 321 905 622 | 15 220 939 054 | 7 478 218 443 | 7 565 149 459 |
| Програма за закупуване на активи на публичния сектор | 112 270 760 463 | 112 958 545 591 | 39 437 433 065 | 39 372 318 024 | 72 833 327 398 | 73 586 227 567 |
| Общо | 160 815 274 667 | 162 746 795 045 | 77 808 651 858 | 78 947 185 113 | 83 006 622 809 | 83 799 609 932 |

Намалението при амортизираната стойност на портфейлите, държани по първата и втората програма за закупуване на обезпечени облигации и програмата за пазарите на ценни книжа се дължи на изплащания.

Управителният съвет подлага редовно на оценка финансовите рискове, свързани с ценните книжа, държани по всички тези програми.

Тестовите за обезценка се провеждат на годишна база, като се използват данните в края на годината, и се одобряват от Управителния съвет. При тези тестове показателите за обезценка се оценяват поотделно за всяка програма. В случаите, в които се наблюдават показатели за обезценка, бяха извършени допълнителни анализи, за да се потвърди, че паричните потоци по базисните ценни книжа не са засегнати от събитието, свързано с обезценката. Въз основа на резултатите от тазгодишните тестове за обезценка не са отчетени загуби през 2016 г. по ценните книжа, държани в портфейлите по паричната политика.

5 Вземания в рамките на Евросистемата

5.1 Вземания във връзка с разпределянето на евробанкноти в рамките на Евросистемата

Този показател включва вземания на ЕЦБ към НЦБ от еврозоната, свързани с разпределянето на евробанкноти в рамките на Евросистемата (виж *Банкноти в обращение* в бележките по счетоводната политика). Олихвяването на тези вземания се изчислява ежедневно по последния разполагаем пределен лихвен процент, който Евросистемата прилага в търговете при основните операции по рефинансиране³⁴ (виж приложение 22.2, *Приходи от лихви, произтичащи от разпределянето на евробанкноти в рамките на Евросистемата*).

³⁴ От 16 март 2016 г. лихвеният процент, използван от Евросистемата в търговете ѝ за основни операции по рефинансиране, е 0,00%.

6 Други активи

6.1 Материални и нематериални дълготрайни активи

На 31 декември 2016 г. тези активи обхващат следните показатели:

| | 2016 г. евро | 2015 г. евро | Изменение евро |
|---|----------------------|----------------------|---------------------|
| Цена на придобиване | | | |
| Земя и сгради | 1 011 662 911 | 1 027 242 937 | (15 580 026) |
| Инсталации в сградите | 221 888 762 | 219 897 386 | 1 991 376 |
| Компютри (хардуер и софтуер) | 88 893 887 | 77 350 193 | 11 543 694 |
| Оборудване, обзавеждане и моторни превозни средства | 96 197 706 | 92 000 437 | 4 197 269 |
| Незавършено капитално строителство | 3 024 459 | 244 590 | 2 779 869 |
| Други дълготрайни активи | 9 713 742 | 9 453 181 | 260 561 |
| Цена на придобиване, общо | 1 431 381 467 | 1 426 188 724 | 5 192 743 |
| Натрупана амортизация | | | |
| Земя и сгради | (72 284 513) | (79 468 891) | 7 184 378 |
| Инсталации в сградите | (31 590 282) | (15 827 521) | (15 762 761) |
| Компютри (хардуер и софтуер) | (57 935 440) | (45 530 493) | (12 404 947) |
| Оборудване, обзавеждане и моторни превозни средства | (29 107 438) | (20 831 615) | (8 275 823) |
| Други дълготрайни активи | (1 138 207) | (883 374) | (254 833) |
| Натрупана амортизация, общо | (192 055 880) | (162 541 894) | (29 513 986) |
| Нетна балансова стойност | 1 239 325 587 | 1 263 646 830 | (24 321 243) |

Нетното намаление в категория „Земя и сгради“ и съответната натрупана амортизация се дължат главно на отписването на капитализирани разходи за основни ремонти, свързани с обекти, които вече не са в експлоатация.

6.2 Други финансови активи

Тази статия се състои основно от инвестициите на собствените средства на ЕЦБ,³⁵ държани като пряко съответствие срещу капитала и резервите и провизиите за валутен, лихвен, кредитен и свързан с цената на златото риск. Тя включва също така 3211 акции в Банката за международни разплащания (БМР) на цена на придобиване 41,8 млн. евро.

Компонентите на тази статия са, както следва:

³⁵ Репо сделки, сключени в контекста на управление на портфейла от собствени средства, се отчитат в статия *Други* в пасива на баланса (виж приложение 12.3, *Други*).

| | 2016 г. евро | 2015 г. евро | Изменение евро |
|----------------------------------|-----------------------|-----------------------|--------------------|
| Разплащателни сметки в евро | 30 000 | 30 000 | – |
| Ценни книжа, деноминирани в евро | 19 113 074 101 | 19 192 975 459 | (79 901 358) |
| Обратни репо сделки в евро | 1 463 994 460 | 1 188 997 789 | 274 996 671 |
| Други финансови активи | 41 830 662 | 41 914 335 | (83 673) |
| Общо | 20 618 929 223 | 20 423 917 583 | 195 011 640 |

Нетното увеличение на тази статия през 2016 г. се дължи главно на реинвестирането на приходи от лихви, генерирани от портфейла от собствени средства.

6.3 Разлики от преоценка на задбалансови инструменти

Този показател е съставен основно от промени в оценката на останалите неуредени към 31 декември 2016 г. трансакции по валутни суапове и форуърди (виж приложение 19, *Трансакции по валутни суапове и форуърди*). Промените в оценката произтичат от преобразуването на такива трансакции в еквивалента им в евро по обменни курсове към датата на баланса, в съпоставка със стойностите в евро, получени от преобразуването на трансакциите по средната цена на съответната чуждестранна валута на тази дата (виж *Задбалансови инструменти* и *Активи и пасиви в злато и чуждестранна валута* в бележките по счетоводната политика).

Печалбите от преоценка при неуредените трансакции по лихвени суапове също са включени в тази статия (виж приложение 18, *Лихвени суапове*).

6.4 Начисления и разходи за бъдещи периоди

През 2016 г. в тази статия е включена начислената върху ценни книжа купонна лихва, включително неуредени лихвени плащания, изплатени при придобиване, на стойност 1924,5 млн. евро (спрямо 1186,6 млн. евро през 2015 г.) (виж приложение 2.2, *Салда в банки и инвестиции в ценни книжа, външни кредити и други външни активи* и *Вземания от резиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута*, приложение 4, *Ценни книжа на резиденти на еврозоната, деноминирани в евро* и приложение 6.2, *Други финансови активи*).

Освен това статията включва: а) начислен доход от общи проекти на Евросистемата (виж приложение 27, *Други приходи*), б) начислен доход от лихви по други финансови активи и в) различни предварителни плащания.

6.5 Други

В тази статия са включени начислените суми на междинното разпределение на печалбата на ЕЦБ (виж *Междинно разпределение на печалбата* в бележките по

счетоводната политика и приложение 11.2, *Други задължения в рамките на Евросистемата (нето)*).

Тя също така включва салда, свързани с неприключени към 31 декември 2016 г. трансакции по валутни суапове и форуърди, възникнали в резултат от преобразуването на такива трансакции в еквивалента им в евро по средната стойност на съответната валута към датата на баланса, в съпоставка със стойностите в евро, по които трансакциите са осчетоводени първоначално (виж *Задбалансови инструменти* в бележките по счетоводната политика).

7 Банкноти в обращение

Тази статия включва дела на ЕЦБ от 8% от всички евробанкноти в обращение (виж *Банкноти в обращение* в бележките по счетоводната политика).

8 Други задължения към кредитни институции от еврозоната, деноминирани в евро

На 8 декември 2016 г. Управителният съвет реши централните банки от Евросистемата да имат възможност да приемат и пари в брой като обезпечение по операциите за предоставяне в заем на ценни книжа по програмата за закупуване на ценни книжа от публичния сектор, без да трябва да ги реинвестират. За ЕЦБ тези операции се провеждат посредством специализирана институция.

Към 31 декември 2016 г. неуредени остават такива трансакции по предоставяне в заем на ценни книжа по програмата за закупуване на ценни книжа от публичния сектор, извършени с кредитни институции от еврозоната, на стойност 1,9 млрд. евро. Парите в брой, получени като обезпечение, са прехвърлени в сметки на TARGET2 (виж приложение 11.2, *Други задължения в рамките на Евросистемата (нето)*). Тъй като в края на годината парите в брой остават неинвестирани, тези трансакции са отчетени в баланса (виж *Обратни трансакции* в бележките по счетоводната политика)³⁶.

³⁶ Трансакции за предоставяне в заем на ценни книжа, от които не произтичат неинвестирани обезпечения в парични наличности в края на годината, се записват по задбалансовите сметки (виж приложение 16, *Програми за предоставяне в заем на ценни книжа*).

9 Задължения към други резиденти на еврозоната, деноминирани в евро

9.1 Други пасиви

Тази статия се състои от депозити на членове на Евробанковата асоциация (EBA), които се използват като гаранционен фонд за сетълмент на EURO1³⁷ в системата TARGET2.

10 Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в евро

Към 31 декември 2016 г. тази статия включва сумата от 9,5 млрд. евро (спрямо 1,5 млрд. евро през 2015 г.), която се състои от салда, държани при ЕЦБ от централни банки извън еврозоната, които произтичат от или са кореспондираща позиция на трансакции, обработени чрез системата TARGET2. Увеличението на тези салда през 2016 г. се дължи на плащания от резиденти на еврозоната към нерезиденти на еврозоната (виж приложение 11.2, *Други задължения в рамките на Евросистемата (нето)*).

Показателят също така включва сумата от 4,1 млрд. евро (спрямо 0,8 млрд. евро от 2015 г.), възникваща от постоянното реципрочно валутно споразумение с Федералния резерв. В рамките на това споразумение Федералният резерв предоставя на ЕЦБ щатски долари посредством суап трансакции с цел да се осигури краткосрочно финансиране в щатски долари на контрагенти в Евросистемата. Едновременно с това ЕЦБ осъществява огледални суап трансакции с НЦБ от еврозоната, които използват получените средства, за да извършат операции за предоставяне на ликвидност в щатски долари под формата на обратни трансакции с контрагенти от Евросистемата. Тези огледални суап трансакции пораждат салда в рамките на Евросистемата между ЕЦБ и НЦБ (виж приложение 11.2, *Други задължения в рамките на Евросистемата (нето)*). Освен това суап трансакциите, извършени с Федералния резерв и НЦБ от еврозоната, пораждат вземания и задължения по форуърди, които се записват по задбалансовите сметки (виж приложение 19, *Трансакции по валутни суапове и форуърди*).

Остатъкът от тази статия е сумата от 3,1 млрд. евро (спрямо 0 евро през 2015 г.), която представлява неуредени трансакции за предоставяне в заем на ценни книжа по програмата за закупуване на активи на публичния сектор, извършени с нерезиденти на еврозоната, при които като обезпечение са получени пари в брой и са прехвърлени в сметки на TARGET2 (виж

³⁷ EURO1 е платежна система, чийто оператор е EBA.

приложение 8, Други задължения към кредитни институции от еврозоната, деноминирани в евро).

11 Задължения в рамките на Евросистемата

11.1 Задължения, еквивалентни на прехвърляне на валутни резерви

Това са задълженията към НЦБ от еврозоната, възникнали от прехвърлянето към ЕЦБ на чуждестранни резервни активи при присъединяването на НЦБ към Евросистемата. През 2016 г. не са настъпили промени.

| | От 1 януари 2015 г. евро |
|--|--------------------------------|
| Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique | 1 435 910 943 |
| Deutsche Bundesbank | 10 429 623 058 |
| Eesti Pank | 111 729 611 |
| Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland | 672 637 756 |
| Bank of Greece | 1 178 260 606 |
| Banco de España | 5 123 393 758 |
| Banque de France | 8 216 994 286 |
| Banca d'Italia | 7 134 236 999 |
| Central Bank of Cyprus | 87 679 928 |
| Latvijas Banka | 163 479 892 |
| Lietuvos bankas | 239 453 710 |
| Banque centrale du Luxembourg | 117 640 617 |
| Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta | 37 552 276 |
| De Nederlandsche Bank | 2 320 070 006 |
| Oesterreichische Nationalbank | 1 137 636 925 |
| Banco de Portugal | 1 010 318 483 |
| Banka Slovenije | 200 220 853 |
| Národná banka Slovenska | 447 671 807 |
| Suomen Pankki – Finlands Bank | 728 096 904 |
| Общо | 40 792 608 418 |

Олихвяването на тези задължения се изчислява ежедневно по последния разполагам пределен лихвен процент, който Евросистемата прилага в търговете си при основните операции по рефинансиране, коригиран така, че да отрази нулевата възвръщаемост на компонента злато (виж приложение 22.3, *Олихвяване на вземанията на НЦБ във връзка с прехвърлянето на валутни резерви*).

11.2 Други задължения в рамките на Евросистемата (нето)

През 2016 г. този показател се състои главно от салдата в TARGET2 на НЦБ от еврозоната към ЕЦБ (виж *Салда в рамките на ЕЦБ/Евросистемата* в бележките по счетоводната политика). Нетното увеличение на този показател се дължи главно на покупките на ценни книжа по програмата за закупуване на активи (виж приложение 4, *Ценни книжа на резиденти на еврозоната, деноминирани в евро*), чийто сетълмент е извършен чрез сметки в TARGET2. Въздействието от тези покупки бе частично неутрализирано от а) сетълмента в TARGET2 на плащания от резиденти на еврозоната към нерезиденти на еврозоната (виж приложение 10, *Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в евро*), б) парите в брой, получени като обезпечение при предоставянето в заем на ценни книжа по програмата за закупуване на ценни книжа на публичния сектор (виж приложение 8, *Други задължения към кредитни институции от еврозоната, деноминирани в евро*) и приложение 10, *Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в евро*), в) увеличението на сумите, свързани с огледални суап трансакции, извършени с НЦБ във връзка с операции по предоставяне на ликвидност в щатски долари и г) изплащането на ценни книжа, закупени по програмата за пазарите на ценни книжа и по първите две програми за закупуване на обезпечени облигации, чийто сетълмент също беше извършен чрез сметки в TARGET2.

Олихвяването на позициите в TARGET2 с изключение на салдата, възникващи в резултат от огледални суап трансакции във връзка с операции по предоставяне на ликвидност в щатски долари, се изчислява ежедневно по последния разполагаем пределен лихвен процент, който Евросистемата прилага в търговете при своите основни операции по рефинансиране.

Този показател включва също сумата, дължима на НЦБ от еврозоната във връзка с междинното разпределение на печалбата на ЕЦБ (виж *Междинно разпределение на печалбата* в бележките по счетоводната политика).

| | 2016 г. евро | 2015 г. евро |
|--|------------------------|-----------------------|
| Дължимо на НЦБ от еврозоната във връзка с TARGET2 | 1 058 484 156 256 | 812 734 808 529 |
| Дължимо от НЦБ от еврозоната във връзка с TARGET2 | (908 249 140 203) | (730 463 422 714) |
| Дължимо на НЦБ от еврозоната във връзка с междинното разпределение на печалбата на ЕЦБ | 966 234 559 | 812 134 494 |
| Други задължения в рамките на Евросистемата (нето) | 151 201 250 612 | 83 083 520 309 |

12 Други пасиви

12.1 Разлики от преоценка на задбалансови инструменти

Този показател е съставен основно от промени в оценката на останалите неуредени към 31 декември 2016 г. трансакции по валутни суапове и форуърди

(виж приложение 19, *Трансакции по валутни суапове и форуърди*). Промените в оценката произтичат от преобразуването на такива трансакции в еквивалента им в евро по обменни курсове към датата на баланса, в съпоставка със стойностите в евро, получени от преобразуването на трансакциите по средната цена на съответната чуждестранна валута на тази дата (виж *Задбалансови инструменти* и *Активи и пасиви в злато и чуждестранна валута* в бележките по счетоводната политика).

Загубите от преценка при неуредените трансакции по лихвени суапове също са включени в този показател (виж приложение 18, *Лихвени суапове*).

12.2 Начисления и приходи за бъдещи периоди

Към 31 декември 2016 г. този показател включва приходи за бъдещи периоди във връзка с единния надзорен механизъм (ЕНМ) (виж приложение 25, *Нетни приходи и разходи по такси и комисиони*); административни начисления и начисления по финансови инструменти.

В показателя са включени също начислените лихви, дължими на НЦБ за цялата 2016 г. във връзка с техни вземания, свързани с прехвърлени валутни резерви към ЕЦБ (виж приложение 11.1, *Задължения, еквивалентни на прехвърляне на валутни резерви*). Тези суми са изплатени през януари 2017 г.

| | 2016 г. евро | 2015 г. евро | Изменение евро |
|--------------------------------------|-------------------|-------------------|---------------------|
| Административни начисления | 20 723 173 | 20 455 723 | 267 450 |
| Финансови инструменти: | 3 621 142 | 2 191 753 | 1 429 389 |
| Приходи на ЕНМ за бъдещи периоди | 41 089 798 | 18 926 078 | 22 163 720 |
| Валутни резерви, прехвърлени към ЕЦБ | 3 611 845 | 17 576 514 | (13 964 669) |
| TARGET2 | – | 36 393 921 | (36 393 921) |
| Общо | 69 045 958 | 95 543 989 | (26 498 031) |

12.3 Други

През 2016 г. този показател включва салда, свързани с неприключени към 31 декември 2016 г. трансакции по валутни суапове и форуърди (виж приложение 19, *Трансакции по валутни суапове и форуърди*). Тези салда са резултат от преобразуването на такива трансакции в еквивалента им в евро по средната стойност на съответната валута към датата на баланса, в съпоставка със стойностите в евро, по които трансакциите са осчетоводени първоначално (виж *Задбалансови инструменти* в бележките по счетоводната политика).

В допълнение тази статия включва нетното задължение по дефинирани доходи на ЕЦБ във връзка с доходи след приключване на трудовите правоотношения и други дългосрочни компенсации за нейните служители и членовете на Изпълнителния съвет, както и за членовете на Надзорния съвет, които са служители на ЕЦБ.

Пенсионни програми на ЕЦБ, други доходи след приключване на трудовите правоотношения и други дългосрочни компенсации³⁸

Баланс

Сумите, признати в баланса във връзка с доходи след приключване на трудовите правоотношения и други дългосрочни компенсации за служителите, са, както следва:

| | 2016 г. Персонал млн. евро | 2016 г. Съвети млн. евро | 2016 г. Всичко млн. евро | 2015 г. Персонал млн. евро | 2015 г. Съвети млн. евро | 2015 г. Всичко млн. евро |
|--|----------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|----------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|
| Настояща стойност на задълженията | 1 361,3 | 27,7 | 1 388,9 | 1 116,7 | 24,1 | 1 140,8 |
| Справедлива стойност на активите по пенсионната програма | (878,0) | – | (878,0) | (755,3) | – | (755,3) |
| Нетно задължение по дефинирани доходи, признато в баланса | 483,3 | 27,7 | 510,9 | 361,4 | 24,1 | 385,5 |

През 2016 г. настоящата стойност на задълженията спрямо служителите в размер на 1361,3 млн. евро (спрямо 1116,7 млн. евро през 2015 г.) включва финансово необезпечени компенсации на стойност 187,0 млн. евро (спрямо 155,9 млн. евро през 2015 г.), свързани с изплащането на доходи след приключване на трудовите правоотношения, различни от пенсии, и с други дългосрочни компенсации. Налице са и финансово необезпечени споразумения за доходи след приключване на трудовите правоотношения и други дългосрочни компенсации за членовете на Изпълнителния съвет и членовете на Надзорния съвет.

Отчет за приходите и разходите

Сумите, признати в отчета за приходите и разходите през 2016 г., са, както следва:

³⁸ В резултат на закръгляването общите суми във всички таблици от този раздел могат да не се равняват. В колоната „Съвети“ са представени сумите и за Изпълнителния съвет, и за Надзорния съвет.

| | 2016 г. Персонал млн. евро | 2016 г. Съвети млн. евро | 2016 г. Всичко млн. евро | 2015 г. Персонал млн. евро | 2015 г. Съвети млн. евро | 2015 г. Всичко млн. евро |
|---|----------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|----------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|
| Разходи за текущо обслужване | 104,4 | 1,6 | 106,0 | 120,0 | 1,9 | 121,9 |
| Нетни лихви по нетното задължение по дефинирани доходи | 9,7 | 0,6 | 10,3 | 9,5 | 0,5 | 10,0 |
| <i>в това число:</i> | | | | | | |
| <i>Разходи по задължението</i> | 29,1 | 0,6 | 29,8 | 22,9 | 0,5 | 23,4 |
| <i>Приходи по активите по пенсионната програма</i> | (19,5) | – | (19,5) | (13,4) | – | (13,4) |
| (Печалби)/загуби от преизчисляване по други дългосрочни компенсации | 0,6 | 0,1 | 0,7 | 2,6 | (0,1) | 2,5 |
| Всичко, включено в Разходи за персонала | 114,6 | 2,4 | 117,0 | 132,1 | 2,3 | 134,4 |

През 2016 г. разходите за текущо обслужване намаляха до 106,0 млн. евро (спрямо 121,9 млн. евро през 2015 г.), главно поради увеличаването на дисконтовия лихвен процент от 2% през 2014 г. на 2,5% през 2015 г.³⁹

Промени в задължението по дефинирани доходи, активите по пенсионната програма и резултатите от преизчисления

Промените в настоящата стойност на задължението по дефинирани доходи са, както следва:

| | 2016 г. Персонал млн. евро | 2016 г. Съвети млн. евро | 2016 г. Всичко млн. евро | 2015 г. Персонал млн. евро | 2015 г. Съвети млн. евро | 2015 г. Всичко млн. евро |
|---|----------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|----------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|
| Начално задължение по дефинирани доходи | 1 116,7 | 24,1 | 1 140,8 | 1 087,1 | 24,5 | 1 111,6 |
| Разходи за текущо обслужване | 104,4 | 1,6 | 106,0 | 120,0 | 1,9 | 121,9 |
| Разходи за лихви по задължението | 29,1 | 0,6 | 29,8 | 22,9 | 0,5 | 23,4 |
| Вноски, изплащани от участниците в програмата | 19,5 | 0,2 | 19,8 | 21,7 | 0,2 | 21,9 |
| Изплатени компенсации | (8,6) | (0,8) | (9,5) | (7,5) | (0,8) | (8,3) |
| (Печалби)/загуби от преизчисляване | 100,2 | 1,9 | 102,1 | (127,5) | (2,2) | (129,7) |
| Крайно задължение по дефинирани доходи | 1 361,3 | 27,7 | 1 388,9 | 1 116,7 | 24,1 | 1 140,8 |

За 2016 г. общите загуби от преизчисления в размер на 102,1 млн. евро по задължението по дефинирани доходи възникнаха основно поради понижаването на дисконтовия лихвен процент от 2,5% през 2015 г. на 2% през 2016 г.

³⁹ При изчисляването на разходите за текущо обслужване се използва дисконтовият лихвен процент през предходната година.

Промените през 2016 г. в справедливата стойност на активите по пенсионната програма за служителите в стълба на дефинираните доходи са, както следва:

| | 2016 г. млн. евро | 2015 г. млн. евро |
|--|----------------------|----------------------|
| Начална справедлива стойност на активите по пенсионната програма | 755,3 | 651,9 |
| Приходи от лихви по активите по пенсионната програма | 19,5 | 13,4 |
| Печалби от преизчисляване | 44,7 | 26,8 |
| Вноски, изплащани от работодателя | 45,0 | 46,9 |
| Вноски, изплащани от участниците в програмата | 19,5 | 21,7 |
| Изплатени компенсации | (6,0) | (5,4) |
| Крайна справедлива стойност на активите по пенсионната програма | 878,0 | 755,3 |

Печалбите от преизчисления на активите по пенсионната програма през 2016 г. и 2015 г. отразяват факта, че фактическата възвръщаемост на дяловете от фонда е по-висока от очакваните приходи от лихви от активите по пенсионната програма.

През 2016 г., вследствие на оценката на финансирането на пенсионната програма за персонала към 31 декември 2015 г., извършена от актюерите на ЕЦБ, Управителният съвет реши, наред с всичко останало: а) да прекрати годишната допълваща вноска от ЕЦБ в размер на 6,8 млн. евро и б) да увеличи, считано от септември 2016 г., вноската на ЕЦБ в пенсионната програма за персонала от 19,5% на 20,7% от основната заплата.⁴⁰ Тези решения доведоха до нетно намаление на общата вноска, изплатена от ЕЦБ през 2016 г., въпреки нарастването на броя на участниците в пенсионната програма (виж приложение 28, *Разходи за персонала*).

Измененията през 2016 г. в резултатите от преизчисления (виж приложение 14, *Сметки за преоценка*) са, както следва:

⁴⁰ В допълнение към това Управителният съвет реши да увеличи размера на вноските на служителите на ЕЦБ от 6,7% на 7,4% от основната заплата.

| | 2016 г. млн. евро | 2015 г. млн. евро |
|---|----------------------|----------------------|
| Начални печалби/(загуби) от преизчисляване | (148,4) | (305,6) |
| Вноски на НЦБ при присъединяване към Евросистемата ⁴¹ | 0,0 | (1,8) |
| Печалби от активите по пенсионната програма | 44,7 | 26,8 |
| Печалби/(загуби) по задължението | (102,1) | 129,7 |
| Загуби, признати в отчета за приходите и разходите | 0,7 | 2,5 |
| Крайни загуби от преизчисляване, включени в Сметки за преценка | (205,1) | (148,4) |

Основни допускания

При изготвянето на оценките, посочени в това приложение, актюерите са използвали приетите от Изпълнителния съвет допускания за целите на отчитането и оповестяването на данните. Основните допускания, използвани при изчисляването на задълженията по схемата за компенсации, са следните:

| | 2016 г. % | 2015 г. % |
|--|--------------|--------------|
| Дисконтов процент | 2,00 | 2,50 |
| Очаквана възвръщаемост от активите по пенсионната програма ⁴² | 3,00 | 3,50 |
| Бъдещо общо повишение на заплатите ⁴³ | 2,00 | 2,00 |
| Бъдещо увеличение на пенсиите ⁴⁴ | 1,40 | 1,40 |

Наред с това доброволните вноски на служителите в стълб на дефинирани вноски през 2016 г. са в размер на 133,2 млн. евро (спрямо 123,3 млн. евро през 2015 г.). Тези вноски са инвестирани в активите по пенсионната програма, но освен това пораждат съответстващо задължение на същата стойност.

13 Провизии

Този показател включва основно провизиите за валутен, лихвен, кредитен и свързан с цената на златото риск.

Провизиите за валутен, лихвен, кредитен и свързан с цената на златото риск ще се използват до необходимата според Управителния съвет степен за

⁴¹ При въвеждането на единната парична единица в Литва Lietuvos bankas направи вноска към салдата на всички сметки за преценка на ЕЦБ, считано от 1 януари 2015 г. Оставащите загуби от преизчисляване, включени в сметките за преценка към 31 декември 2014 г., доведоха до понижение на вноските на Lietuvos bankas.

⁴² Тези допускания са използвани за изчисляване на тази част от задължението по дефинирани доходи на ЕЦБ, която се финансира от активи с базисна капиталова гаранция.

⁴³ Освен това се допуска възможно индивидуално повишение на заплатите до 1,8% годишно в зависимост от възрастта на участващите в пенсионната програма.

⁴⁴ Съгласно правилата, свързани с пенсионната програма на ЕЦБ, пенсиите ще се увеличават годишно. Ако общата корекция на заплатите за служителите на ЕЦБ е под равнището на инфлацията на цените, всяко увеличение на пенсиите ще бъде в съответствие с общата корекция на заплатите. Ако общата корекция на заплатите надвишава инфлацията на цените, първата ще се прилага, за да се определи увеличението на пенсиите, при условие, че финансовото състояние на пенсионните програми на ЕЦБ позволява такова увеличение.

компенсиране на реализирани и нереализирани бъдещи загуби, по-специално загуби от оценка, които надхвърлят съответните сметки за преоценка. Въз основа на оценката на ЕЦБ за експозицията ѝ на тези рискове и като се вземат предвид редица фактори, всяка година се преразглежда дали продължава необходимостта от такива провизии и какъв да бъде размерът им. Размерът на провизиите, заедно с всички суми, държани в общия резервен фонд, не могат да надвишават стойността на капитала на ЕЦБ, внесен от НЦБ от еврозоната.

Към 31 декември 2016 г. провизиите срещу валутен, лихвен, кредитен и свързан с цената на златото риск са в размер на 7 619 884 851 евро, без промяна спрямо 2015 г. Тази сума съответства на размера на внесенния капитал на ЕЦБ, изплатен от НЦБ от еврозоната, към същата дата.

14 Сметки за преоценка

Тази статия се състои основно от салдата за преоценка, произтичащи от нереализирани печалби по активите, пасивите и задбалансовите инструменти (виж *Признаване на приходите, Активи и пасиви в злато и чуждестранна валута, Ценни книжа и Задбалансови инструменти* в бележките по счетоводната политика). Тя също така включва преизчисленията на нетното задължение по дефинирани доходи на ЕЦБ във връзка с доходите след приключване на трудовите правоотношения (виж *Пенсионни програми на ЕЦБ, други доходи след приключване на трудовите правоотношения и други дългосрочни компенсации* в бележките по счетоводната политика и приложение 12.3, *Други*).

| | 2016 г. евро | 2015 г. евро | Изменение евро |
|--|-----------------------|-----------------------|----------------------|
| Злато | 13 926 380 231 | 11 900 595 095 | 2 025 785 136 |
| Чуждестранна валута | 14 149 471 665 | 12 272 562 352 | 1 876 909 313 |
| Ценни книжа и други инструменти | 755 494 021 | 808 078 836 | (52 584 815) |
| Нетно задължение по дефинирани доходи във връзка с доходи след приключване на трудовите правоотношения | (205 078 109) | (148 413 109) | (56 665 000) |
| Общо | 28 626 267 808 | 24 832 823 174 | 3 793 444 634 |

Увеличението на размера на сметките за преоценка се дължи на поевтиняването на еврото спрямо златото, щатския долар и японската йена през 2016 г.

Обменните курсове, използвани за преоценка в края на годината, са следните:

| Обменни курсове | 2016 г. | 2015 г. |
|---------------------------|-----------|---------|
| Щатски долар за евро | 1,0541 | 1,0887 |
| Японска йена за евро | 123,40 | 131,07 |
| Евро за СПТ | 1,2746 | 1,2728 |
| Евро за унция чисто злато | 1 098,046 | 973,225 |

15 Капитал и резерви

15.1 Капитал

Записаният капитал на ЕЦБ възлиза на 10 825 007 069 евро. Капиталът, внесен от НЦБ от еврозоната и извън еврозоната, възлиза на 7 740 076 935 евро.

НЦБ от еврозоната са внесли изцяло дела си в записания капитал, който от 1 януари 2015 г. е в размер на 7 619 884 851 евро, както е показано в таблицата.⁴⁵

⁴⁵ Отделните суми са закръглени до най-близкото цяло число в евро. Поради това общите суми в таблиците от тази статия може да не се равняват.

| | Капиталов алгоритъм от 1 януари 2015 г. ⁴⁶ % | Внесен капитал от 1 януари 2015 г. евро |
|--|--|--|
| Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique | 2,4778 | 268 222 025 |
| Deutsche Bundesbank | 17,9973 | 1 948 208 997 |
| Eesti Pank | 0,1928 | 20 870 614 |
| Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland | 1,1607 | 125 645 857 |
| Bank of Greece | 2,0332 | 220 094 044 |
| Banco de España | 8,8409 | 957 028 050 |
| Banque de France | 14,1792 | 1 534 899 402 |
| Banca d'Italia | 12,3108 | 1 332 644 970 |
| Central Bank of Cyprus | 0,1513 | 16 378 236 |
| Latvijas Banka | 0,2821 | 30 537 345 |
| Lietuvos bankas | 0,4132 | 44 728 929 |
| Banque centrale du Luxembourg | 0,2030 | 21 974 764 |
| Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta | 0,0648 | 7 014 605 |
| De Nederlandsche Bank | 4,0035 | 433 379 158 |
| Oesterreichische Nationalbank | 1,9631 | 212 505 714 |
| Banco de Portugal | 1,7434 | 188 723 173 |
| Banka Slovenije | 0,3455 | 37 400 399 |
| Národná banka Slovenska | 0,7725 | 83 623 180 |
| Suomen Pankki – Finlands Bank | 1,2564 | 136 005 389 |
| Общо | 70,3915 | 7 619 884 851 |

НЦБ извън еврозоната са длъжни да внасят 3,75% от записания си капитал като вноски за оперативните разходи на ЕЦБ. В края на 2016 г. тези вноски са на обща стойност 120 192 083 евро, без изменение спрямо 2015 г. НЦБ извън еврозоната нямат право да получават дял от разпределимата печалба на ЕЦБ, включително приходи, произтичащи от разпределянето на евробанкноти в рамките на Евросистемата, нито са задължени да покриват загуби, претърпени от ЕЦБ.

НЦБ извън еврозоната са внесли следните суми:

⁴⁶ Дяловете на отделните НЦБ в капиталовия алгоритъм на ЕЦБ бяха променени последно на 1 януари 2014 г. На 1 януари 2015 г. обаче, поради присъединяването на Литва към еврозоната, общото тегло на НЦБ от еврозоната в целия капитал на ЕЦБ се увеличи, докато общото тегло на НЦБ извън еврозоната намалю. Няма промени през 2016 г.

| | Капиталов алгоритъм от 1 януари 2015 г. % | Внесен капитал от 1 януари 2015 г. евро |
|----------------------------|--|--|
| Българска народна банка | 0,8590 | 3 487 005 |
| Česká národní banka | 1,6075 | 6 525 450 |
| Danmarks Nationalbank | 1,4873 | 6 037 512 |
| Hrvatska narodna banka | 0,6023 | 2 444 963 |
| Magyar Nemzeti Bank | 1,3798 | 5 601 129 |
| Narodowy Bank Polski | 5,1230 | 20 796 192 |
| Banca Națională a României | 2,6024 | 10 564 124 |
| Sveriges riksbank | 2,2729 | 9 226 559 |
| Bank of England | 13,6743 | 55 509 148 |
| Общо | 29,6085 | 120 192 083 |

Задбалансови инструменти

16 Програма за предоставяне в заем на ценни книжа

Като част от управлението на собствените си средства ЕЦБ има споразумение за програма за предоставяне в заем на ценни книжа, по силата на което специализирана институция предприема от името на ЕЦБ трансакции по предоставяне в заем на ценни книжа.

В допълнение към това ЕЦБ, съобразно с решенията на Управителния съвет, предостави за отдаване в заем наличностите си от ценни книжа, придобити по първата, втората и третата програма за закупуване на обезпечени облигации, както и наличностите си от ценни книжа, придобити по програмата за закупуване на активи на публичния сектор, а също и закупените по програмата за пазарите на ценни книжа, които са допустими за закупуване и по програмата за закупуване на активи на публичния сектор.⁴⁷

Ако в края на годината не остават неинвестирани обезпечения под формата на пари в брой, съответните операции по предоставяне в заем на ценни книжа се записват по задбалансовите сметки.⁴⁸ Към 31 декември 2016 г. остават неуредени такива операции по предоставяне в заем на ценни книжа на стойност 10,9 млрд. евро (спрямо 4,5 млрд. евро през 2015 г.). От тази сума 3,9 млрд. евро са свързани с отдаването в заем на ценни книжа, държани за целите на паричната политика (спрямо 0,3 млрд. евро през 2015 г.).

17 Лихвени фючърси

Към 31 декември 2016 г. са неуредени следните валутни трансакции, представени по пазарни курсове в края на годината:

| Лихвени фючърси в чуждестранна валута | 2016 г. Стойност на договора евро | 2015 г. Стойност на договора евро | Изменение евро |
|---------------------------------------|--|--|-------------------|
| Покупки | 558 770 515 | 694 406 172 | (135 635 657) |
| Продажби | 2 258 798 975 | 690 554 100 | 1 568 244 875 |

Тези трансакции са извършени в контекста на управлението на резервите на ЕЦБ в чуждестранна валута.

⁴⁷ ЕЦБ не извършва покупки на ценни книжа по програмата за закупуване от корпоративния сектор и съответно няма по нея наличности за предоставяне в заем.

⁴⁸ Когато в края на годината останат неинвестирани обезпечения в брой, тези трансакции се записват по балансови сметки (виж приложение 8, *Други задължения към кредитни институции от еврозоната, деноминирани в евро* и приложение 10, *Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в евро*).

18 Лихвени суапове

Към 31 декември 2016 г. остават неуредени трансакции по лихвени суапове с условна стойност 378,3 млн. евро, представени по пазарни курсове в края на годината (спрямо 274,5 млн. евро през 2015 г.). Тези трансакции са извършени в контекста на управлението на резервите на ЕЦБ в чуждестранна валута.

19 Трансакции по валутни суапове и форуърди

Управление на резервите в чуждестранна валута

През 2016 г. трансакции по валутни суапове и форуърди са извършени в контекста на управлението на резервите на ЕЦБ в чуждестранна валута. Вземанията и задълженията в резултат от тези трансакции, които остават неуредени към 31 декември 2016 г., са представени по пазарни курсове в края на годината, както следва:

| Трансакции по валутни суапове и форуърди | 2016 г. евро | 2015 г. евро | Изменение евро |
|--|-----------------|-----------------|-------------------|
| Вземания | 3 123 544 615 | 2 467 131 004 | 656 413 611 |
| Пасиви | 2 855 828 167 | 2 484 517 472 | 371 310 695 |

Операции по предоставяне на ликвидност

Вземания и задължения в щатски долари с дата на сетълмент през 2017 г. възникнаха във връзка с предоставянето на ликвидност в щатски долари на контрагенти в Евросистемата (виж приложение 10, *Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в евро*).

20 Управление на операциите по получаване и предоставяне на кредити

През 2016 г. ЕЦБ продължи да отговаря за управлението на операциите на ЕС по получаване и предоставяне на кредити по Механизма за средносрочна финансова подкрепа, Европейския механизъм за финансово стабилизиране, Европейския инструмент за финансова стабилност и Европейския механизъм за стабилност (ЕМС), както и по споразумението за заем за Гърция. През 2016 г. ЕЦБ обработи плащания, свързани с тези операции, както и плащания във формата на дялове на членовете в основния уставен капитал на ЕМС.

Четири съдебни дела са заведени срещу ЕЦБ и други институции на ЕС от множество вложители, акционери и притежатели на облигации в кредитни институции в Кипър. Ищците твърдят, че са понесли финансови загуби в резултат от действия, които по тяхно мнение са довели до реструктурирането на тези кредитни институции в контекста на програмата за финансова помощ за Кипър. През 2014 г. Общият съд на ЕС вече определи дванадесет подобни дела като недопустими в тяхната цялост. Осем от тези решения са обжалвани и през 2016 г. Съдът на Европейския съюз потвърди недопустимостта на делата или при обжалването се произнесе в полза на ЕЦБ. Участието на ЕЦБ в процеса, водещ до приключване на програмата за финансова помощ, се свеждаше съгласно Договора за създаване на Европейския механизъм за стабилност до предоставяне на техническа консултация съвместно с Европейската комисия и до представяне на необвързващо становище по кипърския проектозакон за реструктуриране на кредитни институции. Поради това се смята, че в резултат на тези дела ЕЦБ няма да понесе загуби.

Приложение към отчета за приходите и разходите

22 Нетен доход от лихви

22.1 Приходи от лихви по чуждестранни резервни активи

Тази статия включва приходите от лихви, от които са приспаднати разходите за лихви, по нетните резервни активи на ЕЦБ в чуждестранна валута, както следва:

| | 2016 г. евро | 2015 г. евро | Изменение евро |
|---|--------------------|--------------------|-------------------|
| Приходи от лихви по разплащателни сметки | 1 499 288 | 552 459 | 946 829 |
| Приходи от лихви по депозити на паричния пазар | 18 095 835 | 6 306 443 | 11 789 392 |
| Приходи/(разходи) от лихви по репо сделки | (34 017) | 38 311 | (72 328) |
| Приходи от лихви по обратни репо сделки | 12 745 338 | 2 920 201 | 9 825 137 |
| Приходи от лихви по ценни книжа | 304 958 993 | 261 121 900 | 43 837 093 |
| Приходи/(разходи) от лихви по лихвени суапове | 19 080 | (861 355) | 880 435 |
| Приход от лихви по суапове и форуърдни трансакции в чуждестранна валута | 33 157 253 | 13 127 982 | 20 029 271 |
| Приходи от лихви по чуждестранни резервни активи (нето) | 370 441 770 | 283 205 941 | 87 235 829 |

Общото увеличение на нетните приходи от лихви през 2016 г. се дължи главно на по-високите приходи от лихви, генерирани от портфейла в щатски долари.

22.2 Приходи от лихви, произтичащи от разпределянето на евробанкноти в рамките на Евросистемата

Тази статия включва приходите от лихви, свързани с дела от 8% на ЕЦБ от общата емисия евробанкноти (виж *Банкноти в обращение* в бележките по счетоводната политика и приложение 5.1, *Вземания във връзка с разпределянето на евробанкноти в рамките на Евросистемата*). Въпреки увеличението от 4,7% на средната стойност на банкнотите в обращение, през 2016 г. се наблюдава намаление на приходите поради факта, че средният лихвен процент по основните операции по рефинансиране беше по-нисък, отколкото през 2015 г. (0,01% през 2016 г. спрямо 0,05% през 2015 г.).

22.3 Олихвяване на вземания на НЦБ във връзка с прехвърлени валутни резерви

В този показател са показани лихвените плащания към НЦБ от еврозоната, произтичащи от техните вземания във връзка с чуждестранни резервни активи, прехвърлени на ЕЦБ (виж приложение 11.1, *Задължения, еквивалентни на прехвърляне на валутни резерви*). Спадът в това олихвяване през 2016 г. отразява факта, че средният лихвен процент по основните операции по рефинансиране е по-нисък, отколкото през 2015 г.

22.4 Други приходи от лихви и Други разходи за лихви⁴⁹

През 2016 г. тези статии обхващаха главно нетните приходи от лихви в размер на 1,0 млрд. евро по ценните книжа, придобити от ЕЦБ за целите на паричната политика (спрямо 0,9 млрд. евро през 2015 г.). От тази сума 0,5 млрд. евро са свързани с нетен приход от лихви по ценни книжа, придобити по програмата за пазарите на ценни книжа (спрямо 0,6 млрд. евро през 2015 г.), а 0,4 млрд. евро са свързани с нетен приход от лихви по ценни книжа, придобити по програмата за закупуване на активи (спрямо 0,2 млрд. евро през 2015 г.).

Остатъкът по тези статии включва главно приходи от лихви и разходи за лихви по портфейла на ЕЦБ от собствени средства (виж приложение 6.2, *Други финансови активи*) и други различни лихвоносни салда.

23 Реализирани печалби/загуби от финансови операции

През 2016 г. нетните реализирани печалби, произтичащи от финансови операции, са, както следва:

| | 2016 г. евро | 2015 г. евро | Изменение евро |
|--|--------------------|--------------------|-------------------|
| Реализирани нетни печалби | 159 456 244 | 175 959 137 | (16 502 893) |
| Реализирани нетни печалби от разлики в обменните курсове и в цената на златото | 65 085 498 | 38 474 593 | 26 610 905 |
| Реализирани нетни печалби, произтичащи от финансови операции | 224 541 742 | 214 433 730 | 10 108 012 |

Реализираните нетни печалби включват реализирани печалби и загуби от ценни книжа, лихвени фючърси и лихвени суапове. Спадът на реализираните нетни печалби през 2016 г. се дължи главно на по-ниските реализирани печалби, генерирани от ценни книжа в портфейла в щатски долари.

⁴⁹ Считано от 2016 г. приходите от лихви и разходите за лихви, произтичащи от ценните книжа, държани за целите на паричната политика, се отчитат на нетна база в *Други приходи от лихви* или *Други разходи за лихви*, според това дали нетната сума е положителна или отрицателна (виж *Прекласификации* в бележките по счетоводната политика).

Общото увеличение на реализираните нетни печалби от обменни курсове и цената на златото се дължи главно на изходящ поток на наличности на СПТ в контекста на двустранното споразумение с МВФ за покупко-продажба на СПТ (виж приложение 2.1, *Вземания от МВФ*).

24 Обезценка на финансови активи и позиции

Обезценката на финансови активи и позиции през 2016 г. е, както следва:

| | 2016 г. евро | 2015 г. евро | Изменение евро |
|---|----------------------|---------------------|---------------------|
| Нереализирани ценови загуби от ценни книжа | (148 159 250) | (63 827 424) | (84 331 826) |
| Нереализирани ценови загуби от лихвени суапове | – | (223 892) | 223 892 |
| Нереализирани загуби от разлики в обменни курсове | (12 760) | (1 901) | (10 859) |
| Общо обезценки | (148 172 010) | (64 053 217) | (84 118 793) |

По-високите обезценки в сравнение с 2015 г. се дължат главно на по-високата пазарна доходност на ценните книжа в портфейла в щатски долари успоредно с цялостното намаляване на пазарната им стойност.

25 Нетен доход/разходи от такси и комисиони

| | 2016 г. евро | 2015 г. евро | Изменение евро |
|---|--------------------|--------------------|--------------------|
| Приходи от такси и комисиони | 382 191 051 | 277 324 169 | 104 866 882 |
| Разходи, свързани с такси и комисиони | (10 868 282) | (8 991 908) | (1 876 374) |
| Нетни приходи от такси и комисиони | 371 322 769 | 268 332 261 | 102 990 508 |

През 2016 г. приходите по тази статия се състоят основно от надзорни такси. Разходите се изразяват главно в такси за попечителски услуги и такси, дължими на външни мениджъри на активи, извършващи покупки на допустими обезпечени с активи ценни книжа по изрично нареждане на Евросистемата и от нейно име.

Приходи и разходи, свързани с надзорните задачи

През ноември 2014 г. ЕЦБ пое своите надзорни задачи в съответствие с член 33 от Регламент 1024/2013/ЕС на Съвета от 15 октомври 2013 г. За да възстановява разходите си по изпълнението на тези задачи, ЕЦБ начислява надзорни такси на поднадзорните лица. През април 2016 г. ЕЦБ обяви, че годишните надзорни такси за 2016 г. ще възлизат на 404,5 млн. евро.⁵⁰ Тази сума се основава на прогнозните годишни разходи за 2016 г. в размер на

⁵⁰ Тази сума е фактурирана през октомври 2016 г. и дължима на 18 ноември 2016 г.

423,2 млн. евро след корекции за i) излишъка в размер на 18,9 млн. евро от начислените през 2015 г. надзорни такси, ii) възстановените средства във връзка с промени в броя или статута на поднадзорните лица⁵¹ (0,3 млн. евро) и iii) лихви в размер на 0,1 млн. евро, начислени за просрочени плащания през 2015 г.

Въз основа на фактическите разходи на ЕЦБ за задачите по банковия надзор приходите от надзорни такси за 2016 г. възлизат на 382,2 млн. евро.

| | 2016 г. евро | 2015 г. евро | Изменение евро |
|---|--------------------|--------------------|--------------------|
| Надзорни такси | 382 151 355 | 277 086 997 | 105 064 358 |
| <i>в това число:</i> | | | |
| <i>Такси, начислени на значими лица или значими групи</i> | 338 418 328 | 245 620 964 | 92 797 364 |
| <i>Такси, начислени на по-малко значими лица и по-малко значими групи</i> | 43 733 027 | 31 466 033 | 12 266 994 |
| Общи приходи от задачи, свързани с банковия надзор | 382 151 355 | 277 086 997 | 105 064 358 |

Излишъкът в размер на 41,1 млн. евро, възникващ през 2016 г. от разликата между прогнозните разходи (423,2 млн. евро) и фактическите разходи (382,2 млн. евро) е отчетен в статията *Начисления и приходи за бъдещи периоди* (виж приложение 12.2, *Начисления и приходи за бъдещи периоди*). Той ще намали надзорните такси, които ще бъдат начислени през 2017 г.

Освен това ЕЦБ има право да налага глоби или периодични парични санкции на дружества при неизпълнение на задължения, произтичащи от нейните регламенти и решения. През 2016 г. не са налагани такива глоби или санкции.

Свързаните с ЕНМ разноски произтичат от прекия надзор над значимите лица, наблюдението на надзора над по-малко значимите лица и изпълнението на хоризонтални задачи и специализирани услуги. Те включват също така разходи за спомагателните структурни звена на ЕЦБ, включително сграден фонд, управление на човешките ресурси, административни услуги, бюджетиране и контрол, счетоводство, правни услуги, вътрешен одит, статистика и услуги в областта на информационните технологии, които са необходими за изпълнението на надзорните задачи на ЕЦБ.

За 2016 г. разбивката на тези разходи е, както следва:

⁵¹ Въз основа на член 7 от Регламента на ЕЦБ относно надзорните такси (ЕЦБ/2014/41), когато i) спрямо поднадзорно лице или поднадзорна група се осъществява надзор само за част от периода на таксуване, или ii) статутът на поднадзорно лице или поднадзорна група се промени от значимо/значима на по-малко значимо/значима или обратното, индивидуалната надзорна такса се коригира. Такива получени или възстановени суми се вземат предвид при изчисляването на общата годишна надзорна такса, която ще бъде начислена през следващите години.

| | 2016 г. евро | 2015 г. евро | Изменение евро |
|---|--------------------|--------------------|--------------------|
| Заплати и компенсаци | 180 655 666 | 141 262 893 | 39 392 773 |
| Наем и поддръжка на сгради | 58 103 644 | 25 513 220 | 32 590 424 |
| Други оперативни разходи | 143 392 045 | 110 310 884 | 33 081 161 |
| Общи разходи за задачи, свързани с банковия надзор | 382 151 355 | 277 086 997 | 105 064 358 |

Нарастването на общия брой служители в банковия надзор на ЕЦБ, преместването в нова сграда и осигуряването на статистическа и ИТ инфраструктура за изпълнението на надзорните задачи допринесоха за повишаването на общите разходи на ЕНМ през 2016 г.

26 Доход от акции и дялови участия

Тук са представени дивидентите, получени от акциите на ЕЦБ в БМР (виж приложение 6.2, *Други финансови активи*).

27 Други приходи

Други различни приходи през 2016 г. са възникнали главно от начислените вноски на НЦБ от еврозоната към разходите, направени от ЕЦБ във връзка със съвместни проекти на Евросистемата.

28 Разходи за персонала

По-големият среден брой служители на ЕЦБ през 2016 г. доведе до общо нарастване на разходите за персонала. То беше отчасти компенсирано от намаление на нетните разходи, свързани с доходи след приключване на трудовите правоотношения и други дългосрочни компенсаци.

Този показател включва заплати, надбавки, осигуровки на персонала и различни други разходи, възлизащи на 349,5 млн. евро (спрямо 306,4 млн. евро през 2015 г.). Тук е включена и сумата от 117,0 млн. евро (спрямо 134,4 млн. евро през 2015 г.) признати разходи във връзка с пенсионната програма на ЕЦБ, други доходи след приключване на трудовите правоотношения и други дългосрочни компенсаци (виж приложение 12.3, *Други*).

Заплатите и надбавките, включително възнагражденията на висшето ръководство, се формират по принцип според схемата за възнаграждения в институциите на Европейския съюз и са сравними с нея.

Членовете на Изпълнителния съвет и членовете на Надзорния съвет, които са служители на ЕЦБ, получават основна заплата, а членовете на Надзорния съвет на непълно работно време, които са служители на ЕЦБ, получават допълнително възнаграждение въз основа на броя на заседанията, в които са

участвали. Освен това членовете на Изпълнителния съвет и членовете на Надзорния съвет на пълно работно време, които са служители на ЕЦБ, получават допълнителни надбавки за представителни цели и смяна на местопребиваването. Що се отнася до председателя, вместо надбавки за смяна на местопребиваването му се предоставя официална резиденция, собственост на ЕЦБ. Съобразно условията, залегнали в Условията за работа на персонала на Европейската централна банка, членовете на двата съвета имат правото да получават семейни надбавки и надбавки за издръжка на дете и образование, в зависимост от индивидуалния случай. Заплатите подлежат на облагане с данък в полза на Европейския съюз, както и на отчисления за вноски за пенсия, здравно осигуряване и застраховки срещу злополука. Надбавките не се облагат с данък и не се вземат предвид за пенсия.

През 2016 г. основните заплати на членовете на Изпълнителния съвет и на членовете на Надзорния съвет, които са служители на ЕЦБ (т.е. без представителите на националните надзорни органи), са, както следва:⁵²

| | 2016 г. евро | 2015 г. евро |
|--|------------------|------------------|
| Марио Драги (председател) | 389 760 | 385 860 |
| Витор Констанцио (заместник-председател) | 334 080 | 330 744 |
| Петер Праг (член на Съвета) | 277 896 | 275 604 |
| Беноа Кьоре (член на Съвета) | 277 896 | 275 604 |
| Ив Мерш (член на Съвета) | 277 896 | 275 604 |
| Забине Лаутеншлегер (член на Съвета) | 277 896 | 275 604 |
| Общо за Изпълнителния съвет | 1 835 424 | 1 819 020 |
| Общо за Надзорния съвет (членове, които са служители на ЕЦБ)⁵³ | 631 254 | 635 385 |
| <i>в това число:</i> | | |
| <i>Даниел Нуи (председател на Надзорния съвет)</i> | 277 896 | 275 604 |
| Общо | 2 466 678 | 2 454 405 |

В добавка към това допълнителните възнаграждения, изплатени на членове на Надзорния съвет на непълно работно време, са на стойност 343 341 евро (спрямо 352 256 евро през 2015 г.).

Общата стойност на надбавките, изплатени на членовете на двата съвета, и вноските за тях от страна на ЕЦБ в схеми за здравно осигуряване и застраховки срещу злополука е 807 475 евро (спрямо 625 021 евро през 2015 г.). През декември 2015 г. Управителният съвет реши, че на служителите и членовете на съветите, които внасят пълната стойност на частната медицинска застраховка, ЕЦБ ще плаща сума, равностойна на вноската, която би правила, ако тези лица бяха членове на схемата на ЕЦБ за здравно осигуряване. Освен това правилото включва клауза с обратно действие за плащания по здравното осигуряване от 1 януари 2013 г. Поради тази разпоредба се очаква изплатените през 2017 г. надбавки да са по-ниски, отколкото през 2016 г.

⁵² Брутен размер, т.е. преди облагане с данък в полза на Европейския съюз.

⁵³ Общата сума не включва заплатата на Забине Лаутеншлегер, отчетена при тези на другите членове на Изпълнителния съвет.

На бивши членове на Изпълнителния съвет и на Надзорния съвет могат да се изплащат възнаграждения за ограничен период след изтичането на мандата им. През 2016 г. не са извършвани такива плащания. Изплатените пенсии, включително свързаните с това надбавки, за бивши членове на съветите или лица на тяхна издръжка и вноски в схеми за здравно осигуряване и осигуряване срещу злополука възлизат на 834 668 евро (спрямо 783 113 евро през 2015 г.).

В края на 2016 г. приравненият към работни места на пълен работен ден реален брой служители, сключили договор с ЕЦБ, е 3171⁵⁴, от които 320 на ръководни длъжности. Промените в броя на персонала през 2016 г. са, както следва:

| | 2016 г. | 2015 г. |
|---|--------------|--------------|
| Общ брой на служителите на 1 януари (без новоназначените на 1 януари) | 2 871 | 2 577 |
| Новоназначени служители/служители с променен статут по договор | 725 | 648 |
| Напуснали/с изтекъл срок на договора | (380) | (299) |
| Нетно увеличение/(намаление) в резултат на промени в схемите за непълно работно време | (45) | (55) |
| Общо служители към 31 декември | 3 171 | 2 871 |
| Среден брой на наетите | 3 007 | 2 722 |

29 Административни разходи

Те обхващат всички други текущи разходи за наем и поддръжка на сгради, некапиталови разходи за материали и оборудване, разходи за хонорари, други услуги и доставки, както и разходи, свързани с персонала, включително за подбор, преместване, установяване, обучение и преместване при напускане.

30 Услуги по производството на банкноти

Тези разходи възникват предимно във връзка с презграничното превозване на евробанкноти между печатници за банкноти и НЦБ за доставка на нови банкноти, както и между НЦБ за компенсиране на недостиг с допълнителни запаси. Те се поемат централно от ЕЦБ.

⁵⁴ Не са включени служителите в неплатен отпуск. Този брой включва служители на безсрочен, срочен или краткосрочен договор и участниците в квалификационната програма на ЕЦБ за наскоро дипломирани висшисти. Включени са и служители в отпуск по майчинство или в дългосрочен отпуск по болест.

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

8 February 2017

Independent auditor's report

Opinion

We have audited the financial statements of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2016, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes.

In our opinion, the accompanying financial statements of the European Central Bank give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as at 31 December 2016 and of the results of its operations for the year then ended, in accordance with the principles established by the Governing Council, which are laid down in Decision (EU) 2016/2247 of the ECB of 3 November 2016 on the annual accounts of the ECB (ECB/2016/35).

Basis for Opinion

We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing (ISAs). Our responsibilities under those standards are further described in the Auditor's Responsibilities for the Audit of the Financial Statements section of our report. We are independent of the European Central Bank in accordance with the German ethical requirements that are relevant to our audit of the financial statements, which are consistent with the International Ethics Standards Board for Accountants' Code of Ethics for Professional Accountants (IESBA Code) and we have fulfilled our other ethical responsibilities in accordance with these requirements. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion.

Responsibilities of the European Central Bank's Executive Board and Those Charged with Governance for the Financial Statements

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of the financial statements in accordance with the principles established by the Governing Council, which are laid down in Decision (EU) 2016/2247 of the ECB of 3 November 2016 on the annual accounts of the ECB (ECB/2016/35), and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

In preparing the financial statements, the Executive Board is responsible for using the going concern basis of accounting in accordance with Article 4 of the applicable Decision (ECB/2016/35).

Those charged with governance are responsible for overseeing the European Central Bank's financial reporting process.

Auditor's Responsibilities for the Audit of the Financial Statements

Our objectives are to obtain reasonable assurance about whether the financial statements as a whole are free from material misstatement, whether due to fraud or error, and to issue an auditor's report that includes our opinion. Reasonable assurance is a high level of assurance, but is not a guarantee that an audit conducted in accordance with ISAs will always detect a material misstatement when it exists. Misstatements can arise from fraud or error and are considered material if, individually or in the aggregate, they could reasonably be expected to influence the economic decisions of users taken on the basis of these financial statements.

As part of an audit in accordance with ISAs, we exercise professional judgment and maintain professional skepticism throughout the audit. We also:

- Identify and assess the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error, design and perform audit procedures responsive to those risks, and obtain audit evidence that is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion. The risk of not detecting a material misstatement resulting from fraud is higher than for one resulting from error, as fraud may involve collusion, forgery, intentional omissions, misrepresentations, or the override of internal control.
- Obtain an understanding of internal control relevant to the audit in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control.
- Evaluate the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates and related disclosures made by management.
- Conclude on the appropriateness of management's use of the going concern basis of accounting and, based on the audit evidence obtained, whether a material uncertainty exists related to events or conditions that may cast significant doubt on the entity's ability to continue as a going concern. If we conclude that a material uncertainty exists, we are required to draw attention in our auditor's report to the related disclosures in the financial statements or, if such disclosures are inadequate, to modify our opinion. Our conclusions are based on the audit evidence obtained up to the date of our auditor's report.
- Evaluate the overall presentation, structure and content of the financial statements, including the disclosures, and whether the financial statements represent the underlying transactions and events in a manner that achieves fair presentation

We communicate with those charged with governance regarding, among other matters, the planned scope and timing of the audit and significant audit findings, including any significant deficiencies in internal control that we identify during our audit.

We also provide those charged with governance with a statement that we have complied with relevant ethical requirements regarding independence, and to communicate with them all relationships and other matters that may reasonably be thought to bear on our independence, and where applicable, related safeguards.

Yours sincerely,

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer



Victor Veger
Certified Public Accountant

Тази страница се предоставя от ЕЦБ като неофициален превод на доклада на външния одитор на ЕЦБ. В случай на противоречие предимство има английският вариант, подписан от EY.

До председателя и Управителния съвет
на Европейската централна банка
Франкфурт на Майн

8 февруари 2017 г.

Доклад на независимите одитори

Становище

Ние извършихме одит на финансовия отчет на Европейската централна банка, който включва счетоводния баланс към 31 декември 2016 г., отчета за приходите и разходите за годината, приключваща на същата дата, резюме на важните аспекти на счетоводната политика и други обяснителни приложения.

По наше мнение приложеният финансов отчет на Европейската централна банка дава явна и честна представа за финансовото ѝ състояние към 31 декември 2016 г., както и за резултатите от операциите ѝ през годината, приключваща на същата дата, в съответствие с принципите, установени от Управителния съвет и изложени в Решение (ЕС) 2016/2247 на ЕЦБ от 3 ноември 2016 г. относно годишните отчети на ЕЦБ (ЕЦБ/2016/35).

Основа на становището

Ние проведохме одита в съответствие с Международните одиторски стандарти (МОС). Задълженията ни по тези стандарти са описани по-подробно в раздела *Задължения на одиторите при одита на финансовия отчет* на нашия доклад. Ние сме независими от Европейската централна банка в съответствие с етичните изисквания в Германия, които се отнасят за нашия одит на финансовия отчет и които са в съответствие с Етичния кодекс на професионалните счетоводители на Съвета за международни етични стандарти на счетоводителите (IESBA), и изпълнихме другите си етични задължения в съгласие с тези изисквания. Считаме, че получените от нас одитни доказателства са достатъчна и подходяща основа за изразяване на становище.

Задължение на Изпълнителния съвет на Европейската централна банка и на лицата, натоварени с общо управление във връзка с финансовите отчети

Изпълнителният съвет отговаря за изготвянето и честното представяне на финансовия отчет в съответствие с установените от Управителния съвет принципи, които са изложени в Решение (ЕС) 2016/2247 на ЕЦБ от 3 ноември 2016 г. относно годишните отчети на ЕЦБ (ЕЦБ/2016/35), и за вътрешния контрол, считан от Изпълнителния съвет за необходим с оглед недопускане на съществени неточности във финансовия отчет, независимо дали умишлено или поради грешка.

При изготвянето на финансовия отчет Изпълнителният съвет отговаря за прилагането на счетоводния принцип на действащото предприятие в съответствие с член 4 на приложимото Решение (ЕЦБ/2016/35).

Лицата, натоварени с общо управление, имат задължението да упражняват надзор над процеса на финансовото отчитане на Европейската централна банка.

Задължения на одиторите при одита на финансовия отчет

Нашата цел е да се убедим с разумна степен на сигурност, че като цяло финансовият отчет не съдържа съществени неточности, независимо дали умишлено или поради грешка, и да представим одиторски доклад, включващ нашето становище. „Разумна степен на сигурност“ представлява висока степен на сигурност, но не и гаранция, че проведеният в съответствие с МОС одит непременно ще открие съществени неточности, ако такива съществуват. Неточности могат да се получат умишлено или поради грешка и се считат за съществени, ако може разумно да се очаква, че поотделно или в своята съвкупност биха повлияли върху икономически решения на ползвателите, взети въз основа на финансовия отчет.

В съответствие с МОС, в целия одит прилагаме професионална преценка и поддържаме професионално скептичен подход. Освен това:

- Идентифицираме и подлагаме на оценка рисковете от съществени неточности, независимо дали умишлени или поради грешка; определяме и прилагаме процедури за одит, отговарящи на тези рискове, и събираме одитни доказателства,

които са достатъчни и подходящи за основа на нашето становище. Рискът да не открием умишлена съществена неточност е по-висок, отколкото за съществена неточност в резултат от грешка, той като умишлената неточност може да е свързана с тайно споразумение, подправяне, умишлен пропуск, невярно представяне или незачитане на вътрешния контрол.

- Запознаваме се с вътрешния контрол, свързан с одита, с цел да разработим процедури за одит, които са подходящи за условията, но не и с цел да изразим становище относно ефективността на вътрешния контрол на организацията.
- Оценяваме доколко са подходящи прилаганите счетоводни политики и доколко са разумни приблизителните счетоводни оценки и свързаните с тях оповестявания от страна на ръководните органи.
- Представяме заключение доколко е подходящо прилагането от ръководните органи на счетоводния принцип на действащото предприятие, както и, въз основа на получените одитни доказателства, дали е налице съществена несигурност във връзка със събития или обстоятелства, които биха могли да поставят под значително съмнение способността на организацията да продължи дейността си като действащо предприятие. Ако заключим, че е налице съществена несигурност, сме задължени в одиторския си доклад да привлечем вниманието към свързаните с това оповестявания във финансовите отчети, или, ако тези оповестявания са неподходящи, да изменим становището си. Заключенията ни се основават на одитни доказателства, получени до датата на одиторския доклад.
- Извършваме оценка на цялостното представяне, структурата и съдържанието на финансовия отчет, включително оповестяванията, и на това доколко финансовият отчет представя трансакциите и събитията по начин, който осигурява достоверно представяне.

Комуникираме с лицата, натоварени с общо управление, относно, наред с останалото, планирания обхват и време на изпълнение на одита и съществените констатации от него, включително съществени недостатъци във вътрешния контрол, които идентифицираме по време на одита

Освен това предоставяме на лицата, натоварени с общо управление, декларация, че сме изпълнили приложимите етични изисквания във връзка с независимостта и ги уведомяваме за всички взаимоотношения и други въпроси, които биха могли разумно да бъдат разглеждани като имащи отношение към нашата независимост, а когато е приложимо, и свързаните с това предпазни мерки.

С уважение,

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer

Victor Veger
Certified Public Accountant

Бележка относно разпределянето на печалби/загуби

Тази бележка не е част от финансовия отчет на ЕЦБ за 2016 г.

В съответствие с член 33 от Устава на ЕСЦБ нетната печалба на ЕЦБ се прехвърля в следната последователност:

- а) размер, определен от Управителния съвет, който не може да превишава 20% от нетната печалба, се прехвърля в общ резервен фонд, чиято горна граница е равна на 100% от капитала; и
- б) останалата нетна печалба се разпределя между притежателите на дялове на ЕЦБ, пропорционално на размера на внесените от тях дялове.⁵⁵

В случай на претърпяна от ЕЦБ загуба недостигът може да се компенсира от общия ѝ резервен фонд и, при необходимост, с решение на Управителния съвет, от паричния доход за съответната финансова година пропорционално и до размера на сумата, разпределяна между НЦБ в съответствие с член 32.5 от Устава на ЕСЦБ.⁵⁶

Нетната печалба на ЕЦБ за 2016 г. възлиза на 1193,1 млн. евро. Съгласно решение на Управителния съвет, на 31 януари 2017 г. се извърши междинно разпределение на печалбата на стойност 966,2 млн. евро между НЦБ от еврозоната. Освен това Управителният съвет взе решение да разпредели между НЦБ от еврозоната оставащата печалба в размер на 226,9 млн. евро.

| | 2016 г. евро | 2015 г. евро |
|--|-----------------|-----------------|
| Печалба за годината | 1 193 108 250 | 1 081 790 763 |
| Междинно разпределение на печалбата | (966 234 559) | (812 134 494) |
| Печалба след междинното разпределение на печалбата | 226 873 691 | 269 656 269 |
| Разпределяне на останалата печалба | (226 873 691) | (269 656 269) |
| Общо | 0 | 0 |

⁵⁵ НЦБ извън еврозоната нямат право да получават дял от разпределимата печалба на ЕЦБ и не са задължени да покриват претърпени от нея загуби.

⁵⁶ Съгласно член 32.5 от Устава на ЕСЦБ паричният доход на НЦБ се разпределя помежду им пропорционално на внесените от тях дялове от капитала на ЕЦБ.

Консолидиран баланс на Евросистемата към 31 декември 2016 г.¹

(млн. евро)²

| АКТИВИ | 31 декември 2016 г. | 31 декември 2015 г. |
|---|------------------------|------------------------|
| 1 Злато и вземания в злато | 382 061 | 338 713 |
| 2 Вземания от нерезиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута | 327 854 | 307 243 |
| 2.1 Вземания от МВФ | 78 752 | 80 384 |
| 2.2 Салда в банки и инвестиции в ценни книжа, външни кредити и други чуждестранни активи | 249 102 | 226 860 |
| 3 Вземания от резиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута | 30 719 | 31 110 |
| 4 Вземания от нерезиденти на еврозоната, деноминирани в евро | 19 082 | 20 242 |
| 4.1 Салда в банки, инвестиции в ценни книжа и кредити | 19 082 | 20 242 |
| 4.2 Вземания, произтичащи от кредитното улеснение по ERM II | 0 | 0 |
| 5 Кредити за кредитни институции от еврозоната, свързани с операции по паричната политика, деноминирани в евро | 595 873 | 558 989 |
| 5.1 Основни операции по рефинансиране | 39 131 | 88 978 |
| 5.2 Операции по дългосрочно рефинансиране | 556 570 | 469 543 |
| 5.3 Обратни операции за фино регулиране | 0 | 0 |
| 5.4 Структурни обратни операции | 0 | 0 |
| 5.5 Пределно кредитно улеснение | 172 | 468 |
| 5.6 Кредити, свързани с искания за допълнителни обезпечения | 0 | 0 |
| 6 Други вземания от кредитни институции в еврозоната, деноминирани в евро | 69 104 | 107 864 |
| 7 Ценни книжа на резиденти на еврозоната, деноминирани в евро | 1 974 899 | 1 161 004 |
| 7.1 Ценни книжа, държани за целите на паричната политика | 1 654 026 | 803 135 |
| 7.2 Други ценни книжа | 320 873 | 357 869 |
| 8 Дълг на сектор <i>Държавно управление</i>, деноминиран в евро | 26 460 | 25 145 |
| 9 Други активи | 236 847 | 230 236 |
| Общо активи | 3 662 901 | 2 780 546 |

¹ Въз основа на предварителни неаудирани данни. Годишните отчети на всички НЦБ ще бъдат финализирани до края на май 2017 г. и след това ще бъде публикуван окончателният консолидиран годишен баланс на Евросистемата.

² В резултат на закръгляването общите суми и междинните сборове може да не се равняват.

| ПАСИВИ | 31 декември 2016 г. | 31 декември 2015 г. |
|---|------------------------|------------------------|
| 1 Банкноти в обращение | 1 126 216 | 1 083 539 |
| 2 Задължения към кредитни институции в еврозоната, свързани с операции по паричната политика, деноминирани в евро | 1 313 264 | 768 419 |
| 2.1 Разплащателни сметки (покриващи системата за минимални резерви) | 888 988 | 555 864 |
| 2.2 Депозитно улеснение | 424 208 | 212 415 |
| 2.3 Срочни депозити | 0 | 0 |
| 2.4 Обратни операции за фино регулиране | 0 | 0 |
| 2.5 Депозити, свързани с искания за допълнителни обезпечения | 69 | 140 |
| 3 Други задължения към кредитни институции от еврозоната, деноминирани в евро | 9 427 | 5 200 |
| 4 Емитирани дългови сертификати | 0 | 0 |
| 5 Задължения към други резиденти на еврозоната, деноминирани в евро | 220 760 | 141 805 |
| 5.1 Сектор <i>Държавно управление</i> | 114 880 | 59 295 |
| 5.2 Други задължения | 105 880 | 82 510 |
| 6 Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в евро | 205 678 | 54 529 |
| 7 Задължения към резиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута | 3 644 | 2 803 |
| 8 Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута | 9 301 | 3 677 |
| 8.1 Депозити, салда и други задължения | 9 301 | 3 677 |
| 8.2 Задължения, произтичащи от кредитното улеснение по ERM II | 0 | 0 |
| 9 Кореспондираща позиция на специални права на тираж, предоставени от МВФ | 59 263 | 59 179 |
| 10 Други задължения | 221 402 | 217 492 |
| 11 Сметки за преоценка | 394 418 | 345 703 |
| 12 Капитал и резерви | 99 527 | 98 199 |
| Общо пасиви | 3 662 901 | 2 780 546 |

Statistical section

| | |
|---|-----|
| 1. Financial and monetary developments | S2 |
| 2. Economic activity | S14 |
| 3. Prices and costs | S28 |
| 4. Exchange rates and balance of payments | S35 |
| 5. Fiscal developments | S40 |

Further information

| | |
|--|---|
| ECB statistics: | http://sdw.ecb.europa.eu/ |
| Methodological definitions can be found in the General Notes to the Statistics Bulletin: | http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000023 |
| Details on calculations can be found in the Technical Notes to the Statistics Bulletin: | http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000022 |
| Explanations of terms and abbreviations can be found in the ECB's statistics glossary: | http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/glossa.en.html |

Specific methodological note

Multi-annual averages of growth rates are calculated using the geometric mean. For all the other indicators included in this section, the multi-annual averages are computed using the arithmetic mean.

Cut-off date for the Statistical section

The cut-off date for the statistics included in the Statistical section was 15 March 2017.

Conventions used in the table

| | |
|---|--------------------------------|
| - data do not exist/data are not applicable | (p) provisional |
| . data are not yet available | s.a. seasonally adjusted |
| ... nil or negligible | n.s.a. non-seasonally adjusted |

1 Financial and monetary developments

1.1 Key ECB interest rates

(levels in percentages per annum; changes in percentage points)

| With effect from: ¹⁾ | Deposit facility | | Main refinancing operations | | | Marginal lending facility | |
|---------------------------------|------------------|--------|-----------------------------|-----------------------|--------|---------------------------|--------|
| | | | Fixed rate tenders | Variable rate tenders | | | |
| | Level | Change | Fixed rate | Minimum bid rate | Change | Level | Change |
| | | | Level | Level | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| 1999 1 Jan. | 2.00 | - | 3.00 | - | - | 4.50 | - |
| 4 Jan. ²⁾ | 2.75 | 0.75 | 3.00 | - | ... | 3.25 | -1.25 |
| 22 Jan. | 2.00 | -0.75 | 3.00 | - | ... | 4.50 | 1.25 |
| 9 Apr. | 1.50 | -0.50 | 2.50 | - | -0.50 | 3.50 | -1.00 |
| 5 Nov. | 2.00 | 0.50 | 3.00 | - | 0.50 | 4.00 | 0.50 |
| 2000 4 Feb. | 2.25 | 0.25 | 3.25 | - | 0.25 | 4.25 | 0.25 |
| 17 Mar. | 2.50 | 0.25 | 3.50 | - | 0.25 | 4.50 | 0.25 |
| 28 Apr. | 2.75 | 0.25 | 3.75 | - | 0.25 | 4.75 | 0.25 |
| 9 June | 3.25 | 0.50 | 4.25 | - | 0.50 | 5.25 | 0.50 |
| 28 June ³⁾ | 3.25 | ... | - | 4.25 | ... | 5.25 | ... |
| 1 Sep. | 3.50 | 0.25 | - | 4.50 | 0.25 | 5.50 | 0.25 |
| 6 Oct. | 3.75 | 0.25 | - | 4.75 | 0.25 | 5.75 | 0.25 |
| 2001 11 May | 3.50 | -0.25 | - | 4.50 | -0.25 | 5.50 | -0.25 |
| 31 Aug. | 3.25 | -0.25 | - | 4.25 | -0.25 | 5.25 | -0.25 |
| 18 Sep. | 2.75 | -0.50 | - | 3.75 | -0.50 | 4.75 | -0.50 |
| 9 Nov. | 2.25 | -0.50 | - | 3.25 | -0.50 | 4.25 | -0.50 |
| 2002 6 Dec. | 1.75 | -0.50 | - | 2.75 | -0.50 | 3.75 | -0.50 |
| 2003 7 Mar. | 1.50 | -0.25 | - | 2.50 | -0.25 | 3.50 | -0.25 |
| 6 June | 1.00 | -0.50 | - | 2.00 | -0.50 | 3.00 | -0.50 |
| 2005 6 Dec. | 1.25 | 0.25 | - | 2.25 | 0.25 | 3.25 | 0.25 |
| 2006 8 Mar. | 1.50 | 0.25 | - | 2.50 | 0.25 | 3.50 | 0.25 |
| 15 June | 1.75 | 0.25 | - | 2.75 | 0.25 | 3.75 | 0.25 |
| 9 Aug. | 2.00 | 0.25 | - | 3.00 | 0.25 | 4.00 | 0.25 |
| 11 Oct. | 2.25 | 0.25 | - | 3.25 | 0.25 | 4.25 | 0.25 |
| 13 Dec. | 2.50 | 0.25 | - | 3.50 | 0.25 | 4.50 | 0.25 |
| 2007 14 Mar. | 2.75 | 0.25 | - | 3.75 | 0.25 | 4.75 | 0.25 |
| 13 June | 3.00 | 0.25 | - | 4.00 | 0.25 | 5.00 | 0.25 |
| 2008 9 July | 3.25 | 0.25 | - | 4.25 | 0.25 | 5.25 | 0.25 |
| 8 Oct. | 2.75 | -0.50 | - | - | - | 4.75 | -0.50 |
| 9 Oct. ⁴⁾ | 3.25 | 0.50 | - | - | - | 4.25 | -0.50 |
| 15 Oct. ⁵⁾ | 3.25 | ... | 3.75 | - | -0.50 | 4.25 | ... |
| 12 Nov. | 2.75 | -0.50 | 3.25 | - | -0.50 | 3.75 | -0.50 |
| 10 Dec. | 2.00 | -0.75 | 2.50 | - | -0.75 | 3.00 | -0.75 |
| 2009 21 Jan. | 1.00 | -1.00 | 2.00 | - | -0.50 | 3.00 | ... |
| 11 Mar. | 0.50 | -0.50 | 1.50 | - | -0.50 | 2.50 | -0.50 |
| 8 Apr. | 0.25 | -0.25 | 1.25 | - | -0.25 | 2.25 | -0.25 |
| 13 May | 0.25 | ... | 1.00 | - | -0.25 | 1.75 | -0.50 |
| 2011 13 Apr. | 0.50 | 0.25 | 1.25 | - | 0.25 | 2.00 | 0.25 |
| 13 July | 0.75 | 0.25 | 1.50 | - | 0.25 | 2.25 | 0.25 |
| 9 Nov. | 0.50 | -0.25 | 1.25 | - | -0.25 | 2.00 | -0.25 |
| 14 Dec. | 0.25 | -0.25 | 1.00 | - | -0.25 | 1.75 | -0.25 |
| 2012 11 July | 0.00 | -0.25 | 0.75 | - | -0.25 | 1.50 | -0.25 |
| 2013 8 May | 0.00 | ... | 0.50 | - | -0.25 | 1.00 | -0.50 |
| 13 Nov. | 0.00 | ... | 0.25 | - | -0.25 | 0.75 | -0.25 |
| 2014 11 June | -0.10 | -0.10 | 0.15 | - | -0.10 | 0.40 | -0.35 |
| 10 Sep. | -0.20 | -0.10 | 0.05 | - | -0.10 | 0.30 | -0.10 |
| 2015 9 Dec. | -0.30 | -0.10 | 0.05 | - | ... | 0.30 | ... |
| 2016 16 Mar. | -0.40 | -0.10 | 0.00 | - | -0.05 | 0.25 | -0.05 |

Source: ECB.

- 1) From 1 January 1999 to 9 March 2004, the date refers to the deposit and marginal lending facilities. For main refinancing operations, changes in the rate are effective from the first operation following the date indicated. The change on 18 September 2001 was effective on that same day. From 10 March 2004 the date refers both to the deposit and marginal lending facilities, and to the main refinancing operations (with changes effective from the first main refinancing operation following the Governing Council decision), unless otherwise indicated.
- 2) On 22 December 1998 the ECB announced that, as an exceptional measure between 4 and 21 January 1999, a narrow corridor of 50 basis points would be applied between the interest rates for the marginal lending facility and the deposit facility, aimed at facilitating the transition to the new monetary regime by market participants.
- 3) On 8 June 2000 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 28 June 2000, the main refinancing operations of the Eurosystem would be conducted as variable rate tenders. The minimum bid rate refers to the minimum interest rate at which counterparties may place their bids.
- 4) As of 9 October 2008 the ECB reduced the standing facilities corridor from 200 basis points to 100 basis points around the interest rate on the main refinancing operations. The standing facilities corridor was restored to 200 basis points as of 21 January 2009.
- 5) On 8 October 2008 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 15 October, the weekly main refinancing operations would be carried out through a fixed rate tender procedure with full allotment at the interest rate on the main refinancing operations. This change overrode the previous decision (made on the same day) to cut by 50 basis points the minimum bid rate on the main refinancing operations conducted as variable rate tenders.

1 Financial and monetary developments

1.2 Eurosystem monetary policy operations allotted through tender procedures ¹⁾

(EUR millions; interest rates in percentages per annum)

1.2.1 Main and longer-term refinancing operations ^{2), 3)}

| Date of settlement | Bids (amount) | Number of participants | Allotment (amount) | Fixed rate tender procedures | Variable rate tender procedures | | | Running for (...) days |
|--|---------------|------------------------|--------------------|------------------------------|---------------------------------|-----------------------------|-----------------------|------------------------|
| | | | | Fixed rate | Minimum bid rate | Marginal rate ⁴⁾ | Weighted average rate | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| Main refinancing operations | | | | | | | | |
| 2016 26 Oct. | 36,027 | 77 | 36,027 | 0.00 | - | - | - | 6 |
| 1 Nov. | 32,728 | 59 | 32,728 | 0.00 | - | - | - | 8 |
| 9 Nov. | 31,449 | 69 | 31,449 | 0.00 | - | - | - | 7 |
| 16 Nov. | 32,639 | 72 | 32,639 | 0.00 | - | - | - | 7 |
| 23 Nov. | 33,719 | 79 | 33,719 | 0.00 | - | - | - | 7 |
| 30 Nov. | 35,952 | 86 | 35,952 | 0.00 | - | - | - | 7 |
| 7 Dec. | 35,762 | 77 | 35,762 | 0.00 | - | - | - | 7 |
| 14 Dec. | 36,822 | 76 | 36,822 | 0.00 | - | - | - | 7 |
| 21 Dec. | 32,877 | 53 | 32,877 | 0.00 | - | - | - | 7 |
| 28 Dec. | 39,131 | 74 | 39,131 | 0.00 | - | - | - | 7 |
| Longer-term refinancing operations ⁵⁾ | | | | | | | | |
| 2016 29 June ⁶⁾ | 399,289 | 514 | 399,289 | 0.00 | - | - | - | 1,456 |
| 30 June | 7,726 | 55 | 7,726 | 0.00 | - | - | - | 91 |
| 28 July | 7,010 | 70 | 7,010 | 0.00 | - | - | - | 91 |
| 1 Sep. | 5,015 | 58 | 5,015 | 0.00 | - | - | - | 91 |
| 28 Sep. ⁶⁾ | 45,270 | 249 | 45,270 | 0.00 | - | - | - | 1,463 |
| 29 Sep. | 4,570 | 40 | 4,570 | 0.00 | - | - | - | 84 |
| 27 Oct. | 5,427 | 55 | 5,427 | 0.00 | - | - | - | 91 |
| 1 Dec. | 3,270 | 46 | 3,270 | 0.00 | - | - | - | 84 |
| 21 Dec. ⁶⁾ | 62,161 | 200 | 62,161 | 0.00 | - | - | - | 1,456 |
| 22 Dec. ⁷⁾ | 2,671 | 36 | 2,671 | - | - | - | - | 98 |

Source: ECB.

1) Only the 10 last operations until the end of 2016 are displayed in each category.

2) With effect from April 2002, split tender operations (i.e. operations with a one-week maturity conducted as standard tender procedures in parallel with a main refinancing operation) are classified as main refinancing operations.

3) On 8 June 2000 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 28 June 2000, the main refinancing operations of the Eurosystem would be conducted as variable rate tender procedures. The minimum bid rate refers to the minimum interest rate at which counterparties may place their bids. On 8 October 2008 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 15 October 2008, the weekly main refinancing operations would be carried out through a fixed rate tender procedure with full allotment at the interest rate on the main refinancing operations. On 4 March 2010 the ECB decided to return to variable rate tender procedures in the regular three-month longer-term refinancing operations, starting with the operation to be allotted on 28 April 2010 and settled on 29 April 2010.

4) In liquidity-providing (absorbing) operations, the marginal rate refers to the lowest (highest) rate at which bids were accepted.

5) For the operations settled on 22 December 2011 and 1 March 2012, after one year counterparties have the option to repay any part of the liquidity that they have been allotted in these operations, on any day that coincides with the settlement day of a main refinancing operation.

6) Targeted longer-term refinancing operation. Further information can be found in the "Monetary Policy" section of the ECB's website (<https://www.ecb.europa.eu>) under "Instruments" then "Open market operations".

7) In this longer-term refinancing operation, the rate at which all bids are satisfied is indexed to the average minimum bid rate in the main refinancing operations over the life of the operation. The interest rates displayed for these indexed longer-term refinancing operations have been rounded to two decimal places. For the precise calculation method, please refer to the Technical Notes.

1.2.2 Other tender operations

| Date of settlement | Type of operation | Bids (amount) | Number of participants | Allotment (amount) | Fixed rate tender procedures | Variable rate tender procedures | | | Running for (...) days | | |
|--------------------|-----------------------------------|---------------|------------------------|--------------------|------------------------------|---------------------------------|------------------|-----------------------------|------------------------|-----------------------|----|
| | | | | | Fixed rate | Minimum bid rate | Maximum bid rate | Marginal rate ²⁾ | | Weighted average rate | |
| | | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| 2014 9 Apr. | Collection of fixed-term deposits | 192,515 | 156 | 172,500 | - | - | 0.25 | 0.24 | 0.22 | 7 | |
| 16 Apr. | Collection of fixed-term deposits | 153,364 | 139 | 153,364 | - | - | 0.25 | 0.25 | 0.23 | 7 | |
| 23 Apr. | Collection of fixed-term deposits | 166,780 | 139 | 166,780 | - | - | 0.25 | 0.25 | 0.23 | 7 | |
| 30 Apr. | Collection of fixed-term deposits | 103,946 | 121 | 103,946 | - | - | 0.25 | 0.25 | 0.24 | 7 | |
| 7 May | Collection of fixed-term deposits | 165,533 | 158 | 165,533 | - | - | 0.25 | 0.25 | 0.23 | 7 | |
| 14 May | Collection of fixed-term deposits | 144,281 | 141 | 144,281 | - | - | 0.25 | 0.25 | 0.24 | 7 | |
| 21 May | Collection of fixed-term deposits | 137,465 | 148 | 137,465 | - | - | 0.25 | 0.25 | 0.24 | 7 | |
| 28 May | Collection of fixed-term deposits | 102,878 | 119 | 102,878 | - | - | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 7 | |
| 4 June | Collection of fixed-term deposits | 119,200 | 140 | 119,200 | - | - | 0.25 | 0.25 | 0.24 | 7 | |
| 11 June | Collection of fixed-term deposits | 108,650 | 122 | 108,650 | - | - | 0.15 | 0.15 | 0.13 | 7 | |

Source: ECB.

1) Only the 10 last operations until the end of 2016 are displayed in each category.

2) In liquidity-providing (absorbing) operations, the marginal rate refers to the lowest (highest) rate at which bids were accepted.

1 Financial and monetary developments

1.3 Long-term government bond yields

(percentages per annum; period averages)

| | 1999-2016 ¹⁾ | 1999-2008 ¹⁾ | 2009-2016 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|-----------------------|-------------------------|-------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Belgium | 3.6 | 4.5 | 2.5 | 2.4 | 1.7 | 0.8 | 0.5 |
| Germany | 3.1 | 4.3 | 1.7 | 1.6 | 1.2 | 0.5 | 0.1 |
| Estonia ²⁾ | . | . | . | . | . | . | . |
| Ireland | 4.4 | 4.4 | 4.4 | 3.8 | 2.4 | 1.2 | 0.7 |
| Greece | 7.5 | 4.8 | 11.0 | 10.1 | 6.9 | 9.7 | 8.4 |
| Spain | 4.1 | 4.4 | 3.7 | 4.6 | 2.7 | 1.7 | 1.4 |
| France | 3.4 | 4.4 | 2.2 | 2.2 | 1.7 | 0.8 | 0.5 |
| Italy | 4.2 | 4.6 | 3.7 | 4.3 | 2.9 | 1.7 | 1.5 |
| Cyprus | 5.3 | 5.3 | 5.3 | 6.5 | 6.0 | 4.5 | 3.8 |
| Latvia | 5.2 | 5.3 | 5.1 | 3.3 | 2.5 | 1.0 | 0.5 |
| Lithuania | 5.0 | 5.2 | 4.8 | 3.8 | 2.8 | 1.4 | 0.9 |
| Luxembourg | 3.1 | 4.1 | 2.0 | 1.9 | 1.3 | 0.4 | 0.3 |
| Malta | 4.1 | 5.0 | 3.2 | 3.4 | 2.6 | 1.5 | 0.9 |
| Netherlands | 3.3 | 4.4 | 2.0 | 2.0 | 1.5 | 0.7 | 0.3 |
| Austria | 3.4 | 4.4 | 2.2 | 2.0 | 1.5 | 0.7 | 0.4 |
| Portugal | 5.1 | 4.5 | 5.8 | 6.3 | 3.8 | 2.4 | 3.2 |
| Slovenia | 4.5 | 5.1 | 3.9 | 5.8 | 3.3 | 1.7 | 1.1 |
| Slovakia | 4.2 | 5.3 | 3.0 | 3.2 | 2.1 | 0.9 | 0.5 |
| Finland | 3.3 | 4.4 | 2.0 | 1.9 | 1.4 | 0.7 | 0.4 |
| Euro area | 3.7 | 4.4 | 2.9 | 3.0 | 2.0 | 1.2 | 0.9 |
| Bulgaria | 4.6 | 5.0 | 4.3 | 3.5 | 3.3 | 2.5 | 2.3 |
| Czech Republic | 3.5 | 4.6 | 2.5 | 2.1 | 1.6 | 0.6 | 0.4 |
| Denmark | 3.3 | 4.5 | 1.8 | 1.7 | 1.3 | 0.7 | 0.3 |
| Croatia | 5.3 | 5.1 | 5.3 | 4.7 | 4.1 | 3.6 | 3.5 |
| Hungary | 6.7 | 7.3 | 6.2 | 5.9 | 4.8 | 3.4 | 3.1 |
| Poland | 5.6 | 6.6 | 4.5 | 4.0 | 3.5 | 2.7 | 3.0 |
| Romania | 6.4 | 7.3 | 6.0 | 5.4 | 4.5 | 3.5 | 3.3 |
| Sweden | 3.4 | 4.5 | 1.9 | 2.1 | 1.7 | 0.7 | 0.5 |
| United Kingdom | 3.7 | 4.8 | 2.3 | 2.0 | 2.1 | 1.8 | 1.2 |
| European Union | 3.8 | 4.6 | 2.9 | 3.0 | 2.2 | 1.4 | 1.1 |
| United States | 3.7 | 4.7 | 2.5 | 2.3 | 2.5 | 2.1 | 1.8 |
| Japan | 1.2 | 1.5 | 0.8 | 0.7 | 0.6 | 0.4 | 0.0 |

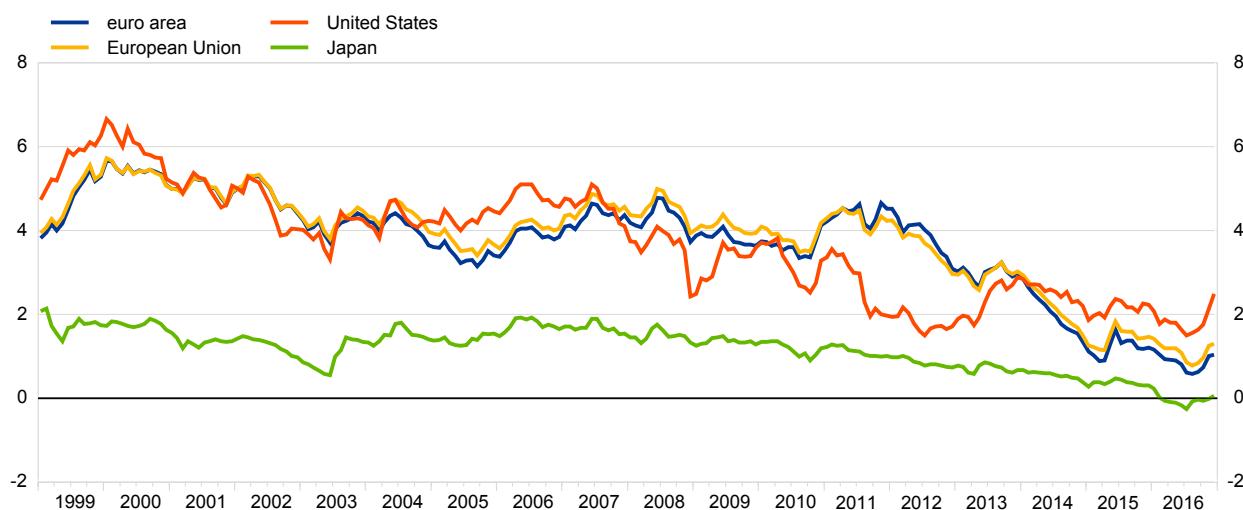
Source: ECB calculations based on daily data from national central banks. Thomson Reuters data for the United States and Japan.

1) Data for Cyprus, Latvia, Lithuania, Malta, Slovenia, Slovakia, Czech Republic, Hungary and Poland available since January 2001. Data for Bulgaria available since January 2003; for Romania since April 2005; and for Croatia since December 2005.

2) There are no Estonian sovereign debt securities that comply with the definition of long-term interest rates for convergence purposes. No suitable proxy indicator has been identified.

Chart 1.3 Long-term government bond yields ¹⁾

(percentages per annum; monthly averages)



Source: ECB calculations based on daily data from national central banks. Thomson Reuters data for the United States and Japan.

1) Data for Cyprus, Latvia, Lithuania, Malta, Slovenia, Slovakia, Czech Republic, Hungary and Poland available since January 2001. Data for Bulgaria available since January 2003; for Romania since April 2005; and for Croatia since December 2005.

1 Financial and monetary developments

1.4 Selected stock market indices (percentage changes)

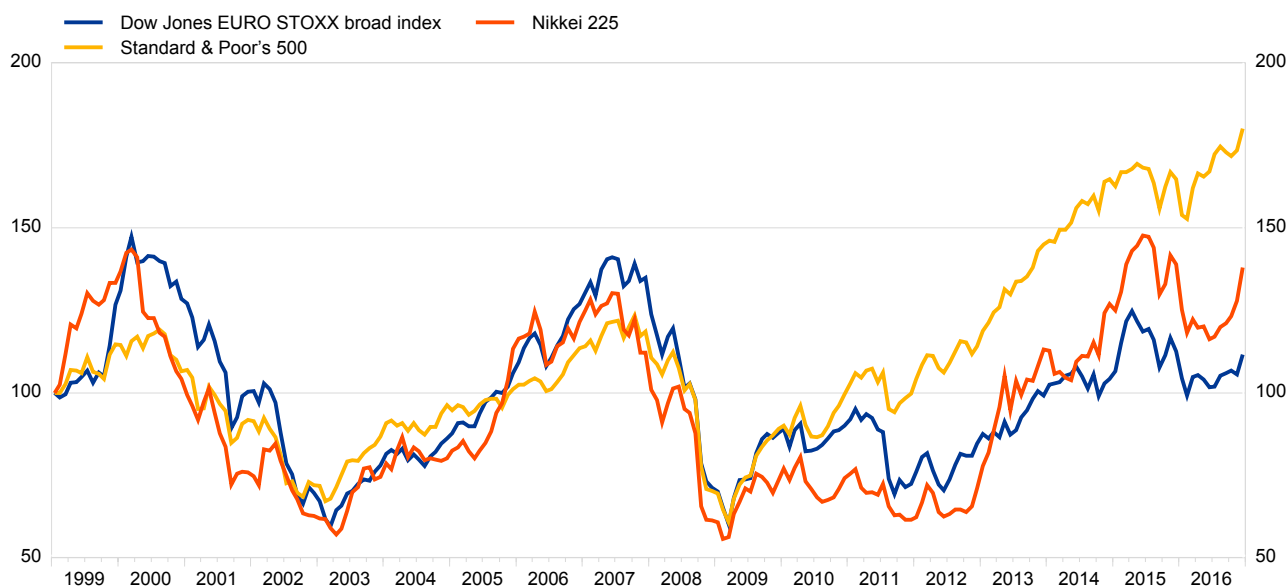
| | 1999-2016 ¹⁾ | 1999-2008 ¹⁾ | 2009-2016 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---------------------------------------|-------------------------|-------------------------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| Belgium - BEL 20 Index | 8.0 | -42.9 | 43.6 | 18.1 | 12.4 | 12.6 | -2.5 |
| Germany - DAX 30 Index | 65.0 | -30.9 | 92.7 | 25.5 | 2.7 | 9.6 | 6.9 |
| Estonia - OMXT Index | 756.9 | 119.0 | 165.8 | 11.4 | -7.7 | 19.1 | 19.6 |
| Ireland - ISEQ Index | 29.9 | -53.3 | 119.1 | 33.6 | 15.1 | 30.0 | -4.0 |
| Greece - ASE Index | -88.7 | -68.7 | -70.7 | 28.1 | -28.9 | -23.6 | 1.9 |
| Spain - IBEX 35 Index | -19.7 | -21.0 | -21.7 | 21.4 | 3.7 | -7.2 | -2.0 |
| France - CAC 40 Index | -18.4 | -46.0 | 23.5 | 18.0 | -0.5 | 8.5 | 4.9 |
| Italy - FTSEMIB Index | -54.9 | -54.3 | -17.3 | 16.6 | 0.2 | 12.7 | -10.2 |
| Cyprus - CSE Index | -93.4 | 9.4 | -95.8 | -10.1 | -17.0 | -20.9 | -2.0 |
| Latvia - OMXR Index | 371.0 | 74.1 | 163.1 | 16.2 | -11.3 | 45.7 | 23.5 |
| Lithuania - OMXV Index | 458.5 | 79.3 | 113.4 | 18.7 | 7.3 | 7.4 | 14.9 |
| Luxembourg - LuxX Index | 19.5 | -29.8 | 21.7 | 16.1 | 4.9 | -8.5 | 20.0 |
| Malta - MSE Index | 34.5 | -6.8 | 33.8 | 14.8 | -9.6 | 33.0 | 4.5 |
| Netherlands - AEX Index | -28.0 | -63.4 | 44.1 | 17.2 | 5.6 | 4.1 | 9.4 |
| Austria - ATX Index | 118.6 | 46.2 | 4.9 | 6.1 | -15.2 | 11.0 | 9.2 |
| Portugal - PSI 20 Index | -60.9 | -47.0 | -44.7 | 16.0 | -26.8 | 10.7 | -11.9 |
| Slovenia - SBITOP Index | -51.3 | -42.0 | -27.0 | 3.2 | 19.6 | -11.2 | 3.1 |
| Slovakia - SAX Index | 313.4 | 366.0 | 19.3 | 2.9 | 12.4 | 31.5 | 9.0 |
| Finland - OMXH Index | -38.9 | -62.9 | 37.9 | 26.5 | 5.7 | 10.8 | 3.6 |
| Euro area - DJ EURO STOXX Broad Index | -15.9 | -46.5 | 27.5 | 20.5 | 1.7 | 8.0 | 1.5 |
| Bulgaria - SOFIX Index | 449.5 | 236.0 | 37.3 | 42.3 | 6.2 | -11.7 | 27.2 |
| Czech Republic - PX 50 Index | 88.2 | 75.3 | -17.5 | -4.8 | -4.3 | 1.0 | -3.6 |
| Denmark - OMXC 20 Index | 245.7 | -3.1 | 162.5 | 24.1 | 20.9 | 36.2 | -12.8 |
| Croatia - CROBEX Index | 70.1 | 46.9 | -0.5 | 3.1 | -2.7 | -3.2 | 18.1 |
| Hungary - BUX Index | 262.9 | 38.8 | 50.8 | 2.2 | -10.4 | 43.8 | 33.8 |
| Poland - WIG Index | 186.2 | 50.6 | 29.4 | 8.1 | 0.3 | -9.6 | 11.4 |
| Romania - BET Index | 1,479.6 | 546.8 | 51.0 | 26.1 | 9.1 | -1.1 | 1.2 |
| Sweden - OMXS 30 Index | 26.5 | -44.8 | 59.4 | 20.7 | 9.9 | -1.2 | 4.9 |
| United Kingdom - FTSE 100 Index | 3.1 | -36.0 | 32.0 | 14.4 | -2.7 | -4.9 | 14.4 |
| United States - S&P 500 Index | 52.4 | -38.5 | 100.8 | 29.6 | 11.4 | -0.7 | 9.5 |
| Japan - Nikkei 225 Index | 1.0 | -53.2 | 81.2 | 56.7 | 7.1 | 9.1 | 0.4 |

Source: ECB calculations based on Thomson Reuters Datastream and Bloomberg daily data.

1) Data for Latvia and Bulgaria available since 2000; for Croatia since 2002; for Cyprus since 2004; and for Slovenia since 2007.

Chart 1.4 Dow Jones EURO STOXX broad index, Standard & Poor's 500 and Nikkei 225

(index: January 1999 = 100; monthly averages)



Source: ECB calculations based on Thomson Reuters Datastream and Bloomberg daily data.

1 Financial and monetary developments

1.5 Money markets: 3-month interbank offered rates ¹⁾

(percentages per annum; period averages)

| | 1999-2016 ²⁾ | 1999-2008 ²⁾ | 2009-2016 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-----------|------|------|-------|-------|
| Euro area - EURIBOR | 2.09 | 3.35 | 0.52 | 0.22 | 0.21 | -0.02 | -0.26 |
| Bulgaria - SOFIBOR | 3.19 | 4.57 | 2.31 | 1.14 | 0.78 | 0.54 | 0.15 |
| Czech Republic - PRIBOR | 2.45 | 3.70 | 0.89 | 0.46 | 0.36 | 0.31 | 0.29 |
| Denmark - CIBOR | 2.36 | 3.64 | 0.76 | 0.27 | 0.31 | -0.12 | -0.15 |
| Croatia - ZIBOR | 5.44 | 7.54 | 2.81 | 1.52 | 0.97 | 1.23 | 0.85 |
| Hungary - BUBOR | 7.42 | 9.70 | 4.58 | 4.32 | 2.41 | 1.61 | 0.99 |
| Poland - WIBOR | 6.55 | 9.11 | 3.35 | 3.03 | 2.52 | 1.75 | 1.70 |
| Romania - ROBOR | 15.46 | 24.65 | 4.82 | 4.23 | 2.54 | 1.33 | 0.78 |
| Sweden - STIBOR | 2.33 | 3.44 | 0.93 | 1.19 | 0.66 | -0.19 | -0.49 |
| United Kingdom - LIBOR | 2.08 | 3.35 | 0.48 | 0.15 | 0.18 | -0.02 | -0.28 |
| United States - LIBOR | 2.26 | 3.73 | 0.42 | 0.27 | 0.23 | 0.32 | 0.74 |
| Japan - LIBOR | 0.24 | 0.29 | 0.18 | 0.15 | 0.13 | 0.09 | -0.02 |

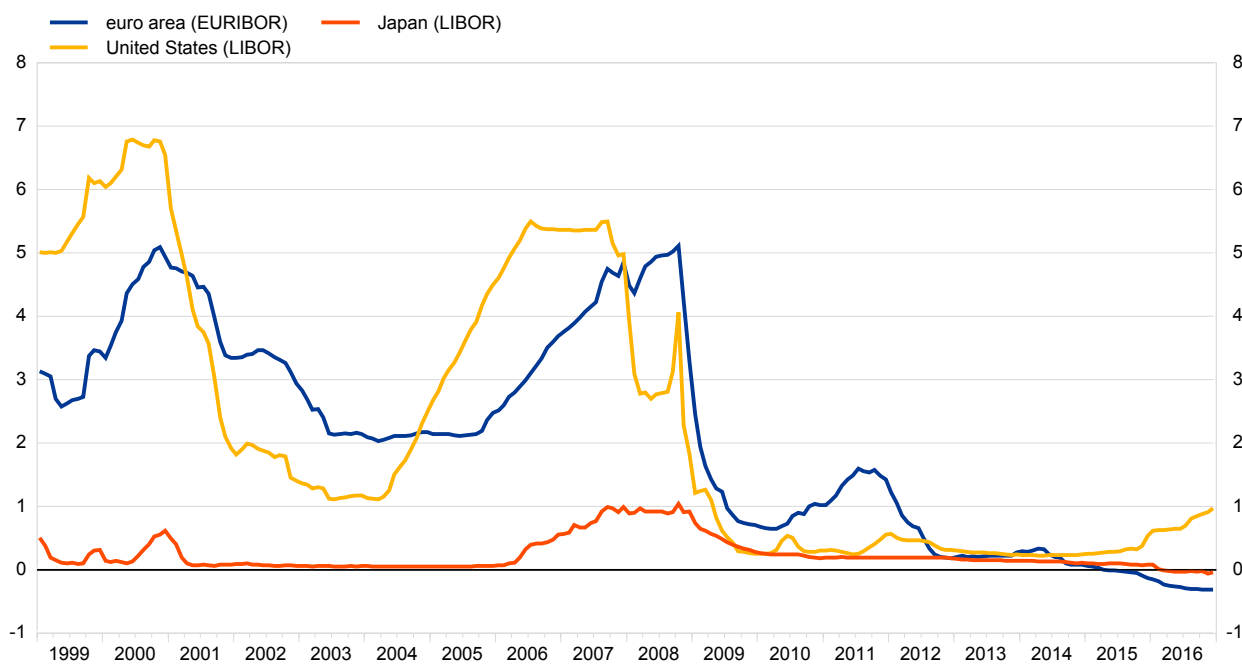
Source: ECB calculations based on Thomson Reuters and Thomson Reuters Datastream daily data.

1) Interbank offered rates for the currency of each reference area.

2) Data for Bulgaria available since 2003.

Chart 1.5 Money markets: 3-month interbank offered rates

(percentages per annum; monthly averages)



Source: ECB calculation based on Thomson Reuters daily data.

1 Financial and monetary developments

1.6 Composite cost of borrowing

(percentages per annum; new business; period averages)

1.6.1 Non-financial corporations ¹⁾

| | 2003-2016 | 2003-2008 | 2009-2016 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|-------------------------|-----------|-----------|-----------|------|------|------|------|
| Belgium | 3.13 | 4.24 | 2.30 | 2.28 | 2.26 | 1.98 | 1.77 |
| Germany | 3.62 | 4.75 | 2.78 | 2.57 | 2.48 | 2.09 | 1.88 |
| Estonia | - | - | 3.61 | 3.16 | 2.97 | 2.51 | 2.49 |
| Ireland | 4.16 | 5.10 | 3.46 | 3.60 | 3.69 | 3.06 | 2.80 |
| Greece | 5.71 | 5.78 | 5.66 | 6.25 | 5.83 | 5.13 | 4.92 |
| Spain | 3.58 | 4.21 | 3.10 | 3.58 | 3.36 | 2.61 | 2.12 |
| France | 3.10 | 4.11 | 2.33 | 2.18 | 2.11 | 1.74 | 1.60 |
| Italy | 4.00 | 4.90 | 3.34 | 4.00 | 3.56 | 2.67 | 2.15 |
| Cyprus | - | - | 5.92 | 6.30 | 5.82 | 4.78 | 4.19 |
| Latvia | - | - | - | - | 3.51 | 3.33 | 2.87 |
| Lithuania | - | - | - | - | - | 2.50 | 2.32 |
| Luxembourg | 2.88 | 4.03 | 2.02 | 1.77 | 1.65 | 1.56 | 1.34 |
| Malta | - | - | 4.39 | 4.48 | 4.26 | 3.94 | 3.47 |
| Netherlands | 3.21 | 4.30 | 2.39 | 2.36 | 2.32 | 1.84 | 1.48 |
| Austria | 3.08 | 4.26 | 2.20 | 2.01 | 1.97 | 1.82 | 1.71 |
| Portugal | 5.11 | 5.34 | 4.93 | 5.64 | 5.00 | 3.96 | 3.29 |
| Slovenia | 4.41 | 4.36 | 4.45 | 4.85 | 4.39 | 3.12 | 2.43 |
| Slovakia | - | - | 2.87 | 2.62 | 2.66 | 2.41 | 2.24 |
| Finland | 2.96 | 4.05 | 2.14 | 2.08 | 2.13 | 1.85 | 1.71 |
| Euro area ²⁾ | 3.56 | 4.51 | 2.85 | 2.98 | 2.78 | 2.25 | 1.92 |

Source: ECB MFI interest rate statistics.

1) The composite cost of borrowing indicator for non-financial corporations combines interest rates on all loans to corporations, including overdrafts. This indicator is derived from the MFI interest rate statistics.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1.6.2 Households for house purchase ¹⁾

| | 2003-2016 | 2003-2008 | 2009-2016 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|-------------------------|-----------|-----------|-----------|------|------|------|------|
| Belgium | 3.77 | 4.38 | 3.31 | 3.45 | 3.17 | 2.49 | 2.11 |
| Germany | 3.77 | 4.81 | 2.98 | 2.76 | 2.50 | 1.96 | 1.76 |
| Estonia | - | - | 2.96 | 2.72 | 2.52 | 2.30 | 2.32 |
| Ireland | 3.67 | 4.13 | 3.32 | 3.42 | 3.44 | 3.41 | 3.25 |
| Greece | 3.86 | 4.53 | 3.36 | 2.81 | 2.93 | 2.63 | 2.69 |
| Spain | 3.39 | 4.16 | 2.81 | 2.99 | 2.93 | 2.23 | 1.94 |
| France | 3.67 | 4.25 | 3.24 | 3.18 | 2.95 | 2.31 | 1.87 |
| Italy | 3.78 | 4.49 | 3.26 | 3.69 | 3.20 | 2.51 | 2.13 |
| Cyprus | - | - | 4.54 | 4.88 | 4.42 | 3.63 | 3.08 |
| Latvia | - | - | - | - | 3.33 | 3.08 | 2.88 |
| Lithuania | - | - | - | - | - | 1.88 | 1.94 |
| Luxembourg | 2.94 | 4.02 | 2.12 | 2.13 | 2.03 | 1.86 | 1.69 |
| Malta | - | - | 3.17 | 3.22 | 2.93 | 2.79 | 2.81 |
| Netherlands | 4.15 | 4.54 | 3.87 | 3.78 | 3.35 | 2.90 | 2.59 |
| Austria | 3.30 | 4.28 | 2.57 | 2.39 | 2.29 | 2.01 | 1.90 |
| Portugal | 3.48 | 4.17 | 2.96 | 3.25 | 3.19 | 2.38 | 1.90 |
| Slovenia | 4.24 | 5.55 | 3.26 | 3.20 | 3.21 | 2.53 | 2.20 |
| Slovakia | - | - | 4.12 | 4.10 | 3.42 | 2.74 | 2.04 |
| Finland | 2.74 | 3.85 | 1.90 | 2.01 | 1.81 | 1.36 | 1.16 |
| Euro area ²⁾ | 3.66 | 4.42 | 3.09 | 3.07 | 2.80 | 2.26 | 1.97 |

Source: ECB MFI interest rate statistics.

1) The cost of borrowing indicator for new loans to households combines interest rates on loans to households for house purchase. This indicator is derived from the MFI interest rate statistics.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1 Financial and monetary developments

1.7 Aggregated deposit rate

(percentages per annum; period averages)

1.7.1 Non-financial corporations ¹⁾

| | 2003-2016 | 2003-2008 | 2009-2016 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|--------------------------|-----------|-----------|-----------|------|------|------|-------|
| Belgium | 1.42 | 2.79 | 0.40 | 0.34 | 0.35 | 0.15 | -0.03 |
| Germany | 1.49 | 2.86 | 0.47 | 0.24 | 0.24 | 0.16 | 0.02 |
| Estonia | - | - | 0.65 | 0.30 | 0.31 | 0.23 | 0.17 |
| Ireland | 1.67 | 2.75 | 0.87 | 0.57 | 0.41 | 0.15 | 0.05 |
| Greece | - | - | - | - | - | - | - |
| Spain | 2.00 | 2.90 | 1.32 | 1.55 | 0.80 | 0.36 | 0.21 |
| France | 1.76 | 2.89 | 0.92 | 0.81 | 0.74 | 0.31 | 0.21 |
| Italy | 1.99 | 2.88 | 1.33 | 1.80 | 1.22 | 0.87 | 1.04 |
| Cyprus | - | - | 2.74 | 2.68 | 2.44 | 1.72 | 1.41 |
| Latvia | - | - | - | - | - | - | - |
| Lithuania | - | - | 0.62 | 0.36 | 0.22 | 0.17 | 0.19 |
| Luxembourg | - | - | - | - | - | - | - |
| Malta | - | - | 1.55 | 1.97 | 1.25 | 0.89 | 0.78 |
| Netherlands | - | - | - | 0.19 | 0.17 | 0.06 | -0.03 |
| Austria | 1.67 | 2.92 | 0.74 | 0.45 | 0.44 | 0.32 | 0.26 |
| Portugal | 2.10 | 2.97 | 1.46 | 1.57 | 0.96 | 0.46 | 0.25 |
| Slovenia | - | - | 1.29 | 1.66 | 0.72 | 0.27 | 0.11 |
| Slovakia | - | - | 0.55 | 0.44 | 0.39 | 0.24 | 0.18 |
| Finland | 1.48 | 2.80 | 0.50 | 0.29 | 0.42 | 0.30 | 0.39 |
| Euro area ⁽²⁾ | 1.72 | 2.86 | 0.87 | 0.94 | 0.61 | 0.32 | 0.18 |

Source: ECB MFI interest rate statistics.

Note: Data on deposit interest rates for Greece, Latvia and Luxembourg are available, but are being treated as confidential under ECB rules.

1) New deposits with agreed maturity excluding overnight deposits and deposits redeemable at notice.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1.7.2 Households ¹⁾

| | 2003-2016 | 2003-2008 | 2009-2016 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|--------------------------|-----------|-----------|-----------|------|------|------|------|
| Belgium | 1.84 | 2.75 | 1.16 | 1.29 | 1.17 | 1.00 | 0.65 |
| Germany | 1.79 | 2.80 | 1.04 | 0.86 | 0.69 | 0.47 | 0.42 |
| Estonia | 1.70 | 2.75 | 0.92 | 0.53 | 0.55 | 0.58 | 0.54 |
| Ireland | 1.80 | 2.64 | 1.17 | 0.94 | 0.64 | 0.29 | 0.16 |
| Greece | - | - | - | - | - | - | - |
| Spain | 2.22 | 2.89 | 1.72 | 1.83 | 0.99 | 0.46 | 0.21 |
| France | 2.39 | 2.89 | 2.01 | 2.18 | 2.19 | 1.68 | 1.24 |
| Italy | 1.88 | 2.07 | 1.73 | 2.14 | 1.59 | 1.20 | 1.08 |
| Cyprus | - | - | 3.21 | 2.95 | 2.56 | 1.77 | 1.53 |
| Latvia | - | - | 1.23 | 0.49 | 0.50 | 0.56 | 0.56 |
| Lithuania | - | - | 1.01 | 0.54 | 0.43 | 0.28 | 0.24 |
| Luxembourg | - | - | - | - | - | - | - |
| Malta | - | - | 2.01 | 2.26 | 1.83 | 1.34 | 1.17 |
| Netherlands | - | - | - | 2.33 | 2.09 | 1.92 | 1.68 |
| Austria | 1.88 | 2.89 | 1.11 | 0.89 | 0.74 | 0.45 | 0.37 |
| Portugal | 2.25 | 2.67 | 1.94 | 2.16 | 1.59 | 0.75 | 0.39 |
| Slovenia | - | - | 1.80 | 2.25 | 1.25 | 0.58 | 0.33 |
| Slovakia | - | - | 1.86 | 1.71 | 1.67 | 1.68 | 1.34 |
| Finland | 2.03 | 2.97 | 1.32 | 1.10 | 1.09 | 0.96 | 0.56 |
| Euro area ⁽²⁾ | 2.24 | 2.81 | 1.80 | 1.99 | 1.35 | 0.81 | 0.56 |

Source: ECB MFI interest rate statistics.

Note: Data on deposit interest rates for Greece and Luxembourg are available, but are being treated as confidential under ECB rules.

1) New deposits with agreed maturity excluding overnight deposits and deposits redeemable at notice.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1 Financial and monetary developments

1.8 Debt securities issued by euro area residents in all currencies

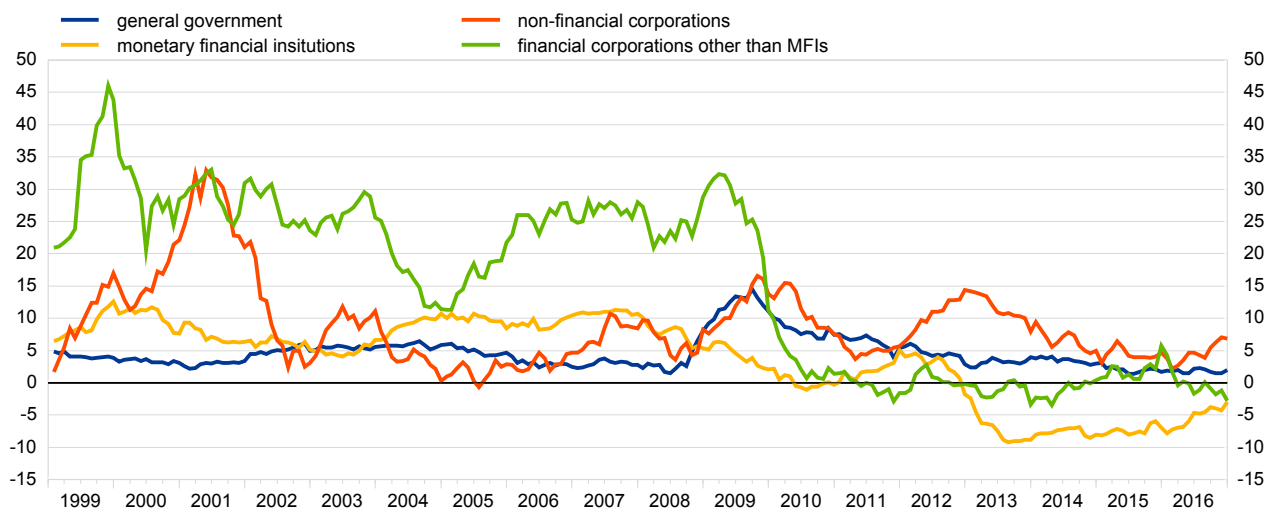
(annual percentage changes; period averages)

| | 1999-2016 | 1999-2008 | 2009-2016 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|-------------|-----------|-----------|-----------|-------|-------|------|-------|
| Belgium | 3.5 | 2.6 | 3.0 | 1.4 | 1.4 | 1.3 | 4.2 |
| Germany | 2.1 | 4.8 | -1.2 | -4.1 | -2.6 | -0.6 | -1.3 |
| Estonia | - | - | 6.7 | 9.9 | 10.4 | -0.5 | 2.4 |
| Ireland | 5.1 | 9.9 | -2.2 | -3.0 | -3.5 | -0.5 | -3.3 |
| Greece | 2.0 | 12.6 | -11.7 | -25.6 | -11.4 | -4.6 | -28.1 |
| Spain | 8.5 | 15.6 | -0.7 | -4.1 | -6.9 | -4.5 | -0.7 |
| France | 6.2 | 8.4 | 3.2 | 0.1 | 2.7 | 0.6 | 1.4 |
| Italy | 4.1 | 6.4 | 0.4 | 1.5 | -1.3 | -3.8 | -2.3 |
| Cyprus | - | - | 1.4 | 2.5 | -5.6 | -2.9 | 4.7 |
| Latvia | - | - | 21.2 | 34.4 | 34.9 | 8.9 | 10.9 |
| Lithuania | - | - | 1.2 | - | 3.7 | -2.1 | 6.7 |
| Luxembourg | 6.0 | 0.2 | 12.5 | 20.8 | 13.3 | 16.6 | 2.3 |
| Malta | - | - | 9.4 | 6.8 | 14.3 | 13.1 | 11.1 |
| Netherlands | 7.1 | 12.6 | 0.6 | -0.6 | -0.6 | 0.9 | 0.2 |
| Austria | 4.7 | 9.6 | -1.0 | -2.0 | -1.7 | -3.3 | -0.7 |
| Portugal | 6.8 | 10.4 | 0.2 | -2.1 | -7.5 | -6.7 | 1.1 |
| Slovenia | - | - | 8.6 | 11.9 | 29.6 | 3.6 | 1.6 |
| Slovakia | 11.8 | 13.7 | 9.4 | 13.7 | 7.7 | 1.6 | 3.1 |
| Finland | 4.9 | 3.6 | 5.7 | 8.5 | 7.2 | -0.9 | 1.3 |
| Euro area | 4.9 | 7.7 | 0.9 | -0.6 | -0.7 | -0.6 | -0.3 |

Source: ECB.

Chart 1.8 Debt securities issued by euro area residents, by sector

(annual percentage changes)



Source: ECB.

1 Financial and monetary developments

1.9 Listed shares issued by euro area residents

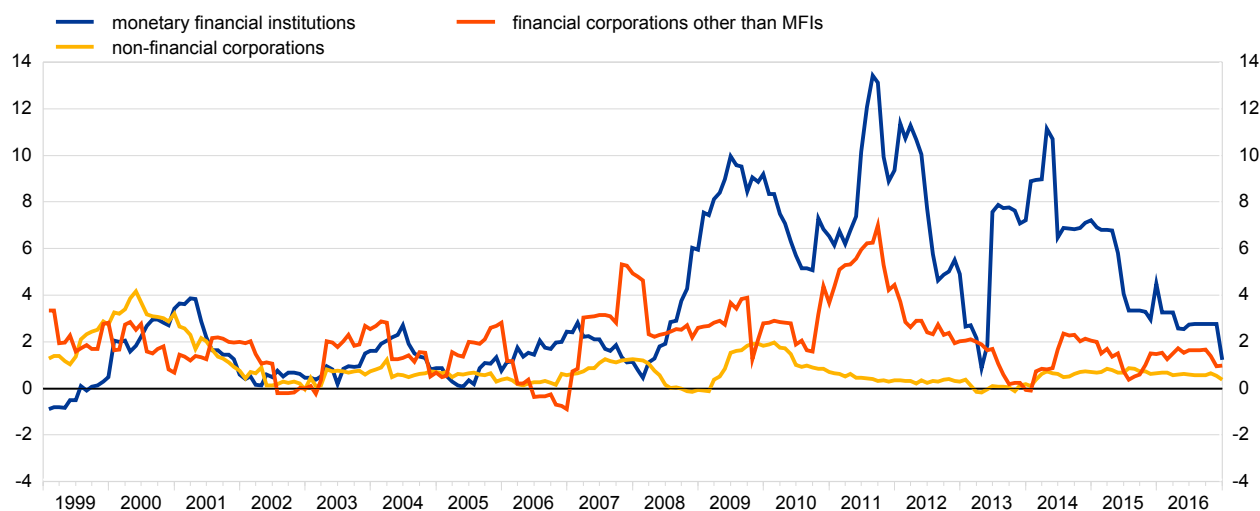
(annual percentage changes; period averages)

| | 1999-2016 | 1999-2008 | 2009-2016 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Belgium | 0.2 | 0.1 | 0.4 | 0.9 | 1.3 | 1.0 | 1.1 |
| Germany | 1.2 | 1.4 | 0.9 | 0.3 | 0.7 | 0.9 | 0.3 |
| Estonia | - | - | -7.3 | -4.5 | -3.8 | -4.8 | -4.0 |
| Ireland | 2.6 | 1.0 | 0.5 | -6.1 | -0.7 | 0.3 | -0.1 |
| Greece | 7.8 | 1.5 | 16.9 | 39.6 | 35.1 | 6.8 | 33.9 |
| Spain | 1.2 | 1.1 | 1.2 | 0.8 | 0.3 | 2.5 | 1.1 |
| France | 0.8 | 0.7 | 0.7 | 0.9 | 0.7 | 0.8 | 0.5 |
| Italy | 1.6 | 1.1 | 1.8 | 0.7 | 1.4 | 1.8 | 1.4 |
| Cyprus | - | - | 16.2 | 9.3 | 13.8 | 23.1 | 9.2 |
| Latvia | - | - | 0.5 | 0.0 | 0.1 | 0.6 | 1.7 |
| Lithuania | - | - | -0.4 | - | -0.7 | -3.9 | 0.3 |
| Luxembourg | 6.0 | 5.7 | 7.3 | 2.7 | 9.6 | 6.9 | 11.5 |
| Malta | - | - | 4.6 | 2.2 | 5.1 | 8.0 | 6.0 |
| Netherlands | 0.3 | 0.3 | 0.3 | -0.6 | 0.7 | 0.0 | 0.6 |
| Austria | 5.6 | 8.7 | 2.1 | 1.3 | 5.2 | 2.3 | 0.4 |
| Portugal | 2.3 | 2.3 | 2.2 | 2.3 | 3.2 | 3.4 | 0.3 |
| Slovenia | - | - | 0.9 | 2.8 | 1.1 | 0.5 | 0.0 |
| Slovakia | - | - | 0.5 | -0.1 | 0.0 | -0.1 | -0.2 |
| Finland | 0.2 | -0.5 | 1.1 | 1.4 | 2.3 | 0.9 | 0.8 |
| Euro area | 1.2 | 1.1 | 1.1 | 0.6 | 1.4 | 1.2 | 0.9 |

Source: ECB.

Chart 1.9 Listed shares issued by euro area residents, by sector

(annual percentage changes)



Source: ECB.

1 Financial and monetary developments

1.10 Monetary aggregates, components and counterparts ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; seasonally adjusted)

| | 1999-2016 | 1999-2008 | 2009-2016 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---|-----------|-----------|-----------|-------|------|-------|-------|
| Components of M3 | | | | | | | |
| M3 | 5.3 | 7.5 | 2.5 | 0.9 | 3.8 | 4.7 | 5.0 |
| M2 | 5.5 | 7.3 | 3.3 | 2.4 | 3.7 | 5.2 | 4.8 |
| M1 | 7.5 | 7.8 | 7.2 | 5.6 | 8.0 | 10.5 | 8.8 |
| Currency in circulation | 7.3 | 9.0 | 5.2 | 5.3 | 6.5 | 6.8 | 3.5 |
| Overnight deposits | 7.6 | 7.6 | 7.6 | 5.7 | 8.4 | 11.3 | 9.8 |
| M2-M1 (other short-term deposits) | 2.9 | 7.1 | -2.0 | -1.8 | -2.3 | -3.3 | -2.6 |
| Deposits with an agreed maturity of up to two years | 1.9 | 10.3 | -7.7 | -6.4 | -5.4 | -8.6 | -7.6 |
| Deposits redeemable at notice of up to three months | 3.6 | 3.3 | 4.0 | 2.2 | 0.2 | 0.6 | 0.7 |
| M3-M2 (marketable instruments) | 2.7 | 8.8 | -4.5 | -16.1 | 4.4 | -3.5 | 8.8 |
| Repurchase agreements | -0.5 | 6.2 | -8.3 | -8.9 | 2.9 | -39.1 | -5.8 |
| Money market fund shares | 4.2 | 9.4 | -2.0 | -10.4 | 2.5 | 12.0 | 8.8 |
| Debt securities issued with a maturity of up to two years | 0.2 | 11.9 | -12.8 | -38.0 | 19.9 | -25.3 | 23.8 |
| Counterparts of M3 ²⁾ | | | | | | | |
| MFI liabilities: | | | | | | | |
| Central government holdings | 3.9 | 7.2 | 0.0 | -14.2 | -1.6 | 3.6 | 10.9 |
| Longer-term financial liabilities vis-a-vis other euro area residents | 3.8 | 6.6 | 0.3 | -1.1 | -2.2 | -3.1 | -2.1 |
| Deposits with an agreed maturity of over two years | 2.9 | 5.8 | -0.6 | -0.8 | -5.1 | -4.8 | -3.4 |
| Deposits redeemable at notice of over three months | -3.2 | -0.9 | -6.1 | -13.5 | 2.2 | -14.5 | -11.5 |
| Debt securities issued with a maturity of over two years | 2.6 | 7.3 | -3.0 | -5.1 | -6.1 | -8.6 | -5.4 |
| Capital and reserves | 6.4 | 7.4 | 5.3 | 3.8 | 4.5 | 4.3 | 2.0 |
| MFI assets: | | | | | | | |
| Credit to euro area residents | 4.5 | 6.9 | 1.5 | -2.0 | -0.2 | 2.3 | 4.7 |
| Credit to general government | 3.2 | 0.6 | 6.6 | -0.7 | 2.1 | 7.9 | 11.7 |
| of which: loans | 0.3 | -0.1 | 0.8 | -6.3 | 1.5 | -1.9 | -3.1 |
| Credit to the private sector ³⁾ | 4.8 | 8.7 | 0.2 | -2.4 | -0.8 | 0.7 | 2.5 |
| of which: loans ⁴⁾ | 4.7 | 8.3 | 0.3 | -2.4 | -0.3 | 0.7 | 2.3 |

Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

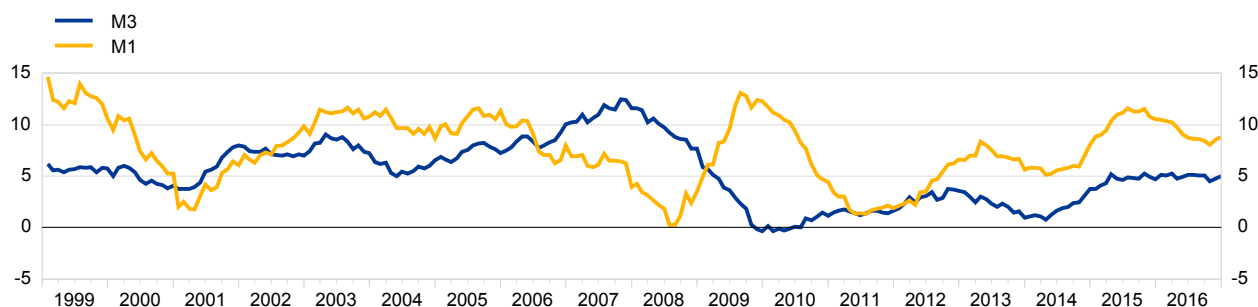
2) The table presents only selected counterparts to M3; i.e. net external assets and "other counterparts" (residual) are not included.

3) Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government.

4) Adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

Chart 1.10 Monetary aggregates ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

1 Financial and monetary developments

1.11 MFI loans to non-financial corporations ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; not seasonally adjusted)

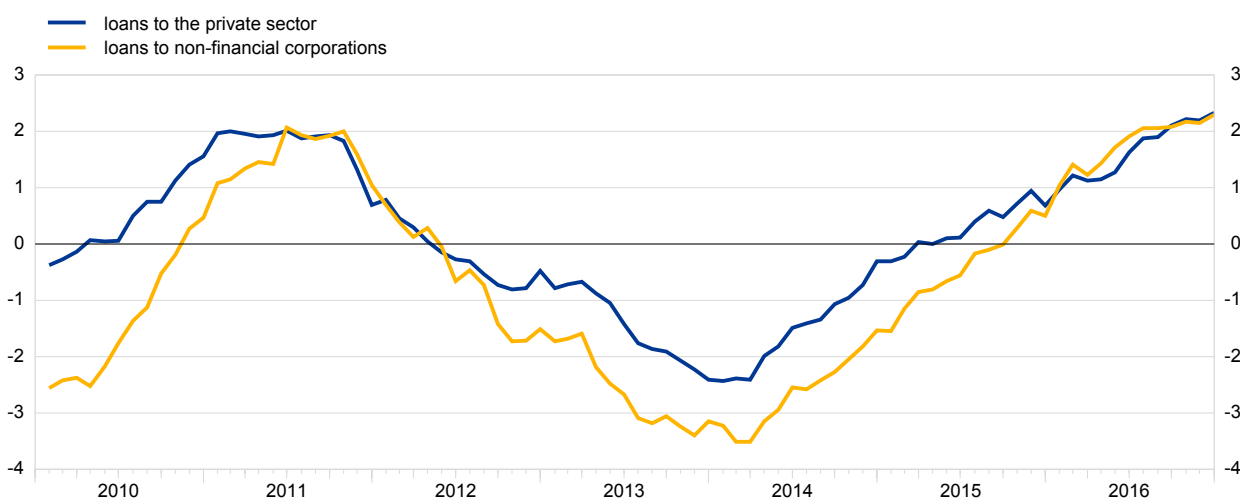
| | 2010-2016 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|----------------|-----------|------|------|-------|------|-------|-------|------|
| Belgium | 2.9 | 4.9 | 2.1 | 1.3 | 1.1 | 0.7 | 3.8 | 6.9 |
| Germany | 0.3 | -0.8 | 0.3 | 0.6 | -1.9 | -0.5 | 0.8 | 3.5 |
| Estonia | 1.8 | -5.1 | -4.9 | 3.1 | 3.6 | 3.6 | 6.4 | 6.6 |
| Ireland | -4.5 | -6.5 | -2.4 | -4.0 | -5.7 | -6.5 | -5.3 | -0.7 |
| Greece | -2.3 | 0.0 | -2.4 | -6.2 | -3.2 | -2.8 | -1.3 | 0.0 |
| Spain | -4.5 | -0.9 | -4.0 | -7.6 | -9.8 | -6.6 | -1.2 | -0.8 |
| France | 2.7 | 1.5 | 4.7 | 1.3 | -0.2 | 2.9 | 3.3 | 5.3 |
| Italy | -0.9 | 1.9 | 2.5 | -2.2 | -5.5 | -2.5 | -0.5 | 0.3 |
| Cyprus | 0.0 | 2.6 | 8.2 | 4.6 | -5.7 | -0.8 | 0.8 | -8.4 |
| Latvia | -0.5 | - | -5.3 | 3.3 | -0.6 | -6.7 | 1.1 | 5.9 |
| Lithuania | 0.1 | -9.5 | 0.3 | 2.5 | -3.2 | -1.2 | 3.3 | 9.8 |
| Luxembourg | -0.3 | -6.8 | -5.4 | -7.5 | -3.0 | 2.9 | 7.5 | 12.0 |
| Malta | -1.4 | -2.0 | 2.8 | -1.7 | -9.1 | 4.2 | -10.3 | 7.9 |
| Netherlands | 0.4 | 1.7 | 3.7 | 2.8 | 1.7 | -3.6 | -3.8 | 0.5 |
| Austria | 1.4 | 1.9 | 3.8 | 0.5 | -0.2 | 1.1 | 0.7 | 2.1 |
| Portugal | -2.8 | 1.7 | -2.7 | -5.2 | -3.0 | -6.8 | -1.3 | -1.9 |
| Slovenia | -5.5 | -0.1 | -3.4 | -4.8 | -7.8 | -13.9 | -7.6 | -0.1 |
| Slovakia | 3.1 | 1.6 | 7.6 | -2.3 | 1.7 | 1.9 | 7.3 | 4.2 |
| Finland | 5.6 | 4.2 | 9.9 | 4.7 | 5.7 | 4.9 | 5.3 | 4.4 |
| Euro area | -0.3 | 0.4 | 1.0 | -1.6 | -3.2 | -1.5 | 0.5 | 2.3 |
| Bulgaria | 2.8 | 2.7 | 6.0 | 5.4 | 1.4 | 2.4 | -0.3 | 2.2 |
| Czech Republic | 4.0 | 1.7 | 6.3 | 2.4 | 2.4 | 1.7 | 6.3 | 7.5 |
| Denmark | -0.6 | -1.9 | -4.5 | -2.0 | 1.1 | 0.5 | -0.1 | 3.1 |
| Croatia | -1.8 | - | 7.2 | -12.3 | 0.5 | -3.4 | -3.2 | 1.5 |
| Hungary | -2.1 | -3.0 | -5.9 | -3.6 | -1.3 | 1.8 | -7.1 | 4.8 |
| Poland | 5.3 | -1.2 | 14.0 | 5.8 | 1.5 | 5.1 | 7.9 | 4.9 |
| Romania | 0.8 | 9.4 | 9.9 | 1.2 | -5.7 | -3.5 | -2.9 | -1.8 |
| Sweden | 3.2 | 3.4 | 6.6 | 2.3 | 1.0 | 2.5 | 2.6 | 4.4 |
| United Kingdom | -3.5 | -7.1 | -5.7 | -5.1 | -5.6 | -3.4 | -0.3 | 3.2 |

Source: ECB.

¹⁾ Data for euro area countries refer to loans granted by other MFIs to euro area non-financial corporations, while data for non-euro area EU countries refer to loans granted to domestic non-financial corporations. Data for euro area countries are adjusted for loan sales and securitisations (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

Chart 1.11 MFI loans to the private sector and to non-financial corporations ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

¹⁾ Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government. Data are adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

1 Financial and monetary developments

1.12 MFI loans to households ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; not seasonally adjusted)

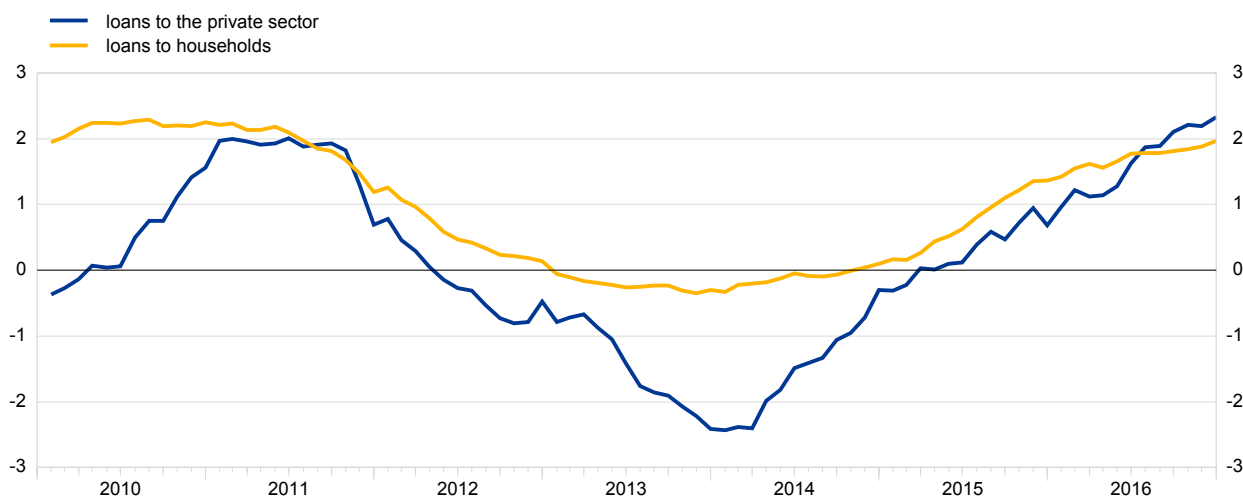
| | 2010-2016 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|------------------|------------|------------|------------|------------|-------------|------------|------------|------------|
| Belgium | 4.4 | 6.3 | 5.3 | 4.1 | 2.2 | 3.8 | 4.3 | 5.1 |
| Germany | 1.5 | 0.7 | 0.7 | 1.3 | 1.2 | 1.5 | 2.8 | 2.8 |
| Estonia | 0.6 | -3.0 | -2.2 | -2.3 | 0.4 | 2.5 | 3.9 | 5.3 |
| Ireland | -3.8 | -5.4 | -3.8 | -3.8 | -3.9 | -3.6 | -3.7 | -2.6 |
| Greece | -3.0 | -0.6 | -4.3 | -4.2 | -3.0 | -3.0 | -2.8 | -2.8 |
| Spain | -2.8 | -0.3 | -2.7 | -3.9 | -5.0 | -3.9 | -2.2 | -1.4 |
| France | 3.6 | 6.1 | 4.5 | 2.5 | 2.6 | 1.9 | 3.5 | 4.4 |
| Italy | 1.2 | 4.9 | 3.4 | -0.5 | -1.3 | -0.5 | 0.7 | 1.9 |
| Cyprus | 0.7 | 9.1 | 4.7 | 1.7 | -4.6 | -2.7 | -1.0 | -1.2 |
| Latvia | -3.7 | - | -6.2 | -5.3 | -4.8 | -3.9 | -2.5 | 0.6 |
| Lithuania | 0.8 | -5.2 | -1.7 | -1.5 | 0.0 | 1.5 | 4.9 | 8.2 |
| Luxembourg | 4.3 | 2.2 | 5.2 | 5.6 | 3.9 | 4.2 | 4.8 | 4.0 |
| Malta | 5.7 | 6.5 | 6.2 | 4.4 | 4.3 | 6.8 | 6.5 | 5.0 |
| Netherlands | -0.3 | 1.6 | 0.8 | -0.4 | -1.7 | -1.3 | -0.7 | -0.6 |
| Austria | 1.3 | 0.7 | 1.5 | 0.6 | 0.6 | 1.1 | 1.9 | 2.9 |
| Portugal | -2.5 | 2.1 | -2.2 | -4.4 | -4.1 | -3.5 | -2.8 | -2.2 |
| Slovenia | 1.3 | 8.0 | 1.7 | -1.7 | -2.8 | -1.5 | 0.6 | 4.9 |
| Slovakia | 12.0 | 12.5 | 11.1 | 10.3 | 10.3 | 13.2 | 13.1 | 13.4 |
| Finland | 3.7 | 6.1 | 5.6 | 4.9 | 2.1 | 1.9 | 2.6 | 2.6 |
| Euro area | 0.9 | 2.2 | 1.2 | 0.1 | -0.3 | 0.1 | 1.4 | 2.0 |
| Bulgaria | 0.5 | 0.2 | 0.3 | -0.3 | 0.4 | -1.0 | -0.3 | 4.1 |
| Czech Republic | 6.1 | 7.2 | 6.4 | 4.5 | 5.0 | 4.5 | 6.8 | 8.2 |
| Denmark | 0.5 | 1.4 | 0.8 | 0.6 | -1.6 | 0.2 | 0.8 | 1.3 |
| Croatia | -1.2 | - | -2.3 | -1.5 | -1.3 | -1.0 | -1.8 | 0.6 |
| Hungary | -7.6 | -4.4 | -16.7 | -6.0 | -5.8 | -7.1 | -12.0 | -0.2 |
| Poland | 5.1 | 10.3 | 2.7 | 7.0 | 3.9 | 4.1 | 4.6 | 3.6 |
| Romania | 2.1 | 3.6 | 4.6 | -2.0 | -1.4 | 0.3 | 4.1 | 6.0 |
| Sweden | 6.1 | 8.0 | 5.3 | 4.4 | 4.9 | 5.8 | 7.5 | 7.1 |
| United Kingdom | 0.7 | -5.6 | -0.2 | 0.6 | 0.6 | 2.8 | 3.3 | 4.0 |

Source: ECB.

1) Data for euro area countries refer to loans granted by other MFIs to euro area households, while data for non-euro area EU countries refer to loans granted to domestic households. Data for euro area countries are adjusted for loan sales and securitisations (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

Chart 1.12 MFI loans to the private sector and to households ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

1) Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government. Data are adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

2 Economic activity

2.1 GDP

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

| | 1999-2016 ^{1,2)} | 1999-2008 ¹⁾ | 2009-2016 ²⁾ | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|----------------|---------------------------|-------------------------|-------------------------|------|------|------|------|
| Belgium | 1.6 | 2.3 | 0.8 | -0.1 | 1.7 | 1.5 | 1.2 |
| Germany | 1.3 | 1.6 | 1.0 | 0.5 | 1.6 | 1.7 | 1.9 |
| Estonia | 3.4 | 5.7 | 0.6 | 1.4 | 2.8 | 1.4 | 1.6 |
| Ireland | 4.8 | 5.3 | 4.2 | 1.1 | 8.5 | 26.3 | . |
| Greece | 0.2 | 3.5 | -3.7 | -3.2 | 0.4 | -0.2 | 0.0 |
| Spain | 1.9 | 3.6 | -0.2 | -1.7 | 1.4 | 3.2 | 3.2 |
| France | 1.4 | 2.0 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 1.3 | 1.2 |
| Italy | 0.3 | 1.2 | -0.8 | -1.7 | 0.1 | 0.8 | 0.9 |
| Cyprus | 1.9 | 4.1 | -0.8 | -6.0 | -1.5 | 1.7 | 2.8 |
| Latvia | 3.6 | 6.6 | 0.0 | 2.6 | 2.1 | 2.7 | 2.0 |
| Lithuania | 3.7 | 6.1 | 0.8 | 3.5 | 3.5 | 1.8 | 2.3 |
| Luxembourg | 2.8 | 3.6 | 2.1 | 4.2 | 4.7 | 3.5 | . |
| Malta | 3.1 | 2.4 | 3.7 | 4.5 | 8.3 | 7.4 | 5.0 |
| Netherlands | 1.6 | 2.5 | 0.4 | -0.2 | 1.4 | 2.0 | 2.1 |
| Austria | 1.6 | 2.4 | 0.6 | 0.1 | 0.6 | 1.0 | 1.5 |
| Portugal | 0.7 | 1.6 | -0.5 | -1.1 | 0.9 | 1.6 | 1.4 |
| Slovenia | 2.3 | 4.3 | -0.3 | -1.1 | 3.1 | 2.3 | 2.5 |
| Slovakia | 3.6 | 5.1 | 1.9 | 1.5 | 2.6 | 3.8 | 3.3 |
| Finland | 1.6 | 3.3 | -0.5 | -0.8 | -0.6 | 0.3 | 1.6 |
| Euro area | 1.3 | 2.1 | 0.3 | -0.3 | 1.2 | 2.0 | 1.7 |
| Bulgaria | 3.1 | 4.7 | 1.1 | 0.9 | 1.3 | 3.6 | 3.4 |
| Czech Republic | 2.7 | 4.0 | 0.9 | -0.5 | 2.7 | 4.5 | 2.4 |
| Denmark | 1.2 | 1.8 | 0.5 | 0.9 | 1.7 | 1.6 | 1.1 |
| Croatia | 1.5 | 3.7 | -1.1 | -1.1 | -0.5 | 1.6 | 2.9 |
| Hungary | 2.2 | 3.4 | 0.6 | 2.1 | 4.0 | 3.1 | 2.0 |
| Poland | 3.7 | 4.2 | 3.1 | 1.4 | 3.3 | 3.9 | 2.8 |
| Romania | 3.5 | 5.4 | 1.1 | 3.5 | 3.1 | 3.9 | 4.8 |
| Sweden | 2.4 | 3.0 | 1.8 | 1.2 | 2.6 | 4.1 | 3.3 |
| United Kingdom | 1.9 | 2.5 | 1.2 | 1.9 | 3.1 | 2.2 | 1.8 |
| European Union | 1.5 | 2.3 | 0.6 | 0.2 | 1.6 | 2.2 | 1.9 |
| United States | 2.1 | 2.6 | 1.5 | 1.7 | 2.4 | 2.6 | 1.6 |
| Japan | 0.8 | 1.0 | 0.6 | 2.0 | 0.3 | 1.2 | 1.0 |

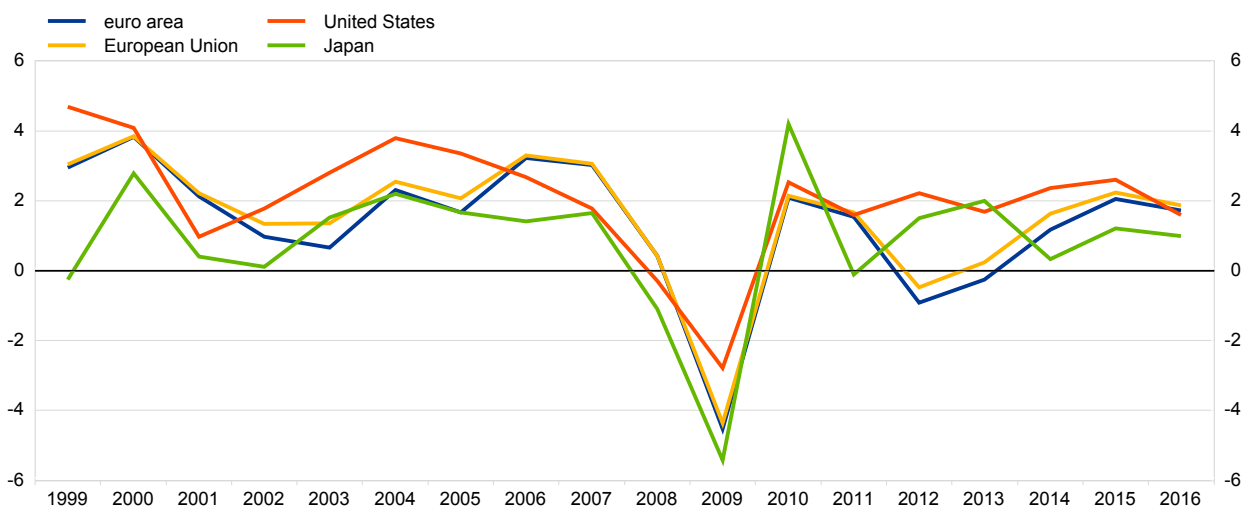
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.1 GDP

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.2 Private consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

| | 1999-2016 ^{1,2)} | 1999-2008 ¹⁾ | 2009-2016 ²⁾ | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|----------------|---------------------------|-------------------------|-------------------------|------|------|------|------|
| Belgium | 1.2 | 1.4 | 0.9 | 0.7 | 0.6 | 1.1 | 0.7 |
| Germany | 1.0 | 0.9 | 1.1 | 0.7 | 0.9 | 2.0 | 2.0 |
| Estonia | 3.9 | 6.6 | 0.7 | 3.8 | 3.3 | 4.7 | 4.1 |
| Ireland | 3.1 | 5.5 | -0.2 | -0.3 | 1.8 | 5.0 | . |
| Greece | 0.4 | 3.7 | -3.4 | -2.6 | 0.4 | -0.2 | 1.4 |
| Spain | 1.5 | 3.3 | -0.6 | -3.1 | 1.6 | 2.9 | 3.2 |
| France | 1.7 | 2.3 | 0.9 | 0.5 | 0.7 | 1.5 | 1.9 |
| Italy | 0.4 | 1.0 | -0.5 | -2.5 | 0.3 | 1.6 | 1.4 |
| Cyprus | 2.6 | 5.3 | -0.7 | -5.9 | 0.7 | 1.9 | 2.9 |
| Latvia | 3.8 | 6.5 | 0.5 | 5.0 | 1.3 | 3.5 | 3.4 |
| Lithuania | 4.6 | 8.1 | 0.4 | 4.3 | 4.3 | 4.1 | 5.6 |
| Luxembourg | 2.2 | 2.3 | 2.1 | 2.6 | 2.7 | 1.8 | . |
| Malta | 2.0 | 1.7 | 2.3 | 2.3 | 2.8 | 5.2 | 3.8 |
| Netherlands | 0.9 | 1.6 | 0.0 | -1.0 | 0.3 | 1.8 | 1.8 |
| Austria | 1.2 | 1.8 | 0.6 | -0.1 | -0.3 | 0.0 | 1.5 |
| Portugal | 0.9 | 2.0 | -0.4 | -1.2 | 2.3 | 2.6 | 2.3 |
| Slovenia | 1.7 | 3.1 | 0.1 | -4.0 | 2.0 | 0.5 | 2.8 |
| Slovakia | 2.8 | 4.6 | 0.6 | -0.8 | 1.4 | 2.2 | 2.9 |
| Finland | 2.2 | 3.2 | 0.9 | -0.5 | 0.8 | 1.5 | 2.0 |
| Euro area | 1.1 | 1.8 | 0.3 | -0.6 | 0.8 | 1.8 | 2.0 |
| Bulgaria | 4.5 | 7.3 | 1.0 | -2.5 | 2.7 | 4.5 | 2.1 |
| Czech Republic | 2.2 | 3.3 | 0.9 | 0.5 | 1.8 | 3.0 | 2.9 |
| Denmark | 1.1 | 1.7 | 0.4 | 0.3 | 0.5 | 1.9 | 2.1 |
| Croatia | 1.3 | 3.5 | -1.4 | -1.8 | -1.6 | 1.2 | 3.3 |
| Hungary | 2.0 | 3.7 | 0.0 | 0.3 | 2.5 | 3.4 | 5.0 |
| Poland | 3.3 | 3.9 | 2.5 | 0.3 | 2.4 | 3.2 | 3.6 |
| Romania | 4.9 | 7.9 | 1.3 | 0.7 | 4.7 | 6.0 | 7.4 |
| Sweden | 2.4 | 2.7 | 2.0 | 1.9 | 2.1 | 2.7 | 2.2 |
| United Kingdom | 2.1 | 3.1 | 0.9 | 1.6 | 2.2 | 2.4 | 3.0 |
| European Union | 1.5 | 2.2 | 0.5 | -0.1 | 1.2 | 2.1 | 2.3 |
| United States | 2.5 | 3.1 | 1.8 | 1.5 | 2.9 | 3.2 | 2.7 |
| Japan | 0.8 | 1.0 | 0.6 | 2.4 | -0.9 | -0.4 | 0.4 |

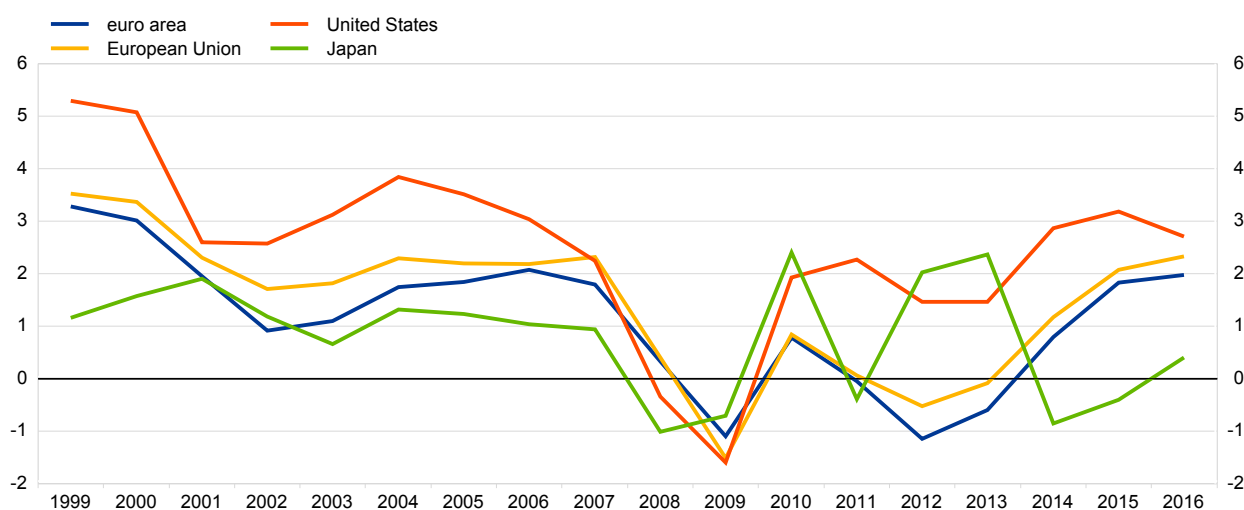
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.2 Private consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.3 Government consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

| | 1999-2016 ^{1,2)} | 1999-2008 ¹⁾ | 2009-2016 ²⁾ | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|-----------------------|---------------------------|-------------------------|-------------------------|------------|------------|------------|------------|
| Belgium | 1.4 | 1.9 | 0.9 | 0.1 | 1.4 | 0.5 | 0.2 |
| Germany | 1.4 | 1.0 | 1.9 | 1.2 | 1.2 | 2.7 | 4.0 |
| Estonia | 2.2 | 3.0 | 1.2 | 1.9 | 2.7 | 3.4 | 1.0 |
| Ireland | 2.7 | 5.3 | -1.0 | -1.3 | 4.5 | 0.3 | . |
| Greece | 0.5 | 3.5 | -3.2 | -6.4 | -1.4 | 0.0 | -2.1 |
| Spain | 2.8 | 5.0 | 0.1 | -2.1 | -0.3 | 2.0 | 0.8 |
| France | 1.5 | 1.6 | 1.5 | 1.5 | 1.2 | 1.4 | 1.5 |
| Italy | 0.6 | 1.4 | -0.4 | -0.3 | -0.7 | -0.7 | 0.6 |
| Cyprus | 1.4 | 3.8 | -1.5 | -8.2 | -7.9 | -0.6 | -1.4 |
| Latvia | 1.2 | 2.8 | -0.9 | 1.6 | 2.1 | 3.1 | 2.7 |
| Lithuania | 0.8 | 1.4 | -0.1 | 0.7 | 0.3 | 0.9 | 1.3 |
| Luxembourg | 2.9 | 2.8 | 3.0 | 1.9 | 0.0 | 2.3 | . |
| Malta | 2.3 | 2.8 | 1.7 | -0.3 | 6.5 | 3.8 | -3.1 |
| Netherlands | 2.2 | 3.4 | 0.6 | -0.1 | 0.3 | 0.2 | 0.8 |
| Austria | 1.4 | 1.7 | 1.0 | 0.7 | 0.8 | 2.1 | 1.3 |
| Portugal | 0.8 | 2.2 | -0.8 | -2.0 | -0.5 | 0.8 | 0.8 |
| Slovenia | 1.8 | 3.2 | 0.1 | -2.1 | -1.2 | 2.5 | 2.6 |
| Slovakia | 2.8 | 3.2 | 2.3 | 2.2 | 5.3 | 5.4 | 1.6 |
| Finland | 1.0 | 1.6 | 0.3 | 1.1 | -0.5 | 0.1 | 0.0 |
| Euro area | 1.5 | 2.0 | 0.8 | 0.3 | 0.6 | 1.3 | 1.8 |
| Bulgaria | 2.2 | 4.2 | -0.2 | 0.6 | 0.1 | 1.4 | 0.6 |
| Czech Republic | 1.5 | 2.1 | 0.8 | 2.5 | 1.1 | 2.0 | 1.5 |
| Denmark | 1.5 | 2.0 | 0.8 | -0.1 | 1.2 | 0.6 | -0.2 |
| Croatia | 1.1 | 2.0 | 0.0 | 0.3 | -0.8 | -0.3 | 1.7 |
| Hungary | 1.6 | 1.9 | 1.2 | 4.1 | 4.5 | 1.0 | 0.1 |
| Poland | 3.2 | 4.0 | 2.1 | 2.5 | 4.1 | 2.3 | 3.8 |
| Romania | 0.6 | 1.2 | -0.2 | -4.6 | 0.8 | 0.1 | 2.5 |
| Sweden | 1.2 | 0.7 | 1.7 | 1.3 | 1.5 | 2.5 | 3.1 |
| United Kingdom | 2.2 | 3.1 | 1.0 | 0.3 | 2.3 | 1.3 | 0.8 |
| European Union | 1.6 | 2.1 | 0.9 | 0.4 | 1.0 | 1.4 | 1.7 |
| United States | 1.0 | 2.0 | -0.1 | -2.4 | -0.7 | 1.6 | 0.8 |
| Japan | 1.7 | 1.8 | 1.6 | 1.5 | 0.5 | 1.6 | 1.5 |

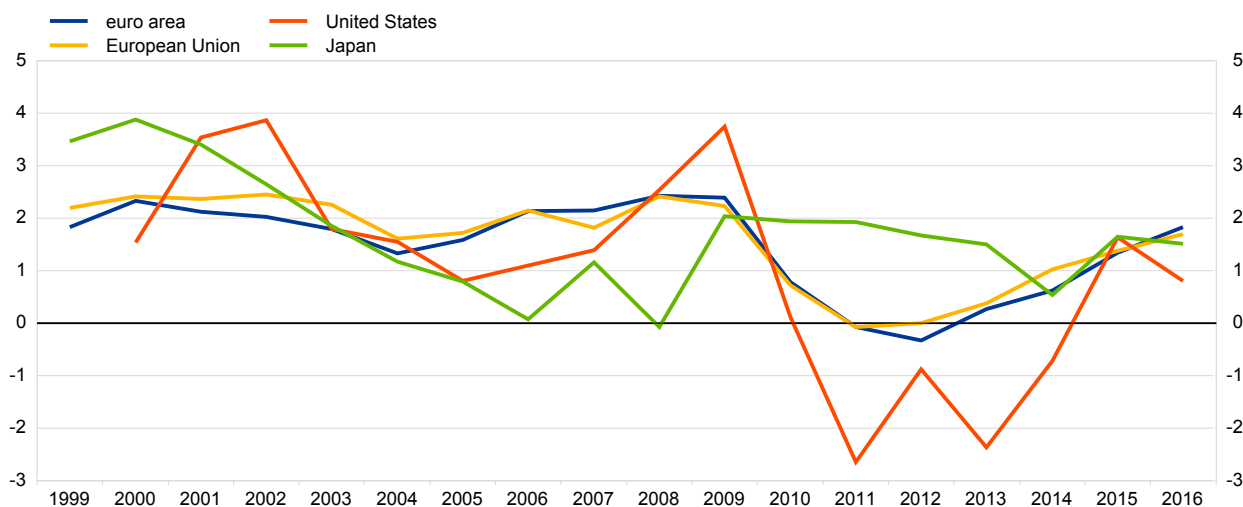
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.3 Government consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.4 Gross capital formation

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

| | 1999-2016 ^{1,2)} | 1999-2008 ¹⁾ | 2009-2016 ²⁾ | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|----------------|---------------------------|-------------------------|-------------------------|-------|------|------|------|
| Belgium | 2.0 | 3.6 | 0.2 | -3.9 | 6.9 | 3.6 | 0.3 |
| Germany | 0.3 | 0.8 | -0.2 | 1.3 | 3.2 | -0.6 | 1.3 |
| Estonia | 3.4 | 7.7 | -1.8 | -2.8 | 0.8 | -9.0 | 0.7 |
| Ireland | 4.4 | 5.1 | 3.3 | -6.0 | 24.9 | 26.7 | . |
| Greece | -3.7 | 4.4 | -13.0 | -9.9 | 4.2 | -8.9 | -0.8 |
| Spain | 1.2 | 5.3 | -3.6 | -4.6 | 5.4 | 6.5 | 3.8 |
| France | 1.8 | 3.4 | -0.1 | 0.3 | 2.1 | 1.5 | 2.6 |
| Italy | -0.4 | 2.4 | -3.7 | -5.6 | 1.0 | 2.9 | -0.1 |
| Cyprus | 1.1 | 8.5 | -7.5 | -25.5 | -3.2 | 13.4 | 14.3 |
| Latvia | 3.5 | 11.1 | -5.3 | -5.8 | -4.3 | -0.9 | 2.3 |
| Lithuania | 3.3 | 8.9 | -3.2 | 1.8 | 3.0 | 22.7 | -8.5 |
| Luxembourg | 3.3 | 4.9 | 1.8 | -1.4 | 8.9 | 3.3 | . |
| Malta | 2.1 | 0.9 | 3.4 | 9.0 | -2.3 | 49.1 | -2.1 |
| Netherlands | 1.0 | 2.3 | -0.8 | -3.9 | 3.2 | 6.2 | 4.7 |
| Austria | 1.0 | 1.7 | 0.2 | -0.1 | 0.4 | 0.5 | 2.6 |
| Portugal | -2.1 | 0.4 | -5.1 | -5.1 | 5.1 | 4.6 | -0.9 |
| Slovenia | 0.7 | 6.9 | -6.5 | 4.3 | 4.3 | 2.8 | 1.0 |
| Slovakia | 1.4 | 3.6 | -1.4 | 1.8 | 6.2 | 10.8 | -4.2 |
| Finland | 1.1 | 3.2 | -1.5 | -4.9 | -1.8 | 2.7 | 4.0 |
| Euro area | 0.8 | 2.6 | -1.5 | -1.7 | 3.2 | 2.5 | 2.1 |
| Bulgaria | 4.7 | 15.8 | -5.4 | -3.3 | 4.4 | 2.0 | 0.9 |
| Czech Republic | 2.6 | 5.4 | -0.8 | -5.1 | 8.6 | 10.0 | -1.2 |
| Denmark | 1.1 | 2.5 | -0.7 | 3.4 | 4.3 | 0.9 | 3.0 |
| Croatia | 1.5 | 7.9 | -5.9 | -0.4 | -3.8 | 2.6 | 4.1 |
| Hungary | -0.2 | 2.3 | -3.2 | 5.8 | 9.8 | -2.5 | -5.0 |
| Poland | 3.6 | 5.0 | 1.8 | -5.8 | 12.8 | 4.9 | -0.2 |
| Romania | 5.4 | 12.2 | -2.5 | 0.5 | 1.7 | 7.5 | 2.6 |
| Sweden | 3.3 | 4.3 | 2.1 | 1.6 | 6.1 | 8.0 | 6.1 |
| United Kingdom | 1.7 | 1.1 | 2.5 | 10.0 | 9.4 | 1.1 | -2.6 |
| European Union | 1.1 | 2.7 | -0.8 | -0.1 | 4.5 | 2.8 | 1.8 |
| United States | 1.6 | 1.9 | 1.3 | 4.0 | 3.4 | 4.5 | -1.2 |
| Japan | -0.5 | -0.9 | 0.0 | 3.2 | 3.3 | 2.5 | -0.2 |

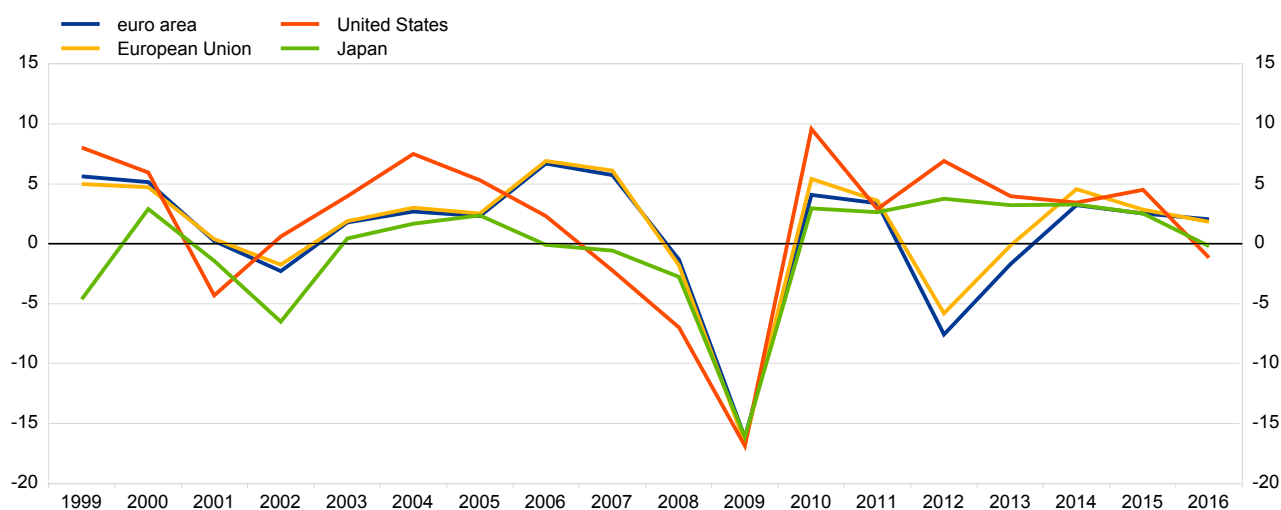
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta and Bulgaria available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.4 Gross capital formation

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.5 Exports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

| | 1999-2016 ^{1,2)} | 1999-2008 ¹⁾ | 2009-2016 ²⁾ | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|-----------------------|---------------------------|-------------------------|-------------------------|------------|------------|------------|------------|
| Belgium | 3.9 | 4.6 | 3.1 | 0.8 | 5.1 | 4.3 | 6.1 |
| Germany | 5.2 | 7.2 | 2.8 | 1.9 | 4.1 | 5.2 | 2.6 |
| Estonia | 5.8 | 7.0 | 4.3 | 2.3 | 3.1 | -0.6 | 3.6 |
| Ireland | 8.3 | 7.6 | 9.2 | 3.1 | 14.4 | 34.4 | . |
| Greece | 3.9 | 7.5 | -0.5 | 1.5 | 7.8 | 3.4 | -2.0 |
| Spain | 3.8 | 4.5 | 2.9 | 4.3 | 4.2 | 4.9 | 4.4 |
| France | 3.1 | 3.8 | 2.3 | 1.9 | 3.3 | 6.1 | 1.2 |
| Italy | 2.1 | 2.9 | 1.1 | 0.7 | 2.7 | 4.4 | 2.4 |
| Cyprus | 1.7 | 1.8 | 1.6 | 2.1 | 4.2 | 0.0 | 3.6 |
| Latvia | 6.3 | 8.4 | 3.8 | 1.1 | 3.9 | 2.6 | 2.6 |
| Lithuania | 7.8 | 9.6 | 5.7 | 9.6 | 3.5 | -0.4 | 2.9 |
| Luxembourg | 5.6 | 7.0 | 4.3 | 6.3 | 12.1 | 12.8 | . |
| Malta | 5.0 | 6.2 | 3.8 | 1.4 | 5.3 | 4.1 | 4.0 |
| Netherlands | 4.3 | 5.3 | 3.0 | 2.1 | 4.5 | 5.0 | 3.7 |
| Austria | 4.1 | 6.2 | 1.5 | 0.5 | 2.3 | 3.6 | 1.7 |
| Portugal | 4.1 | 4.4 | 3.8 | 7.0 | 4.3 | 6.1 | 4.4 |
| Slovenia | 5.9 | 8.8 | 2.3 | 3.1 | 5.7 | 5.6 | 5.9 |
| Slovakia | 9.1 | 12.6 | 4.9 | 6.7 | 3.7 | 7.0 | 4.8 |
| Finland | 3.2 | 7.1 | -1.5 | 1.1 | -2.7 | 2.0 | 0.7 |
| Euro area | 4.3 | 5.5 | 2.8 | 2.1 | 4.4 | 6.5 | 2.9 |
| Bulgaria | 4.0 | 3.7 | 4.5 | 9.6 | 3.1 | 5.7 | 5.7 |
| Czech Republic | 8.4 | 11.4 | 4.7 | 0.2 | 8.7 | 7.7 | 4.3 |
| Denmark | 3.7 | 5.8 | 1.2 | 1.6 | 3.6 | 1.8 | 1.4 |
| Croatia | 4.7 | 6.5 | 2.4 | 3.1 | 7.6 | 10.0 | 6.7 |
| Hungary | 8.8 | 12.9 | 3.8 | 4.2 | 9.8 | 7.7 | 5.8 |
| Poland | 7.5 | 8.8 | 5.9 | 6.1 | 6.7 | 7.7 | 8.4 |
| Romania | 9.4 | 10.9 | 7.7 | 19.7 | 8.0 | 5.4 | 7.6 |
| Sweden | 4.0 | 5.7 | 2.0 | -0.8 | 5.3 | 5.6 | 3.4 |
| United Kingdom | 3.1 | 4.4 | 1.6 | 1.1 | 1.5 | 6.1 | 1.4 |
| European Union | 4.4 | 5.6 | 2.8 | 2.2 | 4.4 | 6.4 | 3.0 |
| United States | 3.6 | 4.4 | 2.5 | 3.5 | 4.3 | 0.1 | 0.4 |
| Japan | 4.1 | 6.6 | 1.1 | 0.8 | 9.3 | 3.0 | 1.2 |

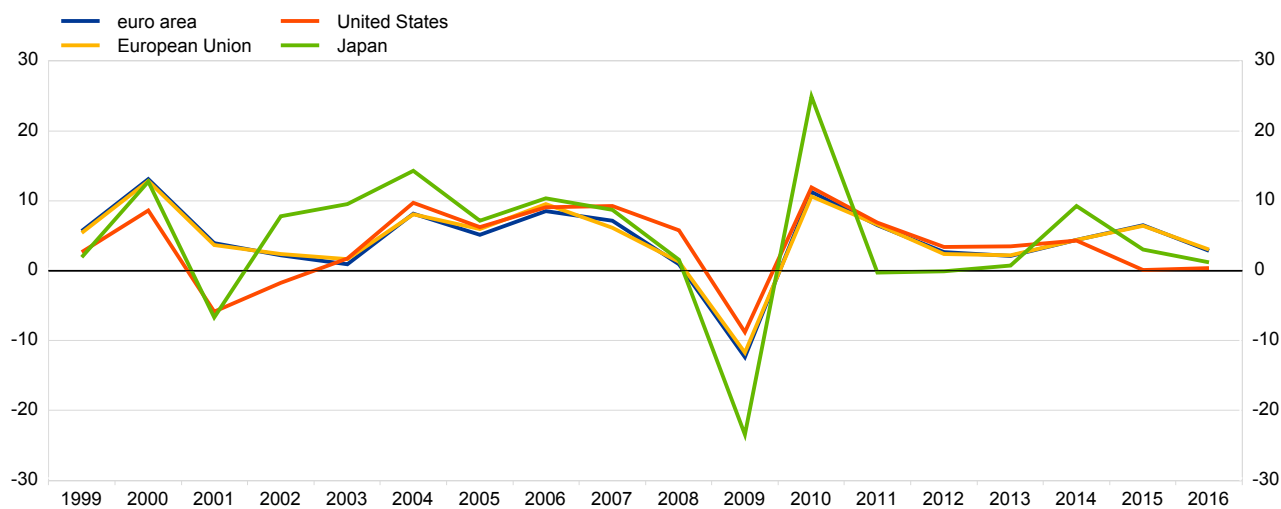
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.5 Exports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.6 Imports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

| | 1999-2016 ^{1,2)} | 1999-2008 ¹⁾ | 2009-2016 ²⁾ | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|----------------|---------------------------|-------------------------|-------------------------|------|------|------|------|
| Belgium | 3.8 | 4.4 | 3.0 | 0.3 | 5.9 | 4.3 | 5.3 |
| Germany | 4.5 | 5.6 | 3.1 | 3.1 | 4.0 | 5.5 | 3.7 |
| Estonia | 6.0 | 8.4 | 3.1 | 3.2 | 2.2 | -1.4 | 4.9 |
| Ireland | 7.1 | 7.8 | 6.2 | 1.1 | 15.3 | 21.7 | . |
| Greece | 1.6 | 7.2 | -5.0 | -2.4 | 7.6 | 0.3 | -0.4 |
| Spain | 3.1 | 6.3 | -0.8 | -0.5 | 6.5 | 5.6 | 3.3 |
| France | 4.1 | 5.2 | 2.8 | 2.1 | 4.7 | 6.6 | 3.7 |
| Italy | 2.0 | 3.5 | 0.0 | -2.4 | 3.2 | 6.8 | 2.9 |
| Cyprus | 2.0 | 4.6 | -1.2 | -4.8 | 4.6 | 2.1 | 5.3 |
| Latvia | 5.1 | 8.8 | 0.7 | -0.2 | 0.5 | 2.1 | 4.4 |
| Lithuania | 7.4 | 11.0 | 3.1 | 9.3 | 3.3 | 6.2 | 2.6 |
| Luxembourg | 6.1 | 7.3 | 4.8 | 5.3 | 13.1 | 14.0 | . |
| Malta | 4.2 | 5.6 | 2.9 | 0.4 | 1.6 | 7.5 | 1.1 |
| Netherlands | 4.1 | 5.3 | 2.7 | 1.0 | 4.2 | 5.8 | 3.9 |
| Austria | 3.5 | 4.9 | 1.7 | 0.7 | 1.3 | 3.4 | 2.8 |
| Portugal | 2.7 | 4.0 | 1.1 | 4.7 | 7.8 | 8.2 | 4.4 |
| Slovenia | 4.8 | 8.4 | 0.4 | 2.1 | 4.2 | 4.6 | 6.2 |
| Slovakia | 7.1 | 10.2 | 3.2 | 5.6 | 4.4 | 8.1 | 2.9 |
| Finland | 3.8 | 7.0 | -0.1 | 0.5 | -1.3 | 3.1 | 2.0 |
| Euro area | 4.0 | 5.4 | 2.1 | 1.4 | 4.9 | 6.5 | 3.5 |
| Bulgaria | 6.9 | 12.0 | 0.9 | 4.3 | 5.2 | 5.4 | 2.8 |
| Czech Republic | 7.8 | 10.9 | 4.1 | 0.1 | 10.1 | 8.2 | 3.2 |
| Denmark | 4.0 | 6.6 | 0.8 | 1.5 | 3.6 | 1.3 | 2.4 |
| Croatia | 3.9 | 7.3 | -0.3 | 3.1 | 4.5 | 9.4 | 7.3 |
| Hungary | 7.7 | 12.0 | 2.6 | 4.5 | 10.9 | 6.1 | 5.7 |
| Poland | 6.2 | 7.9 | 4.0 | 1.7 | 10.0 | 6.6 | 8.7 |
| Romania | 10.5 | 16.0 | 4.0 | 8.8 | 8.7 | 9.2 | 9.3 |
| Sweden | 3.9 | 5.0 | 2.4 | -0.1 | 6.3 | 5.5 | 3.7 |
| United Kingdom | 3.6 | 4.9 | 2.0 | 3.4 | 2.5 | 5.5 | 2.5 |
| European Union | 4.1 | 5.7 | 2.2 | 1.7 | 5.0 | 6.3 | 3.6 |
| United States | 3.7 | 5.1 | 2.0 | 1.1 | 4.4 | 4.6 | 1.1 |
| Japan | 3.0 | 3.9 | 1.8 | 3.3 | 8.3 | 0.1 | -1.7 |

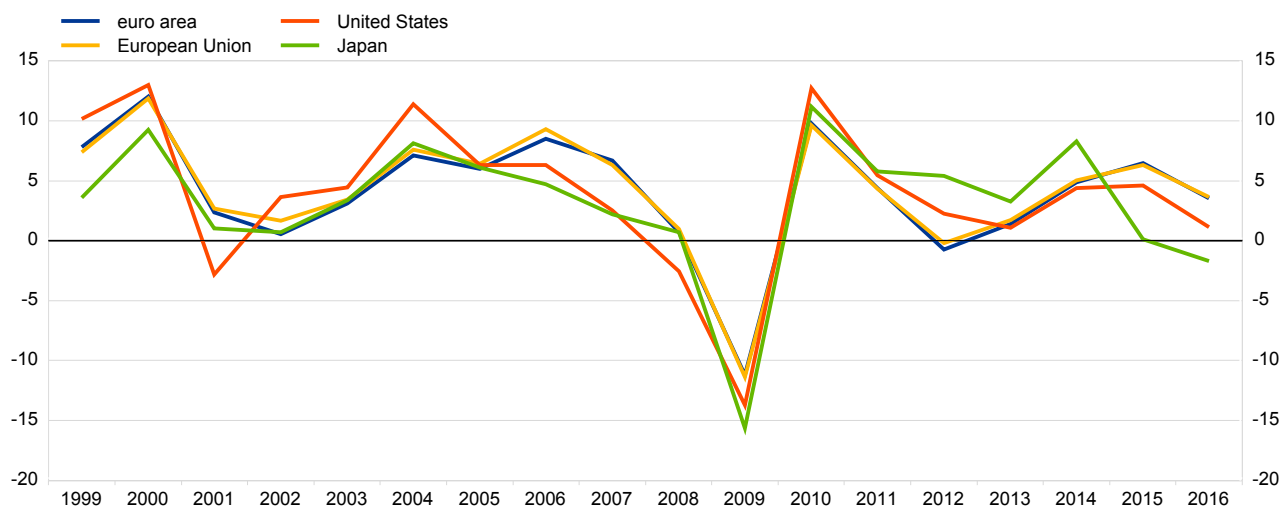
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.6 Imports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.7 Nominal GDP

(current prices; EUR billions)

| | 1999-2016 ¹⁾ | 1999-2008 | 2009-2016 ¹⁾ | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|-----------------------|-------------------------|-----------------|-------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Belgium | 337.1 | 296.2 | 388.2 | 391.7 | 400.8 | 410.4 | 422.0 |
| Germany | 2,513.8 | 2,283.0 | 2,802.2 | 2,826.2 | 2,923.9 | 3,032.8 | 3,132.7 |
| Estonia | 13.6 | 10.2 | 17.9 | 18.9 | 19.8 | 20.3 | 20.9 |
| Ireland | 165.6 | 150.1 | 187.8 | 180.2 | 193.2 | 255.8 | . |
| Greece | 190.8 | 186.3 | 196.5 | 180.7 | 177.9 | 175.7 | 175.9 |
| Spain | 945.1 | 849.0 | 1,065.3 | 1,025.6 | 1,037.0 | 1,075.6 | 1,113.9 |
| France | 1,871.8 | 1,694.7 | 2,093.2 | 2,115.3 | 2,140.0 | 2,181.1 | 2,225.3 |
| Italy | 1,508.2 | 1,417.5 | 1,621.6 | 1,604.6 | 1,621.8 | 1,645.4 | 1,672.4 |
| Cyprus | 16.0 | 13.9 | 18.5 | 18.1 | 17.6 | 17.6 | 17.9 |
| Latvia | 17.2 | 13.5 | 21.8 | 22.8 | 23.6 | 24.4 | 25.0 |
| Lithuania | 25.6 | 19.3 | 33.4 | 35.0 | 36.6 | 37.3 | 38.6 |
| Luxembourg | 34.9 | 28.3 | 44.3 | 46.4 | 49.3 | 51.2 | . |
| Malta | 6.2 | 5.0 | 7.7 | 7.6 | 8.4 | 9.3 | 9.9 |
| Netherlands | 581.6 | 524.2 | 653.3 | 652.7 | 663.0 | 676.5 | 696.9 |
| Austria | 276.6 | 242.9 | 318.6 | 322.5 | 330.4 | 339.9 | 349.5 |
| Portugal | 161.8 | 150.4 | 176.0 | 170.3 | 173.1 | 179.5 | 185.0 |
| Slovenia | 32.0 | 27.9 | 37.1 | 35.9 | 37.3 | 38.6 | 39.8 |
| Slovakia | 52.7 | 36.4 | 73.1 | 74.2 | 75.9 | 78.7 | 81.0 |
| Finland | 176.7 | 158.3 | 199.7 | 203.3 | 205.5 | 209.5 | 214.4 |
| Euro area | 8,933.4 | 8,107.3 | 9,966.1 | 9,932.1 | 10,135.2 | 10,459.6 | 10,733.2 |
| Bulgaria | 30.9 | 22.0 | 42.0 | 42.0 | 42.8 | 45.3 | 47.4 |
| Czech Republic | 127.3 | 100.5 | 160.8 | 157.7 | 156.7 | 167.0 | 174.5 |
| Denmark | 226.6 | 202.8 | 256.2 | 258.7 | 265.2 | 271.8 | 277.3 |
| Croatia | 38.2 | 33.3 | 44.3 | 43.5 | 43.0 | 43.8 | 45.6 |
| Hungary | 88.9 | 77.9 | 102.6 | 101.5 | 105.0 | 109.7 | 112.4 |
| Poland | 304.2 | 236.7 | 388.6 | 394.7 | 411.0 | 429.8 | 424.6 |
| Romania | 103.7 | 73.0 | 142.2 | 144.3 | 150.4 | 160.0 | 169.1 |
| Sweden | 351.5 | 304.2 | 410.6 | 435.8 | 432.7 | 447.0 | 462.4 |
| United Kingdom | 1,988.9 | 1,906.3 | 2,092.1 | 2,048.3 | 2,260.8 | 2,580.1 | 2,367.6 |
| European Union | 12,193.9 | 11,064.0 | 13,606.3 | 13,558.6 | 14,002.6 | 14,714.0 | 14,819.6 |
| United States | 11,660.1 | 10,584.4 | 13,004.6 | 12,567.8 | 13,092.3 | 16,256.4 | 16,772.6 |
| Japan | 4,111.2 | 4,072.2 | 4,160.0 | 3,880.7 | 3,661.3 | 3,949.4 | 4,470.1 |

Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

2 Economic activity

2.8 GDP per capita

(current prices; PPPs¹⁾ in EUR thousands)

| | 1999-2015 ²⁾ | 1999-2008 ²⁾ | 2009-2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|----------------|-------------------------|-------------------------|-----------|------|------|------|------|
| Belgium | 28.9 | 26.5 | 32.4 | 33.0 | 33.1 | 33.7 | 34.4 |
| Germany | 29.1 | 26.4 | 33.2 | 33.7 | 34.2 | 35.3 | 36.0 |
| Estonia | 14.9 | 11.9 | 19.3 | 20.1 | 20.7 | 21.4 | 21.7 |
| Ireland | 33.6 | 30.8 | 37.6 | 36.0 | 36.5 | 38.5 | 51.4 |
| Greece | 20.5 | 20.4 | 21.3 | 19.6 | 19.7 | 19.8 | 19.7 |
| Spain | 23.1 | 21.8 | 25.5 | 24.8 | 24.6 | 25.2 | 26.0 |
| France | 26.5 | 24.7 | 29.2 | 29.2 | 29.9 | 30.1 | 30.8 |
| Italy | 25.9 | 24.9 | 27.6 | 27.7 | 27.1 | 27.2 | 27.9 |
| Cyprus | 23.0 | 21.9 | 25.2 | 24.7 | 23.1 | 22.8 | 23.6 |
| Latvia | 12.9 | 10.9 | 16.1 | 16.6 | 17.2 | 17.9 | 18.7 |
| Lithuania | 13.6 | 10.4 | 18.4 | 19.1 | 20.2 | 21.1 | 21.7 |
| Luxembourg | 62.8 | 56.5 | 70.7 | 70.5 | 71.7 | 75.0 | 76.5 |
| Malta | 20.0 | 17.8 | 23.1 | 22.8 | 23.6 | 25.4 | 26.9 |
| Netherlands | 32.4 | 30.1 | 36.3 | 36.2 | 36.8 | 36.7 | 37.2 |
| Austria | 30.7 | 27.9 | 34.8 | 35.8 | 36.1 | 36.4 | 37.1 |
| Portugal | 19.3 | 18.1 | 21.3 | 20.5 | 21.1 | 21.6 | 22.3 |
| Slovenia | 20.8 | 19.7 | 22.8 | 22.3 | 22.3 | 23.2 | 24.0 |
| Slovakia | 14.2 | 10.2 | 20.3 | 20.6 | 21.1 | 21.8 | 22.4 |
| Finland | 27.9 | 25.8 | 31.3 | 31.4 | 31.2 | 31.1 | 31.7 |
| Euro area | 26.3 | 24.4 | 29.2 | 29.2 | 29.5 | 30.0 | 30.9 |
| Bulgaria | 9.5 | 7.6 | 12.3 | 12.5 | 12.6 | 13.0 | 13.6 |
| Czech Republic | 19.3 | 17.0 | 22.9 | 22.5 | 23.0 | 24.3 | 25.3 |
| Denmark | 30.3 | 27.4 | 34.6 | 34.7 | 35.3 | 35.8 | 36.8 |
| Croatia | 14.2 | 12.7 | 16.3 | 16.4 | 16.4 | 16.5 | 16.8 |
| Hungary | 14.9 | 12.9 | 17.9 | 17.8 | 18.4 | 19.1 | 19.8 |
| Poland | 13.7 | 11.0 | 17.5 | 18.2 | 18.4 | 19.0 | 19.9 |
| Romania | 10.3 | 7.6 | 14.4 | 14.7 | 15.0 | 15.6 | 16.5 |
| Sweden | 30.2 | 27.8 | 34.0 | 34.6 | 34.5 | 34.8 | 35.9 |
| United Kingdom | 26.8 | 25.3 | 29.2 | 29.0 | 29.5 | 30.5 | 31.3 |
| European Union | 24.1 | 22.1 | 27.2 | 27.2 | 27.5 | 28.1 | 29.0 |
| United States | 36.4 | 34.5 | 39.5 | 39.8 | 39.8 | 40.8 | 42.0 |
| Japan | 25.5 | 24.3 | 27.3 | 27.7 | 28.0 | 28.0 | 28.8 |

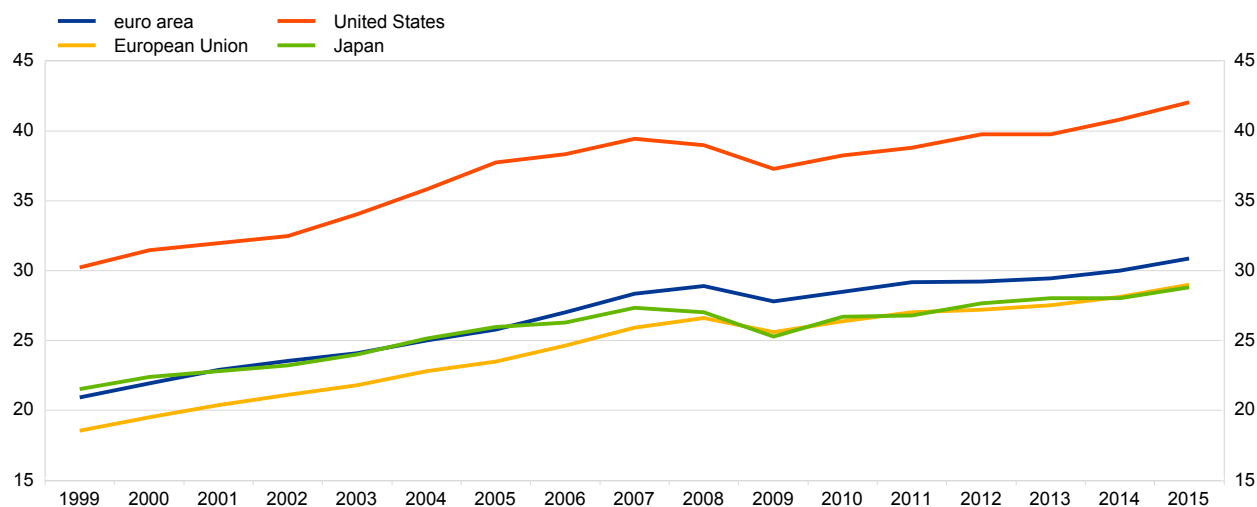
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) GDP in Purchasing Power Standards (PPSs) in euro, calculated on the basis of PPP rates relative to the euro area (Euro 19 = 1).

2) Data for Croatia available since 2000.

Chart 2.8 GDP per capita

(current prices; PPPs¹⁾ in EUR thousands)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) GDP in Purchasing Power Standards (PPSs) in euro, calculated on the basis of PPP rates relative to the euro area (Euro 19 = 1).

2 Economic activity

2.9 Employment

(persons employed; annual percentage changes)

| | 1999-2016 ^{1,2)} | 1999-2008 ¹⁾ | 2009-2016 ²⁾ | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|-----------------------|---------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------|------------|------------|------------|
| Belgium | 0.9 | 1.1 | 0.6 | -0.3 | 0.4 | 0.9 | 1.3 |
| Germany | 0.7 | 0.6 | 0.8 | 0.6 | 0.8 | 0.9 | 1.0 |
| Estonia | 0.2 | 0.6 | -0.3 | 1.2 | 0.8 | 2.9 | 0.3 |
| Ireland | 1.6 | 3.4 | -0.5 | 2.5 | 1.7 | 2.5 | 2.7 |
| Greece | -0.4 | 1.2 | -2.7 | -2.6 | 0.0 | 0.5 | . |
| Spain | 1.2 | 3.4 | -1.5 | -2.6 | 0.9 | 2.5 | 2.7 |
| France | 0.7 | 1.1 | 0.2 | 0.3 | 0.5 | 0.5 | 0.7 |
| Italy | 0.6 | 1.3 | -0.3 | -1.8 | 0.1 | 0.7 | 1.3 |
| Cyprus | 1.2 | 2.9 | -0.8 | -5.9 | -1.8 | 1.9 | 2.7 |
| Latvia | -0.5 | 0.8 | -2.1 | 2.3 | -1.3 | 1.3 | -0.1 |
| Lithuania | -0.5 | -0.5 | -0.6 | 1.3 | 2.0 | 1.3 | 2.0 |
| Luxembourg | 3.2 | 3.9 | 2.2 | 1.8 | 2.6 | 2.6 | . |
| Malta | 1.8 | 0.9 | 2.9 | 3.7 | 5.1 | 3.8 | 3.7 |
| Netherlands | 0.7 | 1.3 | 0.0 | -1.2 | -0.2 | 0.9 | 1.2 |
| Austria | 1.0 | 1.1 | 0.8 | 0.3 | 0.9 | 0.6 | 1.3 |
| Portugal | -0.2 | 0.4 | -1.1 | -2.9 | 1.4 | 1.4 | 1.6 |
| Slovenia | 0.4 | 1.2 | -0.5 | -1.1 | 0.4 | 1.1 | 2.0 |
| Slovakia | 0.5 | 0.6 | 0.4 | -0.8 | 1.4 | 2.0 | 2.4 |
| Finland | 0.8 | 1.6 | -0.2 | -0.7 | -0.5 | -0.3 | 0.6 |
| Euro area | 0.7 | 1.3 | -0.1 | -0.6 | 0.6 | 1.0 | 1.3 |
| Bulgaria | 0.0 | 1.0 | -1.2 | -0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.5 |
| Czech Republic | 0.3 | 0.4 | 0.2 | 0.3 | 0.6 | 1.4 | 1.8 |
| Denmark | 0.3 | 0.8 | -0.3 | 0.0 | 1.0 | 1.3 | 1.7 |
| Croatia | 0.9 | 3.0 | -1.5 | -2.6 | 2.7 | 1.5 | 0.6 |
| Hungary | 0.4 | 0.1 | 0.8 | 1.1 | 4.8 | 2.3 | 2.2 |
| Poland | 0.6 | 1.0 | 0.3 | -0.1 | 1.7 | 1.5 | 0.6 |
| Romania | -1.5 | -1.6 | -1.3 | -0.9 | 0.8 | -0.9 | . |
| Sweden | 1.0 | 1.1 | 0.9 | 1.0 | 1.4 | 1.5 | 1.7 |
| United Kingdom | 0.9 | 1.0 | 0.9 | 1.2 | 2.4 | 1.8 | 1.4 |
| European Union | 0.6 | 1.0 | 0.0 | -0.3 | 1.0 | 1.1 | 1.2 |
| United States | 0.7 | 1.0 | 0.3 | 1.0 | 1.6 | 1.7 | . |
| Japan | -0.2 | -0.2 | -0.2 | 0.6 | 0.6 | . | . |

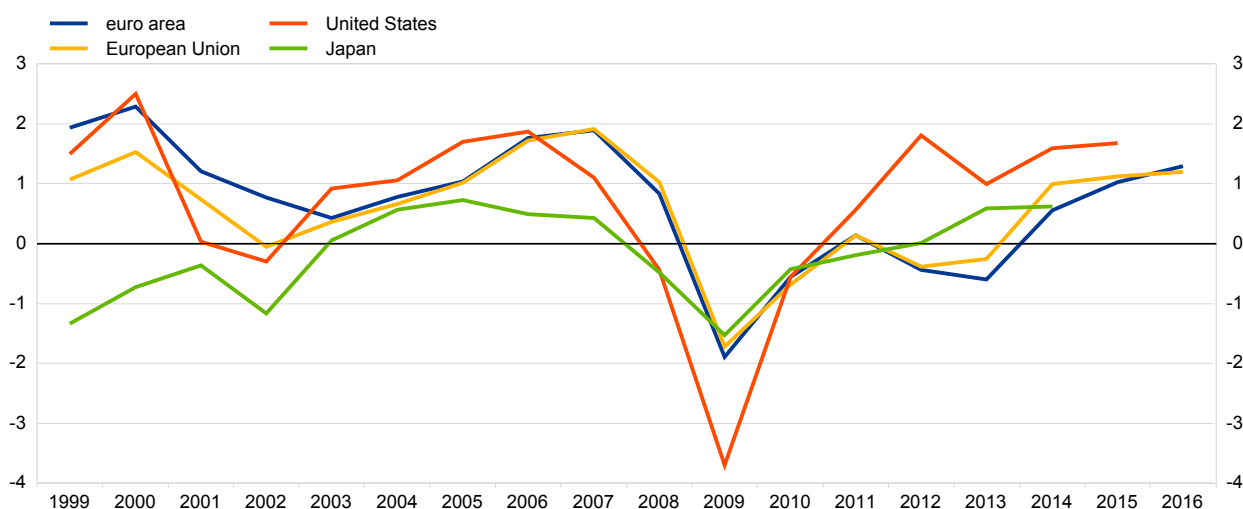
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Croatia and Poland available since 2000.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2014 and 2009-2014.

Chart 2.9 Employment

(persons employed; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.10 Labour productivity

(per persons employed; annual percentage changes)

| | 1999-2016 ^{1,2)} | 1999-2008 ¹⁾ | 2009-2016 ²⁾ | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|-----------------------|---------------------------|-------------------------|-------------------------|------------|------------|------------|------------|
| Belgium | 0.7 | 1.1 | 0.3 | 0.3 | 1.2 | 0.6 | -0.1 |
| Germany | 0.6 | 1.0 | 0.2 | -0.1 | 0.8 | 0.8 | 0.9 |
| Estonia | 3.2 | 5.1 | 1.0 | 0.2 | 2.0 | -1.3 | 1.3 |
| Ireland | 3.2 | 1.8 | 5.2 | -1.4 | 6.7 | 23.2 | . |
| Greece | 0.5 | 2.2 | -1.6 | -0.6 | 0.3 | -0.7 | -1.3 |
| Spain | 0.6 | 0.1 | 1.3 | 0.9 | 0.5 | 0.7 | 0.5 |
| France | 0.7 | 1.0 | 0.4 | 0.3 | 0.2 | 0.8 | 0.5 |
| Italy | -0.2 | 0.0 | -0.5 | 0.1 | 0.0 | 0.1 | -0.4 |
| Cyprus | 0.7 | 1.2 | -0.1 | 0.0 | 0.2 | -0.2 | 0.1 |
| Latvia | 4.2 | 5.8 | 2.2 | 0.3 | 3.5 | 1.4 | 2.0 |
| Lithuania | 4.3 | 6.6 | 1.4 | 2.1 | 1.5 | 0.5 | 0.3 |
| Luxembourg | -0.1 | -0.2 | -0.1 | 2.3 | 2.0 | 0.9 | . |
| Malta | 1.0 | 1.2 | 0.8 | 0.8 | 3.0 | 3.5 | 1.3 |
| Netherlands | 0.8 | 1.2 | 0.5 | 1.0 | 1.7 | 1.0 | 0.9 |
| Austria | 0.6 | 1.3 | -0.2 | -0.2 | -0.3 | 0.3 | 0.1 |
| Portugal | 0.9 | 1.2 | 0.6 | 1.8 | -0.5 | 0.2 | -0.2 |
| Slovenia | 1.8 | 3.1 | 0.2 | 0.0 | 2.7 | 1.2 | 0.5 |
| Slovakia | 3.1 | 4.5 | 1.5 | 2.3 | 1.1 | 1.8 | 0.9 |
| Finland | 0.8 | 1.7 | -0.3 | 0.0 | -0.2 | 0.6 | 1.0 |
| Euro area | 0.6 | 0.8 | 0.4 | 0.3 | 0.6 | 1.0 | 0.4 |
| Bulgaria | 3.1 | 3.7 | 2.3 | 1.3 | 1.0 | 3.3 | 2.9 |
| Czech Republic | 2.4 | 3.6 | 0.8 | -0.8 | 2.2 | 3.1 | 0.6 |
| Denmark | 0.8 | 0.9 | 0.8 | 1.0 | 0.7 | 0.4 | -0.6 |
| Croatia | 0.7 | 1.2 | 0.2 | 1.6 | -3.1 | 0.1 | 2.3 |
| Hungary | 1.7 | 3.3 | -0.2 | 1.0 | -0.7 | 0.9 | -0.2 |
| Poland | 2.7 | 2.6 | 2.8 | 1.5 | 1.5 | 2.4 | 2.2 |
| Romania | 4.9 | 7.1 | 1.9 | 4.4 | 2.3 | 4.9 | . |
| Sweden | 1.5 | 1.9 | 0.9 | 0.3 | 1.1 | 2.5 | 1.6 |
| United Kingdom | 1.0 | 1.5 | 0.3 | 0.7 | 0.7 | 0.4 | 0.4 |
| European Union | 1.0 | 1.3 | 0.6 | 0.5 | 0.6 | 1.1 | 0.7 |
| United States | 1.4 | 1.5 | 1.2 | 0.7 | 0.8 | 0.9 | . |
| Japan | 0.9 | 1.3 | 0.4 | 0.8 | -0.6 | . | . |

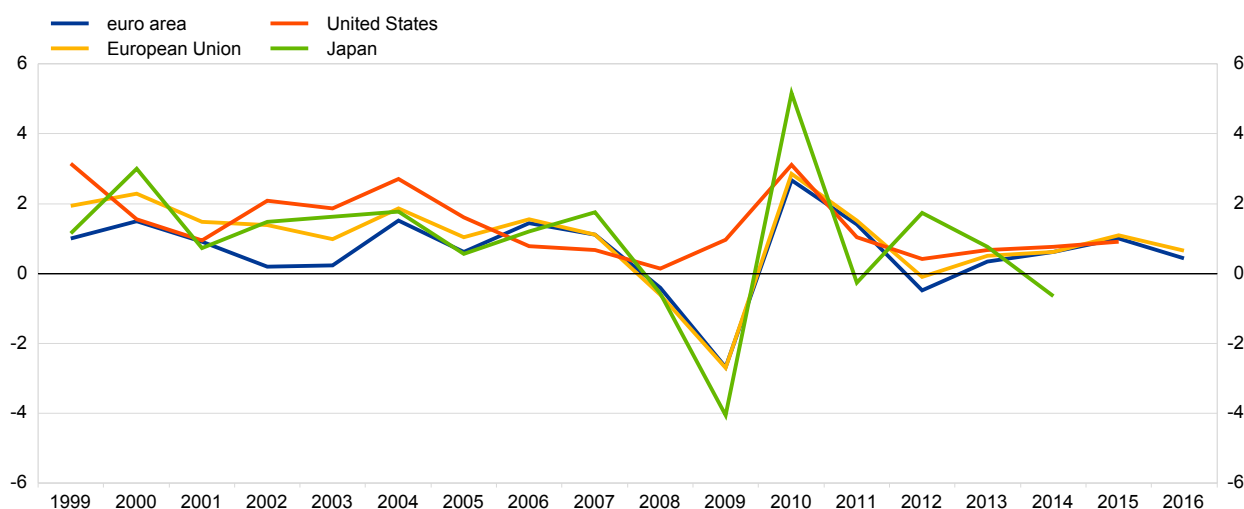
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Luxembourg and Malta available since 2000; and for Poland since 2002.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2014 and 2009-2014.

Chart 2.10 Labour productivity

(per persons employed; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.11 Unemployment

(percentage of the labour force)

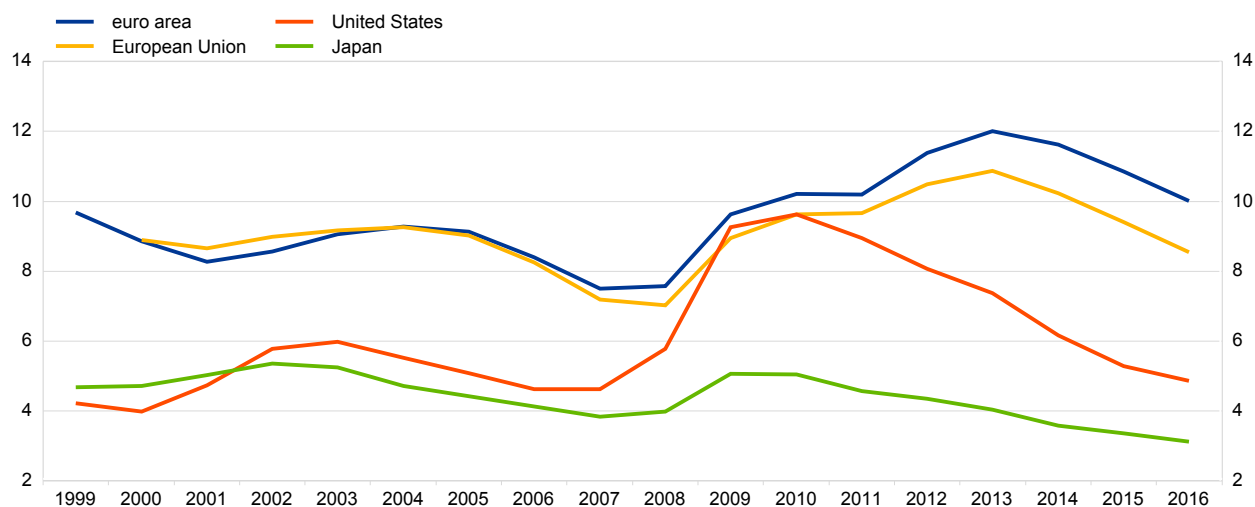
| | 1999-2016 ¹⁾ | 1999-2008 ¹⁾ | 2009-2016 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|----------------|-------------------------|-------------------------|-----------|------|------|------|------|
| Belgium | 7.9 | 7.7 | 8.1 | 8.4 | 8.5 | 8.5 | 8.0 |
| Germany | 7.7 | 9.1 | 5.8 | 5.2 | 5.0 | 4.6 | 4.1 |
| Estonia | 9.9 | 9.3 | 10.7 | 8.6 | 7.4 | 6.2 | 6.8 |
| Ireland | 8.0 | 4.7 | 12.7 | 13.1 | 11.3 | 9.4 | 7.9 |
| Greece | 14.3 | 10.0 | 20.5 | 27.5 | 26.5 | 24.9 | 23.5 |
| Spain | 15.5 | 10.7 | 22.4 | 26.1 | 24.5 | 22.1 | 19.6 |
| France | 9.2 | 8.9 | 9.8 | 10.3 | 10.3 | 10.4 | 10.0 |
| Italy | 9.1 | 8.2 | 10.3 | 12.1 | 12.7 | 11.9 | 11.7 |
| Cyprus | 7.3 | 4.3 | 11.2 | 15.9 | 16.1 | 14.9 | 13.3 |
| Latvia | 12.3 | 10.9 | 14.4 | 11.9 | 10.8 | 9.9 | 9.6 |
| Lithuania | 11.9 | 11.0 | 13.2 | 11.8 | 10.7 | 9.1 | 7.9 |
| Luxembourg | 4.4 | 3.6 | 5.4 | 5.9 | 6.0 | 6.5 | 6.3 |
| Malta | 6.7 | 7.0 | 6.3 | 6.4 | 5.8 | 5.4 | 4.8 |
| Netherlands | 5.0 | 4.4 | 6.0 | 7.3 | 7.4 | 6.9 | 6.0 |
| Austria | 4.9 | 4.7 | 5.2 | 5.4 | 5.6 | 5.7 | 6.0 |
| Portugal | 9.8 | 7.3 | 13.5 | 16.4 | 14.1 | 12.6 | 11.2 |
| Slovenia | 7.1 | 6.1 | 8.4 | 10.1 | 9.7 | 9.0 | 7.9 |
| Slovakia | 14.9 | 16.0 | 13.3 | 14.2 | 13.2 | 11.5 | 9.7 |
| Finland | 8.4 | 8.5 | 8.3 | 8.2 | 8.7 | 9.4 | 8.8 |
| Euro area | 9.5 | 8.6 | 10.8 | 12.0 | 11.6 | 10.9 | 10.0 |
| Bulgaria | 11.6 | 12.4 | 10.6 | 13.0 | 11.4 | 9.2 | 7.7 |
| Czech Republic | 7.0 | 7.3 | 6.5 | 7.0 | 6.1 | 5.1 | 4.0 |
| Denmark | 5.5 | 4.5 | 6.9 | 7.0 | 6.5 | 6.2 | 6.2 |
| Croatia | 13.7 | 13.1 | 14.5 | 17.3 | 17.3 | 16.3 | 12.8 |
| Hungary | 7.9 | 6.6 | 9.7 | 10.1 | 7.7 | 6.8 | 5.1 |
| Poland | 12.9 | 15.5 | 9.2 | 10.4 | 9.0 | 7.5 | 6.2 |
| Romania | 7.1 | 7.2 | 6.9 | 7.1 | 6.8 | 6.8 | 5.9 |
| Sweden | 7.1 | 6.5 | 8.0 | 8.0 | 7.9 | 7.4 | 6.9 |
| United Kingdom | 6.0 | 5.2 | 7.2 | 7.6 | 6.1 | 5.3 | 4.8 |
| European Union | 9.1 | 8.5 | 9.9 | 10.9 | 10.2 | 9.4 | 8.5 |
| United States | 6.2 | 5.0 | 7.8 | 7.4 | 6.2 | 5.3 | 4.9 |
| Japan | 4.5 | 4.6 | 4.3 | 4.0 | 3.6 | 3.4 | 3.1 |

Source: Eurostat.

1) Data for Estonia, Cyprus, Malta, Bulgaria, Croatia and the European Union available since 2000.

Chart 2.11 Unemployment

(percentage of the labour force)



Source: Eurostat.

2 Economic activity

2.12 Household debt ¹⁾ (percentages of GDP)

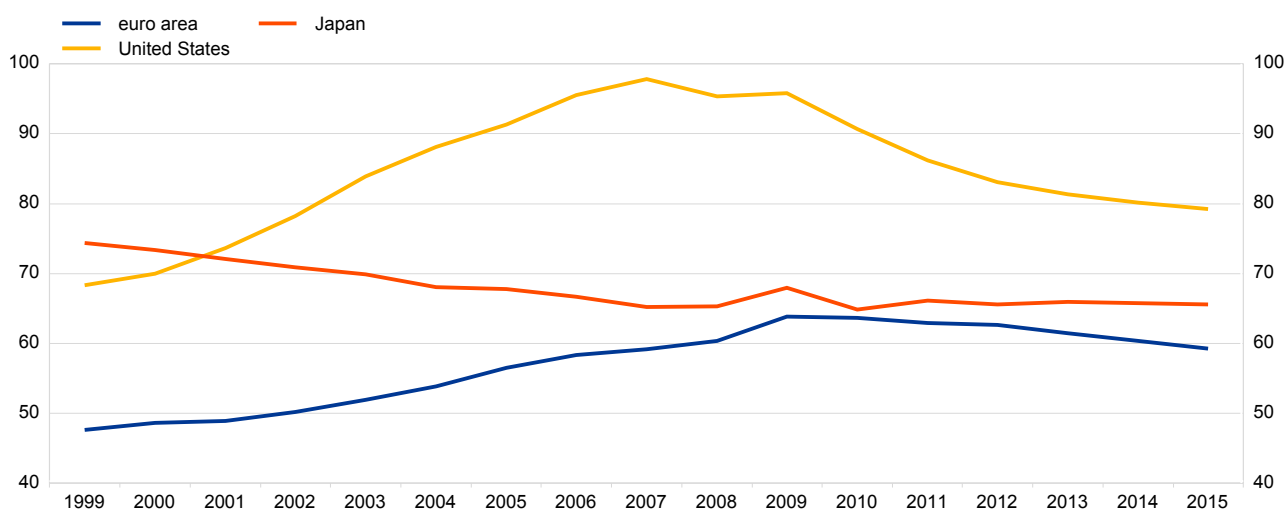
| | 1999-2015 ²⁾ | 1999-2008 ²⁾ | 2009-2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|----------------|-------------------------|-------------------------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| Belgium | 46.9 | 41.5 | 54.6 | 54.7 | 55.8 | 57.7 | 58.7 |
| Germany | 62.9 | 67.3 | 56.7 | 56.3 | 55.4 | 54.3 | 53.5 |
| Estonia | 33.7 | 25.4 | 45.5 | 41.9 | 40.2 | 39.7 | 40.7 |
| Ireland | 85.1 | 76.5 | 94.8 | 98.8 | 93.5 | 82.3 | 58.5 |
| Greece | 42.1 | 28.3 | 61.7 | 64.6 | 65.1 | 63.4 | 62.4 |
| Spain | 68.3 | 61.4 | 78.2 | 80.6 | 77.1 | 72.7 | 67.8 |
| France | 45.8 | 39.4 | 54.9 | 55.2 | 55.7 | 56.0 | 56.6 |
| Italy | 35.2 | 29.7 | 43.2 | 44.0 | 43.5 | 42.7 | 42.2 |
| Cyprus | 99.5 | 82.4 | 123.7 | 126.5 | 127.5 | 131.0 | 129.2 |
| Latvia | 35.6 | 34.5 | 36.4 | 33.2 | 29.8 | 26.4 | 24.5 |
| Lithuania | 17.0 | 11.2 | 25.4 | 23.7 | 22.4 | 21.5 | 22.2 |
| Luxembourg | 49.4 | 43.1 | 55.8 | 56.2 | 56.1 | 56.8 | 58.5 |
| Malta | 54.4 | 48.3 | 58.8 | 60.3 | 59.1 | 57.6 | 55.5 |
| Netherlands | 106.7 | 100.1 | 116.3 | 118.4 | 114.7 | 113.1 | 112.0 |
| Austria | 50.3 | 48.6 | 52.8 | 52.4 | 51.6 | 51.6 | 51.8 |
| Portugal | 78.8 | 72.9 | 87.1 | 90.7 | 86.3 | 82.3 | 77.5 |
| Slovenia | 23.9 | 19.1 | 29.4 | 30.9 | 30.0 | 28.5 | 27.8 |
| Slovakia | 17.6 | 10.0 | 28.4 | 27.7 | 29.6 | 32.2 | 34.7 |
| Finland | 50.2 | 41.2 | 63.1 | 63.6 | 64.0 | 65.5 | 66.8 |
| Euro area | 57.0 | 53.5 | 62.0 | 62.7 | 61.5 | 60.4 | 59.3 |
| Bulgaria | 17.2 | 11.9 | 24.0 | 23.2 | 23.1 | 23.1 | 21.7 |
| Czech Republic | 20.9 | 14.4 | 30.2 | 30.9 | 31.7 | 30.5 | 30.7 |
| Denmark | 117.9 | 105.9 | 135.0 | 135.7 | 132.8 | 131.4 | 128.3 |
| Croatia | 34.4 | 29.0 | 40.7 | 41.2 | 40.5 | 40.4 | 39.1 |
| Hungary | 23.8 | 18.3 | 31.7 | 31.7 | 28.1 | 25.6 | 21.5 |
| Poland | 27.3 | 18.8 | 34.6 | 34.1 | 35.1 | 35.6 | 36.1 |
| Romania | 13.0 | 7.9 | 20.2 | 20.6 | 19.2 | 18.1 | 17.5 |
| Sweden | 66.3 | 56.6 | 80.3 | 80.5 | 82.3 | 83.3 | 83.9 |
| United Kingdom | 84.1 | 79.9 | 90.2 | 90.0 | 87.6 | 85.8 | 86.0 |
| European Union | - | - | - | - | - | - | - |
| United States | 84.6 | 84.2 | 85.2 | 83.1 | 81.3 | 80.2 | 79.2 |
| Japan | 68.0 | 69.4 | 66.0 | 65.6 | 66.0 | 65.8 | 65.6 |

Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Defined as outstanding amounts of loans received by households and non-profit institutions serving households.

2) Data for the European Union are not available. Data for Greece and Lithuania since 1999; for Bulgaria available since 2000; for Ireland, Croatia and Slovenia since 2001; for Luxembourg since 2002; for Poland since 2003; and for Latvia and Malta since 2004.

Chart 2.12 Household debt
(percentages of GDP)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

2 Economic activity

2.13 Household savings ratio

(percentages of adjusted disposable income¹⁾)

| | 1999-2015 ²⁾ | 1999-2008 ²⁾ | 2009-2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|-----------------------|-------------------------|-------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Belgium | 15.0 | 16.0 | 13.6 | 12.9 | 12.3 | 12.1 | 11.7 |
| Germany | 16.3 | 16.1 | 16.6 | 16.4 | 16.3 | 16.7 | 17.0 |
| Estonia | 4.7 | 1.3 | 9.4 | 8.9 | 6.2 | 9.4 | 8.8 |
| Ireland | 8.8 | 7.0 | 11.4 | 11.8 | 10.3 | 10.9 | 10.7 |
| Greece | 3.6 | 6.7 | -0.9 | -0.2 | -4.1 | -5.6 | -5.8 |
| Spain | 9.7 | 9.5 | 9.9 | 8.6 | 9.6 | 9.0 | 8.2 |
| France | 14.8 | 14.9 | 14.8 | 14.7 | 14.0 | 14.1 | 14.1 |
| Italy | 12.9 | 14.3 | 11.1 | 9.5 | 11.0 | 11.1 | 10.4 |
| Cyprus | 4.7 | 7.2 | 1.2 | 3.6 | -3.3 | -7.9 | -5.7 |
| Latvia | 0.9 | 1.6 | -0.1 | -3.8 | -4.5 | -3.5 | -2.2 |
| Lithuania | 2.6 | 2.5 | 2.7 | 1.8 | 2.1 | -0.6 | -1.9 |
| Luxembourg | - | - | - | - | - | - | - |
| Malta | - | - | - | - | - | - | - |
| Netherlands | 12.9 | 12.4 | 13.5 | 14.1 | 14.1 | 13.1 | 12.7 |
| Austria | 14.8 | 15.6 | 13.8 | 14.0 | 12.6 | 12.6 | 13.0 |
| Portugal | 8.6 | 9.5 | 7.5 | 7.7 | 7.8 | 5.2 | 4.4 |
| Slovenia | 14.2 | 16.0 | 13.2 | 10.8 | 13.4 | 13.3 | 14.8 |
| Slovakia | 7.5 | 7.9 | 7.1 | 6.2 | 5.9 | 7.2 | 8.8 |
| Finland | 8.5 | 8.5 | 8.4 | 7.8 | 8.6 | 7.2 | 6.8 |
| Euro area | 13.3 | 13.6 | 12.9 | 12.3 | 12.5 | 12.5 | 12.3 |
| Bulgaria | -8.1 | -9.8 | -5.3 | -8.5 | -1.5 | -14.3 | . |
| Czech Republic | 11.5 | 11.3 | 11.8 | 11.1 | 10.9 | 11.8 | 11.8 |
| Denmark | 6.5 | 5.6 | 7.9 | 7.0 | 8.8 | 5.2 | 10.5 |
| Croatia | 9.6 | 7.9 | 11.6 | 12.1 | 10.5 | 11.8 | . |
| Hungary | 9.5 | 9.5 | 9.5 | 8.2 | 9.8 | 10.9 | 9.6 |
| Poland | 6.3 | 8.8 | 2.9 | 1.5 | 2.5 | 1.9 | 2.1 |
| Romania | -3.0 | -6.5 | 2.0 | -14.6 | 13.3 | 13.2 | 15.1 |
| Sweden | 12.7 | 9.8 | 16.7 | 17.9 | 17.7 | 18.3 | 18.7 |
| United Kingdom | 7.8 | 7.6 | 8.2 | 8.3 | 6.7 | 6.8 | 6.5 |
| European Union | 11.5 | 11.7 | 11.2 | 10.9 | 10.8 | 10.6 | 10.3 |
| United States | 8.0 | 7.2 | 9.2 | 10.7 | 8.2 | 8.8 | 9.0 |
| Japan | 10.8 | 12.1 | 8.8 | 9.2 | 6.9 | 6.0 | 7.0 |

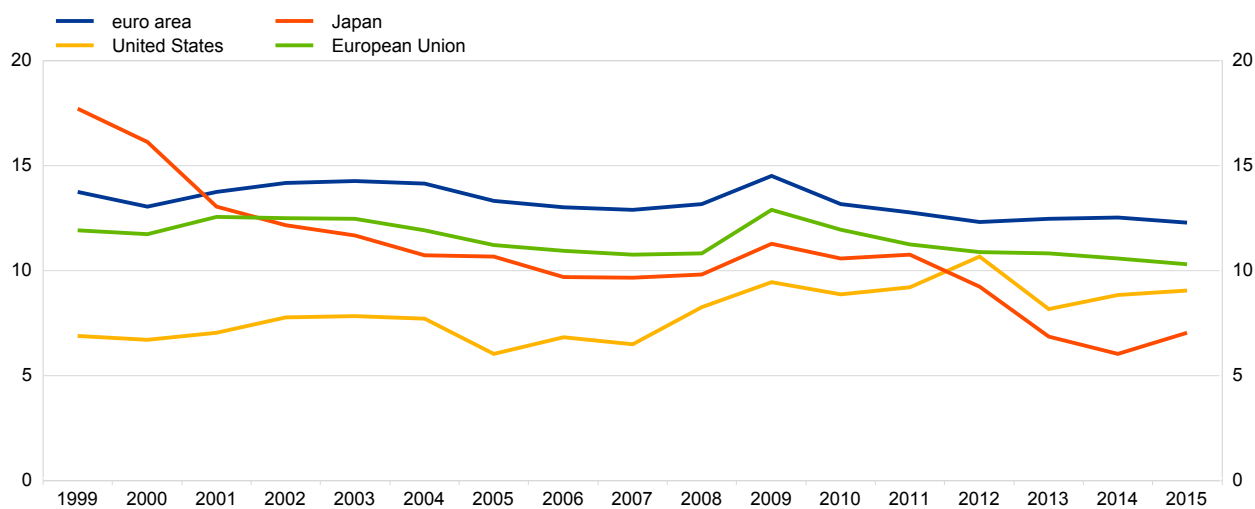
Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Disposable income adjusted for the change in the net equity of households in pension fund reserves.

2) Data for Luxembourg and Malta are not available. Data for Ireland and Poland available since 1999; for Croatia since 2002; for Lithuania since 2004; and for Slovenia since 2005.

Chart 2.13 Household savings

(percentages of adjusted disposable income)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

2 Economic activity

2.14 Non-financial corporations' debt ¹⁾ (percentages of GDP)

| | 1999-2015 ²⁾ | 1999-2008 ²⁾ | 2009-2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|-----------------------------|-------------------------|-------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Belgium | 127.7 | 114.2 | 147.1 | 147.9 | 149.1 | 150.6 | 154.9 |
| Germany | 64.5 | 65.8 | 62.7 | 61.9 | 63.5 | 61.0 | 60.7 |
| Estonia | 88.3 | 85.0 | 93.1 | 87.3 | 87.3 | 90.4 | 90.2 |
| Ireland | 147.0 | 97.8 | 203.3 | 207.7 | 197.3 | 223.9 | 265.1 |
| Greece | 54.9 | 47.5 | 65.5 | 66.9 | 64.1 | 65.1 | 63.9 |
| Spain | 106.1 | 94.4 | 122.9 | 126.1 | 120.2 | 112.8 | 105.5 |
| France | 108.5 | 101.1 | 119.0 | 120.6 | 118.8 | 125.9 | 126.6 |
| Italy | 77.6 | 70.5 | 87.7 | 89.7 | 87.6 | 86.8 | 83.9 |
| Cyprus | 200.9 | 193.9 | 211.0 | 203.9 | 215.5 | 225.1 | 226.1 |
| Latvia | 78.3 | 66.6 | 86.7 | 84.8 | 79.6 | 77.1 | 77.5 |
| Lithuania | 43.2 | 44.2 | 42.5 | 41.6 | 38.3 | 36.1 | 35.9 |
| Luxembourg | 307.3 | 259.5 | 355.0 | 359.3 | 339.5 | 345.3 | 367.4 |
| Malta | 139.0 | 121.9 | 151.2 | 156.7 | 150.0 | 145.1 | 138.9 |
| Netherlands | 121.4 | 119.0 | 125.0 | 125.2 | 124.1 | 125.0 | 124.3 |
| Austria | 93.2 | 90.9 | 96.6 | 96.7 | 99.1 | 95.8 | 96.0 |
| Portugal | 113.4 | 101.3 | 130.7 | 143.3 | 136.7 | 128.3 | 120.7 |
| Slovenia | 81.3 | 71.8 | 88.1 | 93.7 | 89.4 | 79.6 | 68.2 |
| Slovakia | 44.8 | 43.2 | 47.1 | 46.0 | 47.5 | 48.0 | 49.1 |
| Finland | 98.3 | 89.7 | 110.5 | 109.0 | 113.1 | 112.2 | 116.1 |
| Euro area | 100.2 | 95.2 | 106.5 | 107.0 | 104.4 | 106.4 | 108.3 |
| Bulgaria | 86.7 | 66.6 | 112.5 | 111.6 | 119.4 | 113.6 | 99.9 |
| Czech Republic | 45.4 | 44.7 | 46.5 | 46.0 | 52.5 | 50.1 | 46.3 |
| Denmark | 86.2 | 80.5 | 94.3 | 97.5 | 94.6 | 91.6 | 89.6 |
| Croatia | 81.4 | 64.3 | 100.9 | 102.4 | 103.5 | 101.5 | 101.2 |
| Hungary | 72.2 | 62.0 | 86.7 | 87.4 | 83.4 | 82.2 | 77.6 |
| Poland | 38.2 | 33.1 | 42.5 | 42.5 | 43.7 | 46.1 | 47.2 |
| Romania | 49.3 | 44.5 | 56.1 | 52.1 | 48.6 | 45.1 | 43.7 |
| Sweden | 134.3 | 122.4 | 151.3 | 149.8 | 150.4 | 150.9 | 151.4 |
| United Kingdom | 116.3 | 110.3 | 124.9 | 129.7 | 118.1 | 135.5 | 122.2 |
| European Union | - | - | - | - | - | - | - |
| United States ³⁾ | 66.3 | 64.9 | 68.3 | 66.9 | 67.6 | 68.9 | 70.9 |
| Japan ⁴⁾ | 109.2 | 112.4 | 104.7 | 104.0 | 103.6 | 102.8 | 100.2 |

Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Defined as outstanding amounts of loans taken, debt securities issued and pension scheme liabilities.

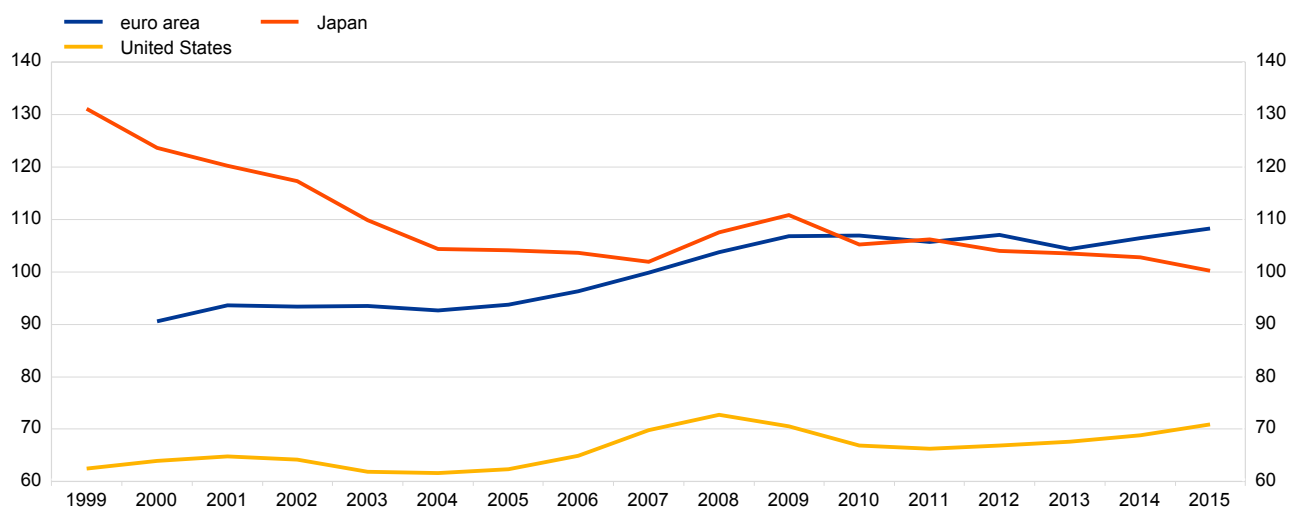
2) Data for the European Union are not available. Data for Austria and Denmark available since 1999; for Bulgaria since 2000; for Ireland and Croatia since 2001; for Luxembourg since 2002; for Poland since 2003; and for Latvia, Lithuania, Malta and Slovenia since 2004.

3) Figures for the United States do not include inter-company loans and pension scheme liabilities.

4) Figures for Japan do not include pension scheme liabilities.

Chart 2.14 Non-financial corporations' debt

(percentages of GDP)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

3 Prices and costs

3.1 HICP

(annual percentage changes)

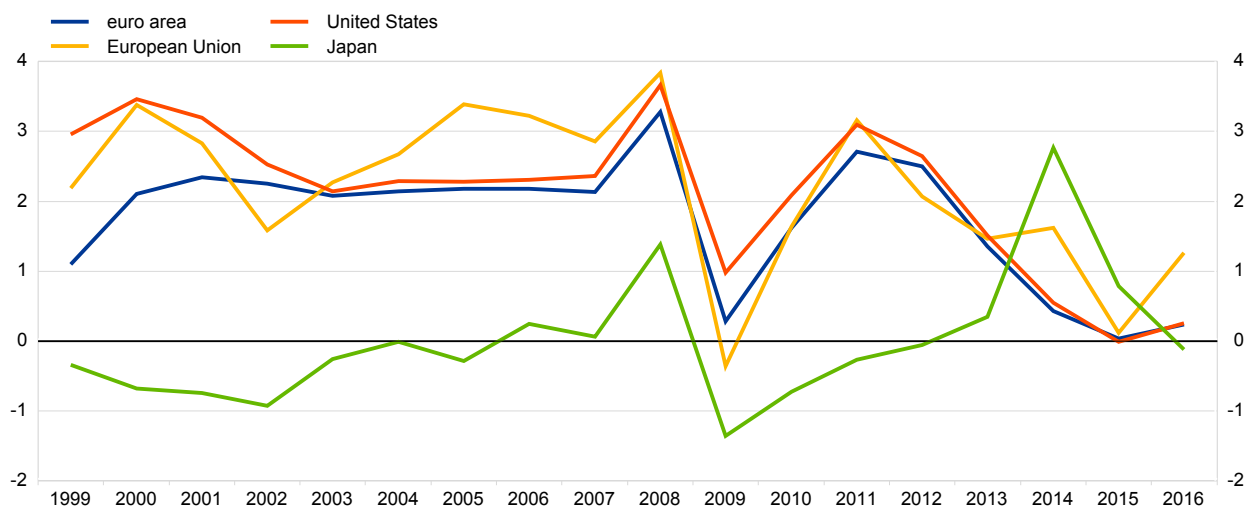
| | 1999-2016 | 1999-2008 | 2009-2016 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Belgium | 1.9 | 2.2 | 1.5 | 1.2 | 0.5 | 0.6 | 1.8 |
| Germany | 1.4 | 1.7 | 1.1 | 1.6 | 0.8 | 0.1 | 0.4 |
| Estonia | 3.5 | 4.6 | 2.1 | 3.2 | 0.5 | 0.1 | 0.8 |
| Ireland | 1.9 | 3.4 | 0.0 | 0.5 | 0.3 | 0.0 | -0.2 |
| Greece | 2.2 | 3.3 | 0.8 | -0.9 | -1.4 | -1.1 | 0.0 |
| Spain | 2.2 | 3.2 | 0.9 | 1.5 | -0.2 | -0.6 | -0.3 |
| France | 1.5 | 1.9 | 1.0 | 1.0 | 0.6 | 0.1 | 0.3 |
| Italy | 1.9 | 2.4 | 1.3 | 1.2 | 0.2 | 0.1 | -0.1 |
| Cyprus | 1.9 | 2.7 | 0.8 | 0.4 | -0.3 | -1.5 | -1.2 |
| Latvia | 3.6 | 5.6 | 1.2 | 0.0 | 0.7 | 0.2 | 0.1 |
| Lithuania | 2.3 | 2.7 | 1.7 | 1.2 | 0.2 | -0.7 | 0.7 |
| Luxembourg | 2.2 | 2.8 | 1.5 | 1.7 | 0.7 | 0.1 | 0.0 |
| Malta | 2.2 | 2.6 | 1.7 | 1.0 | 0.8 | 1.2 | 0.9 |
| Netherlands | 1.9 | 2.4 | 1.3 | 2.6 | 0.3 | 0.2 | 0.1 |
| Austria | 1.8 | 1.9 | 1.7 | 2.1 | 1.5 | 0.8 | 1.0 |
| Portugal | 2.1 | 2.9 | 1.0 | 0.4 | -0.2 | 0.5 | 0.6 |
| Slovenia | 3.5 | 5.4 | 1.1 | 1.9 | 0.4 | -0.8 | -0.2 |
| Slovakia | 3.9 | 6.2 | 1.2 | 1.5 | -0.1 | -0.3 | -0.5 |
| Finland | 1.7 | 1.8 | 1.7 | 2.2 | 1.2 | -0.2 | 0.4 |
| Euro area | 1.7 | 2.2 | 1.1 | 1.4 | 0.4 | 0.0 | 0.2 |
| Bulgaria | 4.1 | 6.7 | 0.9 | 0.4 | -1.6 | -1.1 | -1.3 |
| Czech Republic | 2.1 | 2.7 | 1.3 | 1.4 | 0.4 | 0.3 | 0.6 |
| Denmark | 1.7 | 2.1 | 1.2 | 0.5 | 0.4 | 0.2 | 0.0 |
| Croatia | 2.5 | 3.4 | 1.3 | 2.3 | 0.2 | -0.3 | -0.6 |
| Hungary | 4.8 | 6.7 | 2.5 | 1.7 | 0.0 | 0.1 | 0.4 |
| Poland | 2.9 | 3.9 | 1.8 | 0.8 | 0.1 | -0.7 | -0.2 |
| Romania | 11.8 | 19.5 | 3.0 | 3.2 | 1.4 | -0.4 | -1.1 |
| Sweden | 1.4 | 1.7 | 1.1 | 0.4 | 0.2 | 0.7 | 1.1 |
| United Kingdom | 1.9 | 1.8 | 2.2 | 2.6 | 1.5 | 0.0 | 0.7 |
| European Union | 2.1 | 2.7 | 1.4 | 1.5 | 0.5 | 0.0 | 0.3 |
| United States ⁽¹⁾ | 2.2 | 2.8 | 1.4 | 1.5 | 1.6 | 0.1 | 1.3 |
| Japan ⁽¹⁾ | 0.0 | -0.2 | 0.2 | 0.3 | 2.8 | 0.8 | -0.1 |

Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data refer to the consumer price index.

Chart 3.1 HICP 1)

(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States and Japan refer to the consumer price index.

3 Prices and costs

3.2 HICP excluding food and energy (annual percentage changes)

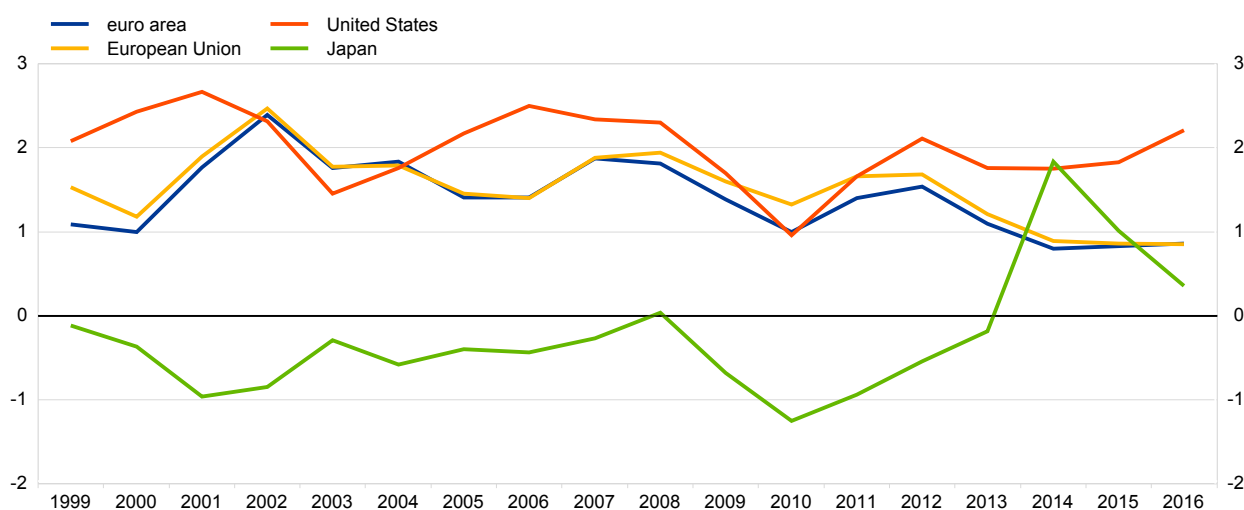
| | 1999-2016 ¹⁾ | 1999-2008 ¹⁾ | 2009-2016 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|-----------------------------|-------------------------|-------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Belgium | 1.6 | 1.5 | 1.6 | 1.5 | 1.5 | 1.6 | 1.8 |
| Germany | 1.0 | 1.0 | 1.1 | 1.2 | 1.1 | 1.1 | 1.1 |
| Estonia | 2.8 | 3.8 | 1.5 | 1.9 | 1.3 | 1.2 | 1.2 |
| Ireland | 1.6 | 3.0 | 0.0 | 0.1 | 0.7 | 1.6 | 0.7 |
| Greece | 1.7 | 2.9 | 0.2 | -2.4 | -1.5 | -0.4 | 0.6 |
| Spain | 1.8 | 2.7 | 0.8 | 1.3 | -0.1 | 0.3 | 0.7 |
| France | 1.2 | 1.4 | 1.0 | 0.7 | 1.0 | 0.6 | 0.6 |
| Italy | 1.8 | 2.1 | 1.3 | 1.2 | 0.7 | 0.7 | 0.5 |
| Cyprus | 0.9 | 1.3 | 0.5 | -0.3 | 0.1 | -0.4 | -0.8 |
| Latvia | 2.5 | 4.3 | 0.3 | -0.1 | 1.7 | 1.5 | 1.2 |
| Lithuania | 1.4 | 1.7 | 1.1 | 1.4 | 0.7 | 1.9 | 1.7 |
| Luxembourg | 1.8 | 1.9 | 1.7 | 2.0 | 1.3 | 1.7 | 1.0 |
| Malta | 1.7 | 2.1 | 1.2 | 0.1 | 1.5 | 1.5 | 1.0 |
| Netherlands | 1.6 | 1.9 | 1.4 | 2.5 | 0.6 | 0.9 | 0.6 |
| Austria | 1.7 | 1.5 | 1.9 | 2.2 | 1.7 | 1.7 | 1.6 |
| Portugal | 1.8 | 2.7 | 0.7 | 0.1 | 0.2 | 0.6 | 0.9 |
| Slovenia | 2.9 | 4.9 | 0.5 | 0.9 | 0.6 | 0.3 | 0.7 |
| Slovakia | 3.4 | 5.1 | 1.3 | 1.4 | 0.5 | 0.5 | 0.9 |
| Finland | 1.6 | 1.5 | 1.6 | 1.8 | 1.6 | 0.8 | 1.1 |
| Euro area | 1.4 | 1.6 | 1.1 | 1.1 | 0.8 | 0.8 | 0.9 |
| Bulgaria | 3.8 | 6.5 | 0.5 | 0.0 | -1.6 | -0.6 | -1.0 |
| Czech Republic | 1.3 | 1.9 | 0.6 | 0.3 | 0.5 | 0.7 | 1.2 |
| Denmark | 1.5 | 1.8 | 1.1 | 0.5 | 0.6 | 1.2 | 0.5 |
| Croatia | 1.4 | 3.2 | 0.8 | 0.9 | 0.5 | 0.8 | 0.2 |
| Hungary | 3.3 | 4.3 | 2.4 | 2.3 | 1.4 | 1.7 | 1.5 |
| Poland | 2.5 | 3.5 | 1.2 | 0.7 | 0.2 | 0.5 | 0.2 |
| Romania | 5.8 | 9.3 | 2.8 | 2.3 | 2.3 | 1.6 | 0.0 |
| Sweden | 1.1 | 1.1 | 1.0 | 0.3 | 0.4 | 0.9 | 1.2 |
| United Kingdom | 1.5 | 1.1 | 1.9 | 2.0 | 1.6 | 1.0 | 1.2 |
| European Union | 1.5 | 1.7 | 1.3 | 1.2 | 0.9 | 0.9 | 0.9 |
| United States ²⁾ | 2.0 | 2.4 | 1.7 | 1.8 | 1.7 | 1.8 | 2.2 |
| Japan ²⁾ | -0.3 | -0.2 | -0.1 | -0.2 | 1.8 | 1.0 | 0.4 |

Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Slovenia and Czech Republic available since 2001; for Hungary and Romania since 2002; and for Croatia since 2006.

2) Data refer to the consumer price index.

Chart 3.2 HICP excluding food and energy¹⁾
(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States and Japan refer to the consumer price index.

3 Prices and costs

3.3 GDP deflator

(annual percentage changes)

| | 1999-2016 ^{1,2)} | 1999-2008 ¹⁾ | 2009-2016 ²⁾ | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|----------------|---------------------------|-------------------------|-------------------------|------|------|------|------|
| Belgium | 1.7 | 1.9 | 1.4 | 1.2 | 0.7 | 0.9 | 1.6 |
| Germany | 1.1 | 0.8 | 1.6 | 2.0 | 1.8 | 2.0 | 1.4 |
| Estonia | 4.8 | 6.5 | 2.4 | 3.9 | 1.7 | 1.0 | 1.7 |
| Ireland | 2.1 | 3.4 | 0.3 | 1.4 | -1.2 | 4.9 | . |
| Greece | 1.7 | 3.2 | -0.2 | -2.4 | -1.8 | -1.0 | 0.1 |
| Spain | 2.0 | 3.6 | 0.2 | 0.4 | -0.3 | 0.5 | 0.3 |
| France | 1.4 | 1.8 | 0.7 | 0.8 | 0.5 | 0.6 | 0.8 |
| Italy | 1.9 | 2.4 | 1.1 | 1.2 | 1.0 | 0.7 | 0.8 |
| Cyprus | 2.1 | 3.4 | 0.3 | -1.0 | -1.5 | -1.3 | -1.3 |
| Latvia | 4.7 | 7.8 | 0.3 | 1.5 | 1.6 | 0.4 | 0.7 |
| Lithuania | 2.5 | 3.3 | 1.3 | 1.4 | 1.0 | 0.2 | 1.2 |
| Luxembourg | 2.8 | 3.3 | 2.4 | 1.3 | 1.5 | 0.4 | . |
| Malta | 2.5 | 2.5 | 2.5 | 2.0 | 2.0 | 2.4 | 1.6 |
| Netherlands | 1.7 | 2.5 | 0.6 | 1.4 | 0.1 | 0.1 | 0.8 |
| Austria | 1.7 | 1.6 | 1.7 | 1.6 | 1.8 | 1.9 | 1.3 |
| Portugal | 2.2 | 3.2 | 0.9 | 2.3 | 0.7 | 2.1 | 1.6 |
| Slovenia | 3.3 | 4.9 | 0.9 | 0.9 | 0.8 | 1.0 | 0.6 |
| Slovakia | 2.8 | 4.6 | 0.3 | 0.5 | -0.2 | -0.2 | -0.4 |
| Finland | 1.7 | 1.5 | 2.0 | 2.6 | 1.7 | 1.7 | 0.8 |
| Euro area | 1.6 | 2.0 | 1.0 | 1.2 | 0.9 | 1.1 | 0.9 |
| Bulgaria | 4.3 | 6.0 | 2.1 | -0.7 | 0.5 | 2.2 | 1.1 |
| Czech Republic | 1.8 | 2.3 | 1.1 | 1.4 | 2.5 | 1.0 | 1.1 |
| Denmark | 2.0 | 2.5 | 1.3 | 0.9 | 0.8 | 0.9 | 0.7 |
| Croatia | 2.8 | 4.1 | 1.1 | 0.8 | 0.0 | 0.1 | -0.1 |
| Hungary | 4.9 | 6.4 | 2.8 | 2.9 | 3.4 | 1.7 | 1.0 |
| Poland | - | - | 1.9 | 0.3 | 0.5 | 0.6 | 0.2 |
| Romania | 15.1 | 23.6 | 3.9 | 3.4 | 1.7 | 2.4 | 1.9 |
| Sweden | 1.7 | 1.8 | 1.5 | 1.1 | 1.8 | 2.0 | 1.4 |
| United Kingdom | 1.9 | 2.2 | 1.5 | 1.9 | 1.6 | 0.6 | 1.7 |
| European Union | 1.7 | 2.0 | 1.3 | 0.6 | 1.6 | 2.8 | -1.1 |
| United States | 2.0 | 2.3 | 1.5 | 1.6 | 1.8 | 1.1 | 1.3 |
| Japan | -0.8 | -1.2 | -0.2 | -0.3 | 1.7 | 2.0 | 0.3 |

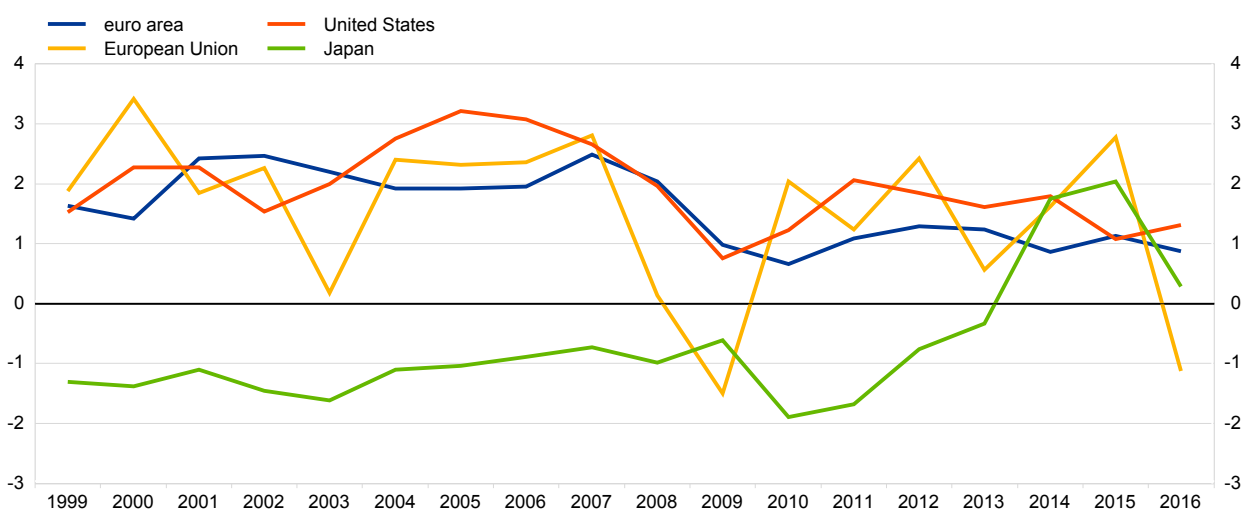
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Luxembourg, Malta and Croatia available since 2000; and for Poland since 2003.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 3.3 GDP deflator

(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

3 Prices and costs

3.4 Industrial producer prices (annual percentage changes)

| | 1999-2016 ¹⁾ | 1999-2008 ¹⁾ | 2009-2016 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|------------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Belgium | 1.8 | 3.4 | -0.1 | 0.6 | -4.6 | -4.2 | -1.8 |
| Germany | 1.3 | 2.4 | 0.0 | 0.0 | -0.9 | -1.8 | -1.7 |
| Estonia | 2.8 | 4.7 | 1.4 | 9.9 | -2.3 | -2.8 | -2.1 |
| Ireland | 1.2 | 4.0 | 0.1 | 1.5 | -0.3 | -4.4 | -2.8 |
| Greece | 2.5 | 4.7 | -0.1 | -0.7 | -0.8 | -5.8 | -5.4 |
| Spain | 2.1 | 3.3 | 0.6 | 0.6 | -1.3 | -2.1 | -3.1 |
| France | 1.3 | 2.4 | 0.0 | 0.3 | -1.3 | -2.2 | -2.3 |
| Italy | 1.6 | 3.0 | -0.3 | -1.2 | -1.8 | -3.4 | -2.2 |
| Cyprus | 2.4 | 4.8 | 0.1 | -2.1 | -3.1 | -5.7 | -3.8 |
| Latvia | 4.4 | 8.4 | 1.0 | 1.1 | 0.1 | -1.4 | -3.3 |
| Lithuania | 2.3 | 4.8 | -0.8 | -0.3 | -5.1 | -9.1 | -3.3 |
| Luxembourg | 2.4 | 5.5 | -1.3 | 1.3 | -4.8 | -0.5 | -6.0 |
| Malta | 3.9 | 5.2 | 2.6 | 0.9 | -1.1 | -3.2 | -0.3 |
| Netherlands | 1.9 | 4.7 | -1.4 | -1.3 | -3.2 | -7.3 | -5.2 |
| Austria | 1.1 | 1.8 | 0.1 | -1.0 | -1.5 | -2.1 | -2.5 |
| Portugal | 2.2 | 3.8 | 0.2 | -0.4 | -1.5 | -4.2 | -1.7 |
| Slovenia | 2.8 | 4.7 | 0.5 | 0.3 | -1.1 | -0.5 | -1.4 |
| Slovakia | 2.1 | 5.1 | -1.5 | -0.2 | -3.6 | -4.3 | -4.4 |
| Finland | 1.6 | 2.6 | 0.5 | 0.9 | -0.9 | -2.2 | -1.7 |
| Euro area | 1.5 | 2.8 | -0.1 | -0.2 | -1.5 | -2.7 | -2.3 |
| Bulgaria | 4.5 | 7.2 | 1.2 | -1.3 | -0.9 | -1.7 | -2.8 |
| Czech Republic | 1.4 | 2.6 | -0.1 | 0.8 | -0.8 | -3.2 | -3.2 |
| Denmark | 3.0 | 5.3 | 0.1 | 2.2 | -2.3 | -6.5 | -1.5 |
| Croatia | 2.5 | 3.8 | 0.8 | 0.4 | -2.7 | -3.8 | -3.9 |
| Hungary | 5.0 | 8.0 | 1.3 | -0.5 | -2.1 | -3.0 | -3.1 |
| Poland | 2.5 | 3.5 | 1.5 | -1.2 | -1.4 | -2.4 | -0.2 |
| Romania | 9.8 | 18.0 | 2.1 | 3.7 | 0.2 | -1.8 | -2.3 |
| Sweden | 1.8 | 3.1 | 0.2 | -0.7 | 0.1 | -1.1 | 0.0 |
| United Kingdom | 2.6 | 4.3 | 0.5 | 1.0 | -2.3 | -7.6 | -0.3 |
| European Union | 1.7 | 3.1 | 0.1 | 0.0 | -1.5 | -3.3 | -2.0 |
| United States ⁽²⁾ | 2.2 | 3.1 | 1.0 | 1.2 | 1.9 | -3.3 | -1.0 |
| Japan ⁽³⁾ | -0.1 | 0.5 | -0.8 | 1.2 | 3.2 | -2.3 | -3.5 |

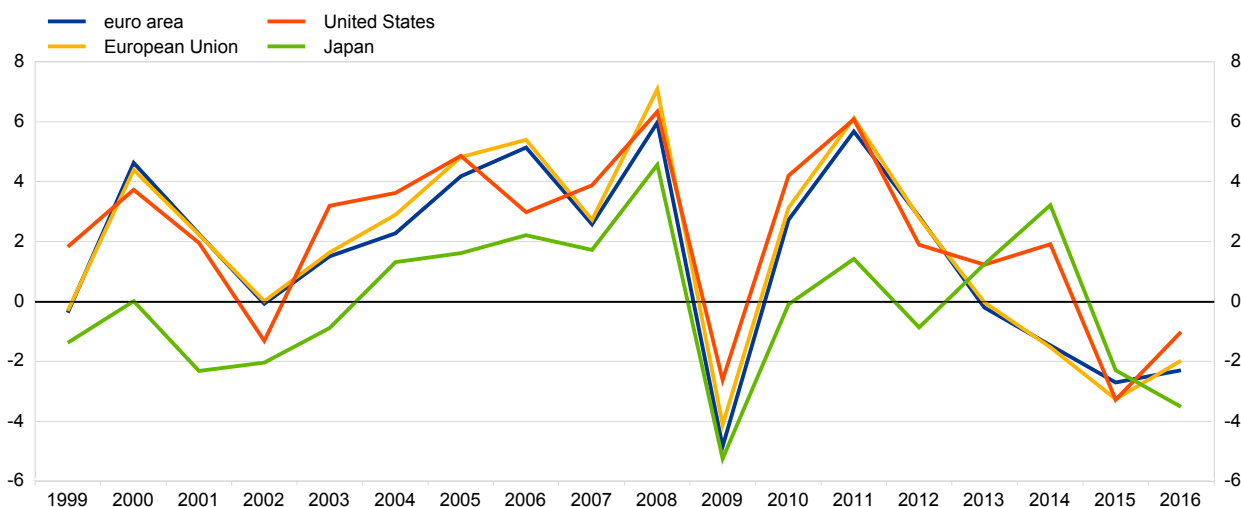
Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Cyprus, Malta, Bulgaria, Poland and Romania available since 2001; for Latvia since 2002; for Estonia since 2003; and for Ireland since 2006.

2) Data refer to finished goods.

3) Data refer to the output price index in the manufacturing sector.

Chart 3.4 Industrial producer prices ¹⁾
(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States refer to finished goods; data for Japan refer to the output price index in the manufacturing sector.

3 Prices and costs

3.5 Unit labour costs (annual percentage changes)

| | 1999-2016 ^{1,2)} | 1999-2008 ¹⁾ | 2009-2016 ²⁾ | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|----------------|---------------------------|-------------------------|-------------------------|------|------|-------|------|
| Belgium | 1.6 | 1.8 | 1.3 | 2.2 | -0.2 | -0.5 | 0.2 |
| Germany | 1.0 | 0.2 | 2.0 | 1.9 | 2.0 | 1.6 | 1.4 |
| Estonia | 4.9 | 7.0 | 2.4 | 4.4 | 2.1 | 7.2 | 4.3 |
| Ireland | 0.2 | 3.8 | -4.6 | 2.8 | -4.5 | -16.5 | . |
| Greece | 1.7 | 3.6 | -0.6 | -6.9 | -2.4 | -2.2 | 2.1 |
| Spain | 1.6 | 3.3 | -0.6 | -0.6 | -0.3 | 0.2 | -0.4 |
| France | 1.6 | 1.9 | 1.4 | 1.2 | 0.9 | 0.3 | 0.8 |
| Italy | 2.0 | 2.7 | 1.1 | 0.7 | 0.0 | 0.9 | 0.8 |
| Cyprus | 1.7 | 3.2 | -0.1 | -5.4 | -4.0 | -0.9 | -0.7 |
| Latvia | 4.9 | 8.8 | 0.1 | 5.1 | 4.9 | 5.4 | 4.8 |
| Lithuania | 2.1 | 2.8 | 1.2 | 3.1 | 3.2 | 4.8 | 4.7 |
| Luxembourg | 2.9 | 3.6 | 2.1 | 0.0 | 0.5 | 0.1 | . |
| Malta | 2.2 | 2.6 | 1.8 | 1.3 | -1.5 | -0.2 | 1.1 |
| Netherlands | 1.7 | 2.0 | 1.1 | 1.1 | -0.1 | -0.8 | . |
| Austria | 1.4 | 1.0 | 2.0 | 2.3 | 2.1 | 1.5 | 1.2 |
| Portugal | 1.3 | 2.6 | -0.3 | 1.8 | -1.3 | -0.5 | 1.7 |
| Slovenia | 3.1 | 4.6 | 1.2 | 0.4 | -1.3 | 0.3 | 1.7 |
| Slovakia | 2.6 | 3.6 | 1.3 | 0.3 | 0.7 | 1.3 | 0.9 |
| Finland | 1.8 | 1.6 | 2.2 | 1.4 | 1.1 | 1.0 | -0.1 |
| Euro area | 1.5 | 1.7 | 1.2 | 1.2 | 0.7 | 0.3 | 0.8 |
| Bulgaria | 4.9 | 5.2 | 4.5 | 7.4 | 4.6 | 2.3 | 0.2 |
| Czech Republic | 2.1 | 2.8 | 1.2 | 0.5 | 0.4 | -0.5 | 3.1 |
| Denmark | 2.0 | 2.7 | 1.2 | 0.6 | 0.8 | 1.2 | 2.6 |
| Croatia | 1.9 | 4.0 | -0.2 | -2.2 | -2.4 | -0.5 | -2.7 |
| Hungary | 4.2 | 6.0 | 2.0 | 0.6 | 2.1 | 0.6 | 5.5 |
| Poland | 0.9 | 0.9 | 1.0 | 0.2 | 0.6 | -1.2 | . |
| Romania | 12.4 | 21.6 | 0.4 | -0.6 | 4.3 | -3.8 | . |
| Sweden | 2.0 | 2.2 | 1.8 | 1.7 | 1.0 | 0.9 | 0.9 |
| United Kingdom | 2.3 | 2.8 | 1.6 | 1.4 | 0.0 | 0.7 | 2.4 |
| European Union | 1.6 | 1.9 | 1.2 | 1.1 | 0.6 | 0.2 | 1.0 |
| United States | -0.5 | -0.8 | 0.0 | 0.0 | 2.6 | 2.2 | 2.7 |
| Japan | -1.7 | -2.3 | -0.8 | -0.9 | 1.5 | . | . |

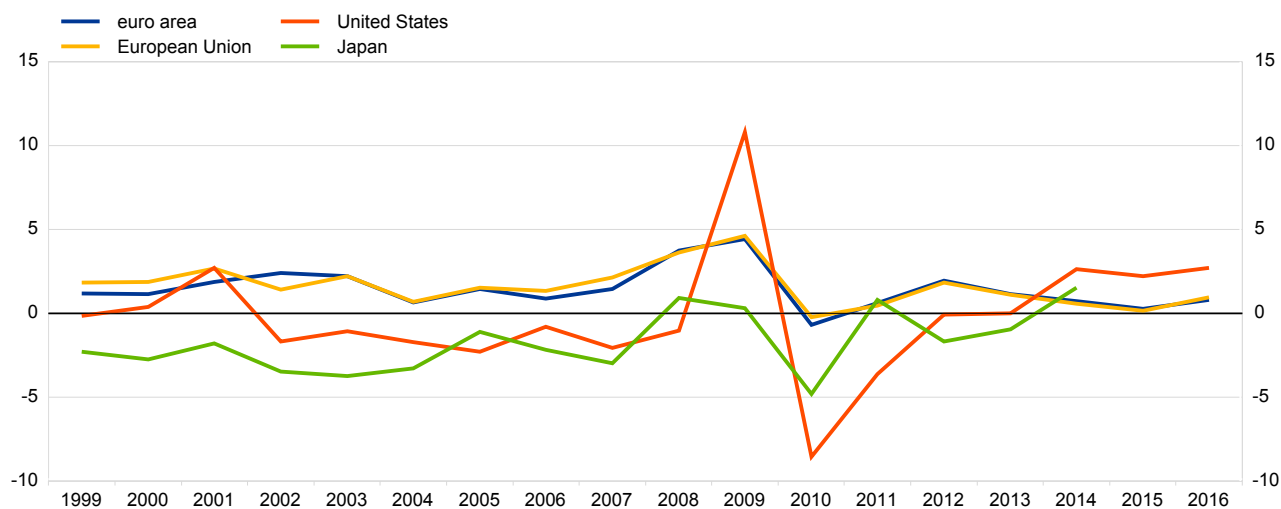
Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States) and ECB calculations.

1) Data for Luxembourg, Malta, Croatia, the euro area and the European Union available since 2001; and for Poland since 2003.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2014 and 2009-2014.

Chart 3.5 Unit labour costs

(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States) and ECB calculations.

3 Prices and costs

3.6 Compensation per employee (annual percentage changes)

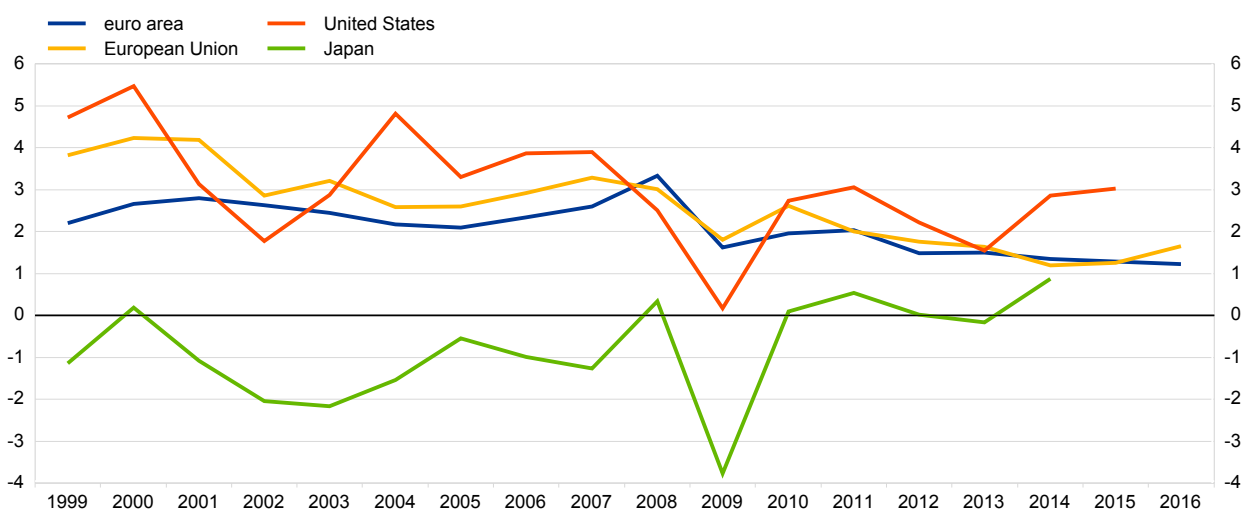
| | 1999-2016 ^{1,2)} | 1999-2008 ¹⁾ | 2009-2016 ²⁾ | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|----------------|---------------------------|-------------------------|-------------------------|------|------|------|------|
| Belgium | 2.3 | 2.9 | 1.5 | 2.5 | 1.0 | 0.0 | 0.1 |
| Germany | 1.6 | 1.2 | 2.2 | 1.8 | 2.8 | 2.4 | 2.3 |
| Estonia | 8.3 | 12.4 | 3.4 | 4.6 | 4.2 | 5.8 | 5.6 |
| Ireland | 3.5 | 5.7 | 0.3 | 1.4 | 1.8 | 2.8 | . |
| Greece | 2.2 | 6.0 | -2.2 | -7.5 | -2.1 | -2.9 | 0.8 |
| Spain | 2.2 | 3.5 | 0.7 | 0.3 | 0.1 | 0.9 | 0.1 |
| France | 2.4 | 2.8 | 1.7 | 1.6 | 1.1 | 1.1 | 1.3 |
| Italy | 1.7 | 2.6 | 0.6 | 0.8 | 0.1 | 1.0 | 0.4 |
| Cyprus | 2.4 | 4.5 | -0.2 | -5.4 | -3.8 | -1.1 | -0.6 |
| Latvia | 9.2 | 15.1 | 2.3 | 5.5 | 8.6 | 6.9 | 6.9 |
| Lithuania | 6.4 | 9.6 | 2.6 | 5.4 | 4.7 | 5.3 | 5.0 |
| Luxembourg | 2.8 | 3.5 | 2.0 | 2.3 | 2.6 | 0.9 | . |
| Malta | 3.3 | 3.9 | 2.6 | 2.0 | 1.5 | 3.3 | 2.4 |
| Netherlands | 2.5 | 3.2 | 1.5 | 2.1 | 1.6 | 0.2 | . |
| Austria | 2.1 | 2.3 | 1.8 | 2.1 | 1.9 | 1.9 | 1.3 |
| Portugal | 2.2 | 3.8 | 0.3 | 3.6 | -1.8 | -0.3 | 1.5 |
| Slovenia | 5.0 | 7.9 | 1.5 | 0.5 | 1.3 | 1.4 | 2.2 |
| Slovakia | 5.8 | 8.3 | 2.7 | 2.6 | 1.8 | 3.1 | 1.8 |
| Finland | 2.7 | 3.3 | 1.9 | 1.3 | 1.0 | 1.6 | 0.9 |
| Euro area | 2.1 | 2.5 | 1.6 | 1.5 | 1.3 | 1.3 | 1.2 |
| Bulgaria | 8.1 | 9.1 | 6.9 | 8.8 | 5.6 | 5.6 | 3.1 |
| Czech Republic | 4.5 | 6.5 | 2.0 | -0.3 | 2.6 | 2.6 | 3.7 |
| Denmark | 2.9 | 3.6 | 2.0 | 1.6 | 1.5 | 1.5 | 2.0 |
| Croatia | 2.6 | 5.3 | -0.1 | -0.7 | -5.4 | -0.3 | -0.5 |
| Hungary | 6.0 | 9.6 | 1.8 | 1.6 | 1.3 | 1.5 | 5.3 |
| Poland | 3.7 | 3.5 | 3.9 | 1.7 | 2.2 | 1.1 | . |
| Romania | 17.9 | 30.2 | 2.3 | 3.8 | 6.7 | 0.9 | . |
| Sweden | 3.5 | 4.1 | 2.7 | 2.0 | 2.2 | 3.5 | 2.5 |
| United Kingdom | 3.3 | 4.4 | 1.9 | 2.1 | 0.7 | 1.1 | 2.8 |
| European Union | 2.6 | 3.3 | 1.7 | 1.6 | 1.2 | 1.3 | 1.6 |
| United States | 3.0 | 3.6 | 2.1 | 1.5 | 2.9 | 3.0 | . |
| Japan | -0.8 | -1.0 | -0.4 | -0.2 | 0.9 | . | . |

Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Luxembourg, Malta, Croatia, the euro area and the European Union available since 2001; and for Poland since 2003.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2014 and 2009-2014.

Chart 3.6 Compensation per employee
(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

3 Prices and costs

3.7 Residential property prices (annual percentage changes)

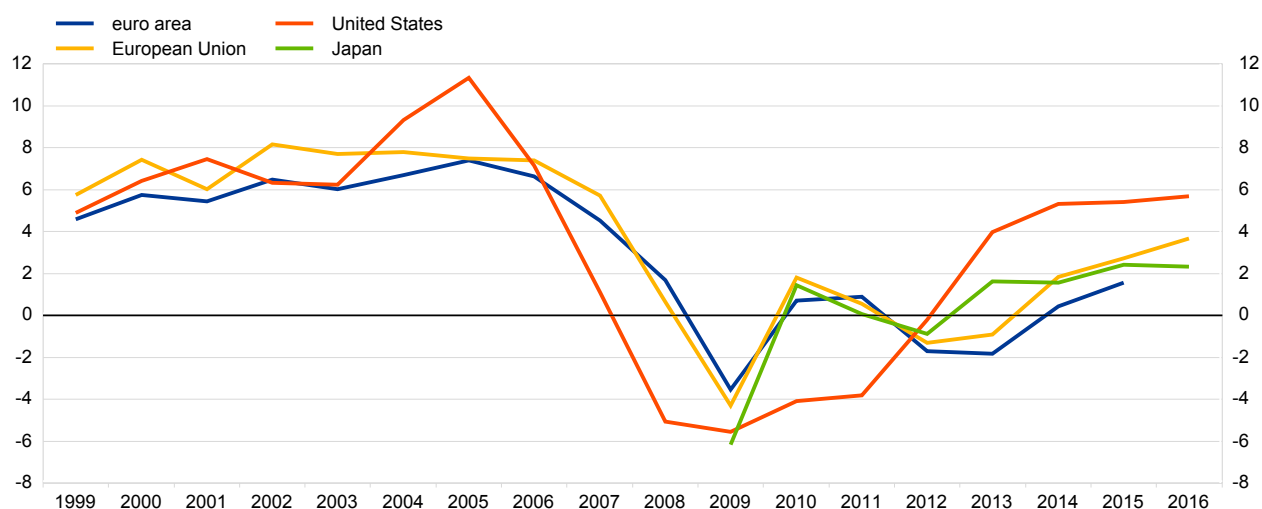
| | 1999-2016 ^{1,2)} | 1999-2008 ¹⁾ | 2009-2016 ²⁾ | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|----------------|---------------------------|-------------------------|-------------------------|-------|------|------|------|
| Belgium | 5.5 | 7.8 | 2.4 | 1.7 | 0.7 | 3.7 | . |
| Germany | 2.3 | 1.4 | 2.8 | 3.2 | 3.1 | 4.5 | 6.0 |
| Estonia | 5.4 | 17.7 | 0.5 | 10.7 | 13.7 | 6.9 | . |
| Ireland | 3.8 | 10.6 | -4.1 | 3.5 | 17.1 | 8.0 | 6.6 |
| Greece | 1.7 | 8.6 | -6.4 | -10.8 | -7.5 | -5.0 | -2.3 |
| Spain | 3.7 | 10.5 | -5.4 | -10.6 | 0.3 | 3.6 | . |
| France | 5.0 | 9.3 | -0.2 | -2.1 | -1.8 | -1.9 | 1.0 |
| Italy | 2.2 | 5.6 | -2.4 | -5.7 | -4.4 | -2.6 | . |
| Cyprus | 3.9 | 15.3 | -4.9 | -6.5 | -8.8 | -4.3 | . |
| Latvia | -0.5 | 17.4 | -5.1 | 6.8 | 6.0 | -3.4 | . |
| Lithuania | 8.5 | 20.6 | -5.2 | 3.6 | 7.6 | 4.8 | . |
| Luxembourg | 3.8 | 3.3 | 3.8 | 5.0 | 4.4 | 5.4 | . |
| Malta | 5.4 | 17.2 | 0.8 | -0.4 | 2.6 | 5.0 | . |
| Netherlands | 3.3 | 7.4 | -1.6 | -6.5 | 0.9 | 2.8 | 5.0 |
| Austria | 2.8 | 1.0 | 5.5 | 4.7 | 3.4 | 4.2 | . |
| Portugal | -1.0 | - | -1.0 | -1.9 | 4.3 | 3.1 | . |
| Slovenia | 1.5 | 14.4 | -3.6 | -5.2 | -6.6 | 0.8 | . |
| Slovakia | 2.8 | 9.9 | -2.9 | -0.9 | -0.8 | 0.9 | . |
| Finland | 2.6 | 4.1 | 2.0 | 1.2 | -0.4 | 0.0 | . |
| Euro area | 3.0 | 5.5 | -0.5 | -1.8 | 0.4 | 1.6 | . |
| Bulgaria | 2.2 | 22.7 | -5.4 | -2.2 | 1.4 | 2.8 | . |
| Czech Republic | -0.1 | - | -0.1 | 0.0 | 2.4 | 4.0 | . |
| Denmark | 4.0 | 10.0 | 0.0 | 3.9 | 3.7 | 7.0 | . |
| Croatia | -3.0 | - | -3.0 | -4.0 | -1.6 | -2.9 | . |
| Hungary | -0.1 | 2.3 | -0.4 | -2.6 | 4.3 | 11.0 | . |
| Poland | -1.1 | - | -1.1 | -4.4 | 1.0 | 1.5 | . |
| Romania | -4.7 | - | -4.7 | -0.2 | -2.3 | 3.7 | . |
| Sweden | 7.5 | 8.5 | 6.0 | 5.5 | 9.4 | 13.1 | . |
| United Kingdom | 6.2 | 9.5 | 1.6 | 2.6 | 8.0 | 6.0 | 7.5 |
| European Union | 3.7 | 6.4 | 0.0 | -0.9 | 1.9 | 2.7 | . |
| United States | 3.2 | 5.4 | 0.1 | 4.0 | 5.3 | 5.4 | 5.7 |
| Japan | 1.0 | - | 1.0 | 1.6 | 1.6 | 2.4 | . |

Sources: National sources and ECB.

1) Data for Cyprus and Denmark available since 2002; for Germany since 2003; for Estonia, Ireland, Spain, Malta, Finland and Bulgaria since 2005; for Latvia since 2006; for Luxembourg and Slovenia since 2007; for Portugal, the Czech Republic, Croatia and Japan since 2008; for Romania since 2009; and for Poland since 2010.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015

Chart 3.7 Residential property prices
(annual percentage changes)



Sources: National sources and ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.1 Effective exchange rates

(period averages; index: 1999 Q1=100)

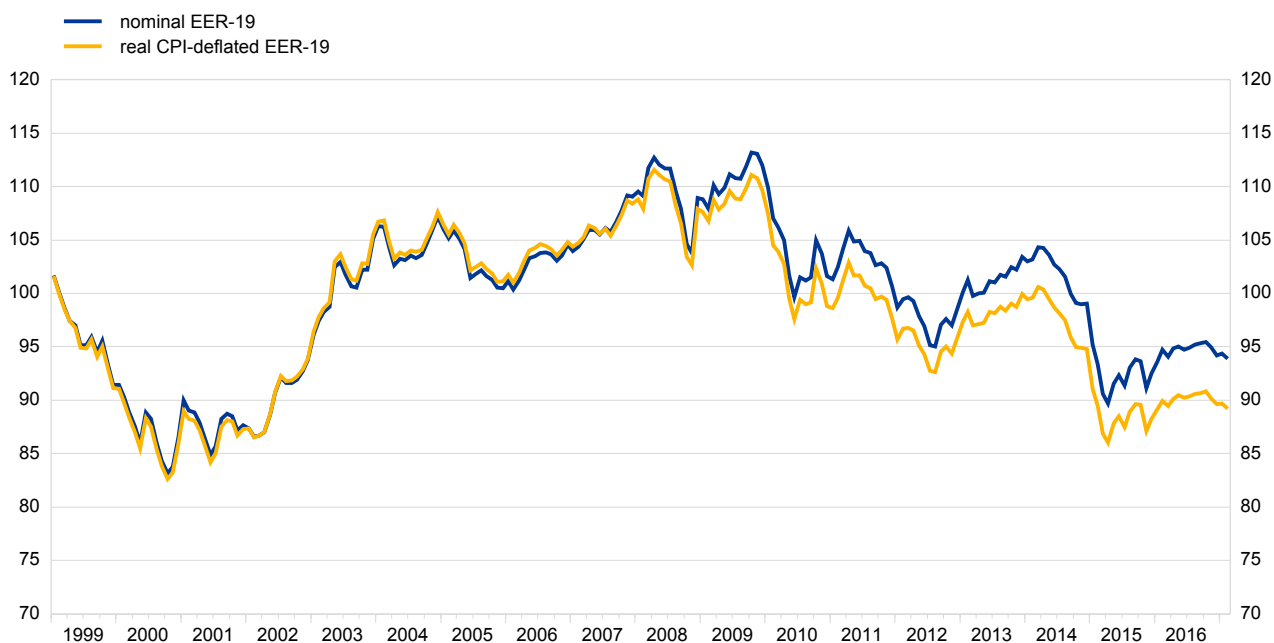
| | 1999-2016 | 1999-2008 | 2009-2016 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|--------------------------|-----------|-----------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| EER-19 | | | | | | | |
| Nominal | 99.6 | 98.8 | 100.7 | 101.2 | 101.8 | 92.4 | 94.8 |
| Real CPI | 98.2 | 98.8 | 97.5 | 98.2 | 97.8 | 88.4 | 90.1 |
| Real PPI | 97.6 | 98.6 | 96.3 | 97.1 | 97.0 | 89.3 | 91.4 |
| Real GDP deflator | 95.3 | 96.9 | 93.0 | 91.7 | 91.9 | 83.7 | |
| Real ULCM ⁽¹⁾ | 99.2 | 97.3 | 102.0 | 101.0 | 98.5 | 85.0 | |
| Real ULCT | 98.7 | 97.6 | 100.4 | 99.0 | 100.0 | 90.9 | |
| EER-38 | | | | | | | |
| Nominal | 107.3 | 103.7 | 111.8 | 111.9 | 114.7 | 106.5 | 110.4 |
| Real CPI | 96.8 | 97.9 | 95.5 | 95.5 | 96.1 | 87.8 | 90.0 |

Source: ECB.

1) ULCM-deflated series are available only for the EER-18 trading partner group.

Chart 4.1 Effective exchange rates

(monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.2 Bilateral exchange rates

(units of national currency per euro; period averages)

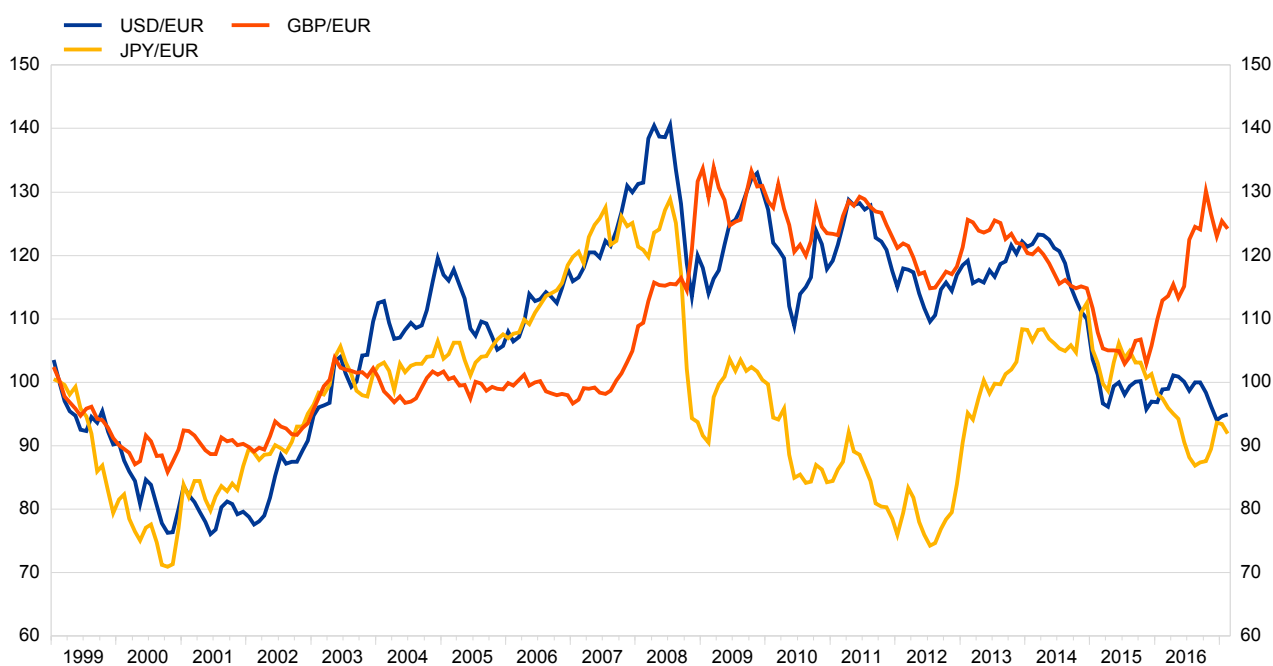
| | 1999-2016 ¹⁾ | 1999-2008 ¹⁾ | 2009-2016 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|------------------|-------------------------|-------------------------|-----------|---------|---------|---------|---------|
| Chinese renminbi | 8.876 | 9.468 | 8.285 | 8.165 | 8.186 | 6.973 | 7.352 |
| Croatian kuna | 7.450 | 7.406 | 7.494 | 7.579 | 7.634 | 7.614 | 7.533 |
| Czech koruna | 28.956 | 31.193 | 26.161 | 25.980 | 27.536 | 27.279 | 27.034 |
| Danish krone | 7.448 | 7.446 | 7.451 | 7.458 | 7.455 | 7.459 | 7.445 |
| Hungarian forint | 271.348 | 253.282 | 293.930 | 296.873 | 308.706 | 309.996 | 311.438 |
| Japanese yen | 127.446 | 130.952 | 123.063 | 129.663 | 140.306 | 134.314 | 120.197 |
| Polish zloty | 4.081 | 3.991 | 4.195 | 4.197 | 4.184 | 4.184 | 4.363 |
| Pound sterling | 0.742 | 0.674 | 0.829 | 0.849 | 0.806 | 0.726 | 0.819 |
| Romanian leu | 3.682 | 3.132 | 4.369 | 4.419 | 4.444 | 4.445 | 4.490 |
| Swedish krona | 9.210 | 9.132 | 9.308 | 8.652 | 9.099 | 9.353 | 9.469 |
| Swiss franc | 1.416 | 1.555 | 1.241 | 1.231 | 1.215 | 1.068 | 1.090 |
| US dollar | 1.212 | 1.155 | 1.284 | 1.328 | 1.329 | 1.110 | 1.107 |

Source: ECB.

1) Data for Chinese renminbi and Croatian kuna available since 2001.

Chart 4.2 Bilateral exchange rates

(monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.3 Real effective exchange rates ¹⁾

(deflated by consumer price indices; period averages; index: 1999 Q1 = 100)

| | 1999-2016 | 1999-2008 | 2009-2016 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|-----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Belgium | 99.7 | 99.2 | 100.3 | 100.5 | 100.7 | 96.6 | 99.1 |
| Germany | 93.1 | 95.2 | 95.2 | 90.3 | 90.9 | 86.2 | 87.5 |
| Estonia | 114.1 | 106.4 | 123.7 | 124.4 | 126.2 | 124.9 | 126.9 |
| Ireland | 108.2 | 108.9 | 107.2 | 106.8 | 106.0 | 97.9 | 99.3 |
| Greece | 101.2 | 99.7 | 102.9 | 102.5 | 100.7 | 95.7 | 96.6 |
| Spain | 106.1 | 104.8 | 107.8 | 108.7 | 108.1 | 102.7 | 103.5 |
| France | 96.3 | 97.6 | 94.7 | 94.4 | 94.7 | 90.4 | 91.5 |
| Italy | 99.8 | 100.2 | 99.3 | 99.8 | 99.8 | 95.1 | 96.0 |
| Cyprus | 104.6 | 104.0 | 105.3 | 106.4 | 105.7 | 100.1 | 100.0 |
| Latvia | 109.3 | 104.7 | 114.9 | 112.5 | 114.0 | 113.2 | 114.2 |
| Lithuania | 121.9 | 115.7 | 129.7 | 128.7 | 130.1 | 127.5 | 129.7 |
| Luxembourg | 106.1 | 104.4 | 108.1 | 109.0 | 109.2 | 104.7 | 105.4 |
| Malta | 105.8 | 105.1 | 106.6 | 106.7 | 106.7 | 101.4 | 103.3 |
| Netherlands | 101.4 | 102.5 | 99.9 | 100.6 | 100.7 | 95.3 | 96.3 |
| Austria | 96.5 | 97.1 | 95.7 | 95.7 | 97.0 | 94.5 | 96.0 |
| Portugal | 102.7 | 103.1 | 102.2 | 102.2 | 101.6 | 99.2 | 100.5 |
| Slovenia | 99.9 | 99.3 | 100.6 | 100.9 | 101.3 | 97.6 | 98.0 |
| Slovakia | 162.6 | 139.4 | 191.7 | 193.1 | 193.4 | 187.2 | 188.5 |
| Finland | 96.2 | 96.9 | 95.2 | 94.8 | 96.6 | 93.3 | 94.5 |
| Euro area | 96.8 | 97.9 | 95.5 | 95.5 | 96.1 | 87.8 | 90.0 |
| Bulgaria | 132.8 | 120.9 | 147.8 | 148.8 | 146.9 | 140.7 | 139.9 |
| Czech Republic | 132.6 | 122.4 | 145.4 | 146.1 | 138.1 | 134.4 | 137.9 |
| Denmark | 98.9 | 99.5 | 98.1 | 97.1 | 97.7 | 93.8 | 95.0 |
| Croatia | 104.5 | 103.5 | 105.7 | 105.2 | 104.7 | 100.3 | 101.5 |
| Hungary | 129.0 | 125.4 | 133.5 | 134.4 | 129.2 | 123.5 | 124.6 |
| Poland | 117.2 | 117.4 | 116.9 | 117.5 | 118.1 | 113.4 | 109.3 |
| Romania | 133.0 | 127.5 | 140.0 | 141.5 | 142.9 | 137.7 | 135.8 |
| Sweden | 93.3 | 95.2 | 90.8 | 96.1 | 91.5 | 85.8 | 86.6 |
| United Kingdom | 90.3 | 97.9 | 80.7 | 79.4 | 84.9 | 88.7 | 79.5 |
| European Union | - | - | - | - | - | - | - |
| United States | 94.5 | 99.3 | 88.5 | 84.2 | 86.1 | 95.3 | 99.2 |
| Japan | 83.5 | 89.4 | 76.2 | 68.8 | 64.9 | 60.7 | 68.9 |

Source: ECB.

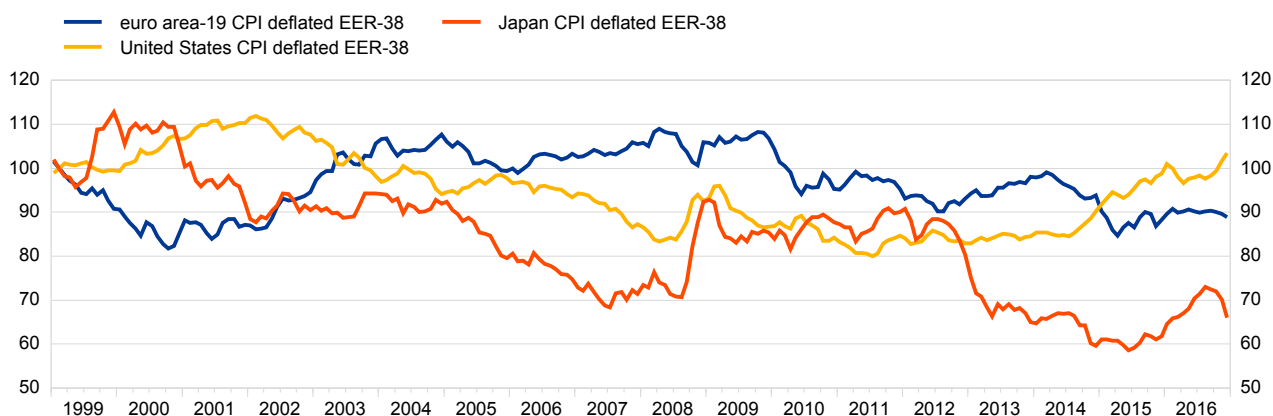
1) For the euro area as a whole, the real effective exchange rate of the euro vis-à-vis 38 trading partners is displayed.

For individual euro area countries, the table shows the harmonised competitiveness indicators calculated vis-à-vis these same trading partners plus the other euro area countries.

For the non-euro area countries, the real effective exchange rate of the euro vis-à-vis 38 trading partners is displayed. A positive change points to a decrease in price competitiveness.

Chart 4.3 Real effective exchange rates

(deflated by consumer price indices; monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.4 Balance of payments: net current account

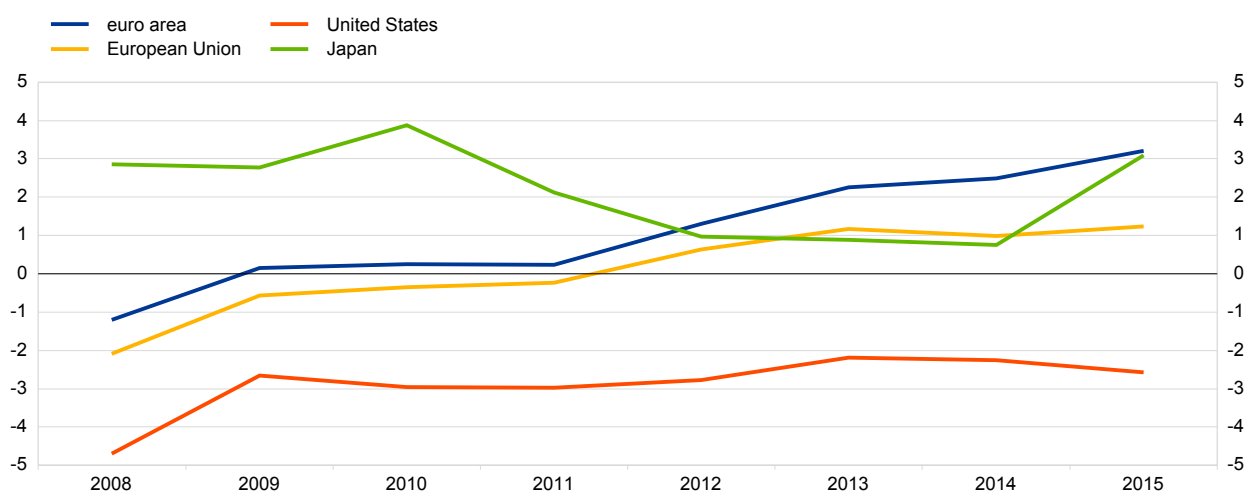
(chain-linked volumes; percentages of GDP; period averages; non-working day and non-seasonally adjusted)

| | 2008-2015 | 2008-2011 | 2012-2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|-----------------------|------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Belgium | -0.2 | -0.3 | -0.2 | -0.1 | -0.3 | -0.7 | 0.5 |
| Germany | 6.7 | 5.7 | 7.8 | 7.2 | 7.1 | 7.8 | 9.0 |
| Estonia | -0.2 | -0.7 | 0.3 | -2.1 | -0.4 | 1.1 | 2.6 |
| Ireland | -0.5 | -4.1 | 3.2 | -2.8 | 2.3 | 1.8 | 11.4 |
| Greece | -7.0 | -12.1 | -1.8 | -3.8 | -2.0 | -1.6 | 0.1 |
| Spain | -2.1 | -5.1 | 0.9 | -0.2 | 1.5 | 1.1 | 1.4 |
| France | -0.9 | -0.9 | -0.9 | -1.2 | -0.9 | -1.1 | -0.2 |
| Italy | -0.8 | -2.8 | 1.1 | -0.4 | 1.0 | 2.0 | 1.7 |
| Cyprus | -7.1 | -9.5 | -4.6 | -6.2 | -5.1 | -4.4 | -2.9 |
| Latvia | -2.2 | -1.8 | -2.6 | -4.0 | -3.1 | -2.2 | -0.9 |
| Lithuania | -1.8 | -4.0 | 0.5 | -1.3 | 1.7 | 4.0 | -2.6 |
| Luxembourg | 6.4 | 6.9 | 6.0 | 6.4 | 6.1 | 5.6 | 5.8 |
| Malta | 0.7 | -3.0 | 4.5 | 1.8 | 3.0 | 7.3 | 5.8 |
| Netherlands | 8.1 | 6.5 | 9.7 | 10.5 | 10.2 | 9.2 | 8.9 |
| Austria | 2.5 | 2.9 | 2.0 | 1.5 | 2.1 | 2.6 | 2.0 |
| Portugal | -4.8 | -9.6 | 0.1 | -1.8 | 1.6 | 0.1 | 0.4 |
| Slovenia | 1.7 | -1.4 | 4.8 | 2.6 | 4.9 | 6.4 | 5.4 |
| Slovakia | -1.9 | -4.9 | 1.1 | 1.0 | 1.9 | 1.2 | 0.2 |
| Finland | -0.2 | 0.9 | -1.4 | -2.0 | -1.7 | -1.2 | -0.5 |
| Euro area | 1.1 | -0.1 | 2.3 | 1.3 | 2.3 | 2.5 | 3.2 |
| Bulgaria | -3.7 | -7.6 | 0.2 | -0.9 | 1.4 | 0.1 | 0.4 |
| Czech Republic | -1.4 | -2.5 | -0.3 | -1.6 | -0.5 | 0.2 | 0.9 |
| Denmark | 6.5 | 4.8 | 8.2 | 6.5 | 7.3 | 9.3 | 9.7 |
| Croatia | -1.0 | -3.9 | 2.0 | -0.1 | 0.9 | 2.1 | 5.0 |
| Hungary | 0.5 | -1.7 | 2.7 | 1.8 | 3.8 | 2.0 | 3.3 |
| Poland | -3.6 | -5.3 | -2.0 | -3.8 | -1.3 | -2.1 | -0.6 |
| Romania | -4.3 | -6.7 | -2.0 | -5.0 | -1.2 | -0.7 | -1.3 |
| Sweden | 5.9 | 6.2 | 5.6 | 6.3 | 6.0 | 5.1 | 5.2 |
| United Kingdom | -3.8 | -2.7 | -4.9 | -4.0 | -4.7 | -5.4 | -5.4 |
| European Union | 0.1 | -0.8 | 1.0 | 0.6 | 1.2 | 1.0 | 1.2 |
| United States | -2.9 | -3.3 | -2.4 | -2.8 | -2.2 | -2.3 | -2.6 |
| Japan | 2.2 | 2.9 | 1.4 | 1.0 | 0.9 | 0.8 | 3.1 |

Sources: ECB, national data from BIS databank (for the United States and Japan) and Eurostat.

Chart 4.4 Balance of payments: net current account

(percentages of GDP, non-working day and non-seasonally adjusted)



Sources: ECB, national data from BIS databank (for the United States and Japan) and Eurostat.

4 Exchange rates and balance of payments

4.5 Net international investment position

(chain-linked volumes; percentages of GDP; end-of-period averages)

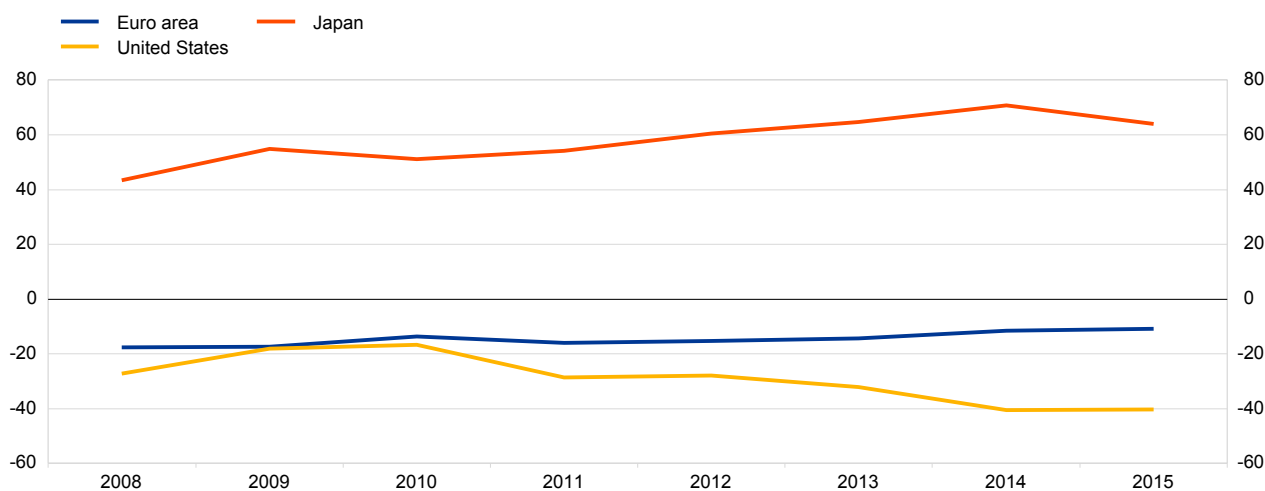
| | 2008-2015 ¹⁾ | 2008-2011 ¹⁾ | 2012-2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|-----------------------|-------------------------|-------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Belgium | 58.9 | 58.5 | 59.2 | 53.9 | 54.8 | 62.9 | 65.4 |
| Germany | 31.4 | 22.9 | 39.9 | 28.7 | 35.3 | 42.8 | 52.9 |
| Estonia | -61.8 | -70.3 | -53.3 | -55.5 | -56.5 | -53.6 | -47.4 |
| Ireland | -147.2 | -121.0 | -173.4 | -146.0 | -142.1 | -172.9 | -232.6 |
| Greece | -106.1 | -87.2 | -125.0 | -116.4 | -127.9 | -127.5 | -128.2 |
| Spain | -90.8 | -88.5 | -93.2 | -90.0 | -94.8 | -97.7 | -90.6 |
| France | -13.9 | -11.6 | -16.2 | -13.1 | -17.1 | -17.5 | -17.1 |
| Italy | -23.1 | -20.9 | -25.4 | -24.5 | -26.4 | -25.7 | -24.9 |
| Cyprus | -121.9 | -104.9 | -139.0 | -134.2 | -142.7 | -149.1 | -130.2 |
| Latvia | -78.2 | -82.5 | -73.9 | -75.4 | -75.0 | -73.5 | -71.8 |
| Lithuania | -53.7 | -55.1 | -52.4 | -57.7 | -51.5 | -50.7 | -49.6 |
| Luxembourg | 22.4 | -0.7 | 45.4 | 56.3 | 48.5 | 37.1 | 39.8 |
| Malta | 21.9 | 8.7 | 35.1 | 20.5 | 21.7 | 43.0 | 55.3 |
| Netherlands | 26.2 | 6.3 | 46.2 | 27.4 | 32.0 | 59.6 | 65.9 |
| Austria | -2.3 | -5.5 | 0.9 | -3.3 | 1.4 | 2.4 | 3.2 |
| Portugal | -108.9 | -101.4 | -116.4 | -115.8 | -118.1 | -117.6 | -114.3 |
| Slovenia | -44.9 | -43.8 | -46.0 | -50.6 | -47.7 | -45.6 | -40.3 |
| Slovakia | -63.3 | -62.5 | -64.1 | -63.2 | -64.4 | -65.9 | -62.9 |
| Finland | 5.6 | 7.7 | 3.6 | 12.4 | 4.2 | -2.9 | 0.7 |
| Euro area | -14.6 | -16.2 | -13.0 | -15.4 | -14.4 | -11.5 | -10.9 |
| Bulgaria | -81.4 | -89.8 | -77.2 | -83.8 | -78.4 | -80.7 | -65.8 |
| Czech Republic | -40.1 | -42.2 | -38.0 | -46.8 | -39.3 | -35.2 | -30.6 |
| Denmark | 24.3 | 9.2 | 39.5 | 37.1 | 38.7 | 46.2 | 35.9 |
| Croatia | -85.3 | -85.0 | -85.6 | -90.4 | -88.5 | -86.0 | -77.3 |
| Hungary | -91.3 | -104.3 | -78.2 | -93.7 | -84.2 | -74.4 | -60.6 |
| Poland | -62.3 | -57.2 | -67.4 | -67.7 | -70.2 | -68.8 | -62.7 |
| Romania | -61.7 | -59.4 | -64.1 | -70.1 | -66.9 | -62.1 | -57.2 |
| Sweden | -6.7 | -7.0 | -6.4 | -16.6 | -14.0 | 1.3 | 3.7 |
| United Kingdom | -10.1 | -3.1 | -17.1 | -24.3 | -17.6 | -20.8 | -5.8 |
| European Union | - | - | - | - | - | - | - |
| United States | -29.0 | -22.7 | -35.3 | -28.0 | -32.2 | -40.5 | -40.4 |
| Japan | 57.9 | 50.9 | 65.0 | 60.5 | 64.7 | 70.7 | 64.0 |

Sources: ECB and national data from BIS databank (for the United States and Japan).

1) Data for Bulgaria available since 2010.

Chart 4.5 Net international investment position

(percentages of GDP)



Sources: ECB and national data from BIS databank (for the United States and Japan).

5 Fiscal developments

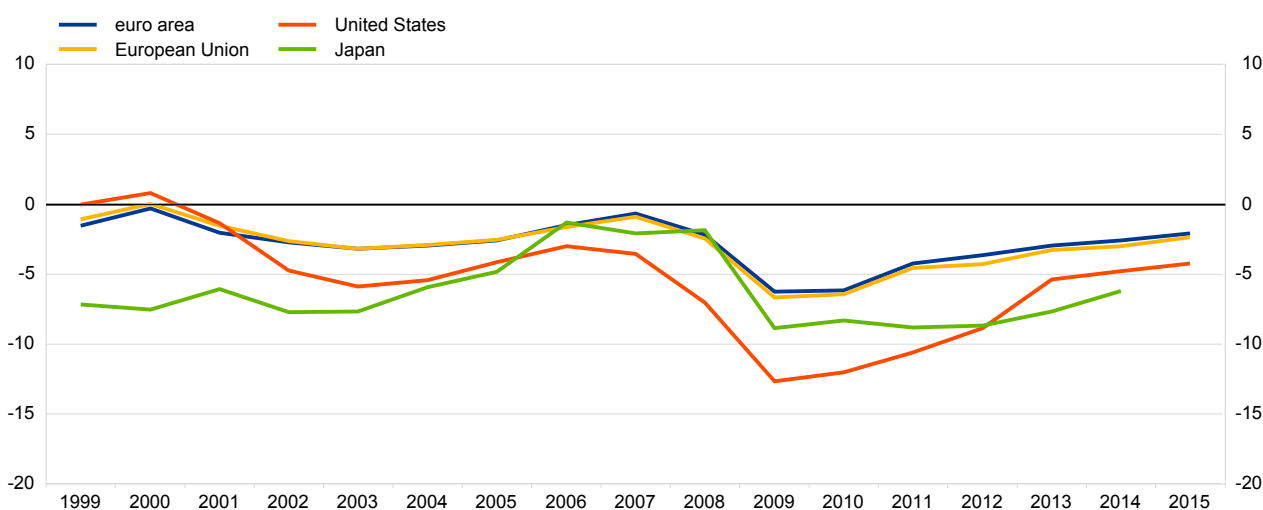
5.1 General government balance (percentages of GDP)

| | 1999-2015 ¹⁾ | 1999-2008 ¹⁾ | 2009-2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|----------------|-------------------------|-------------------------|-----------|-------|-------|------|------|
| Belgium | -1.9 | -0.6 | -3.8 | -4.2 | -3.0 | -3.1 | -2.5 |
| Germany | -1.7 | -2.1 | -1.1 | 0.0 | -0.2 | 0.3 | 0.7 |
| Estonia | 0.3 | 0.6 | -0.1 | -0.3 | -0.2 | 0.7 | 0.1 |
| Ireland | -4.1 | 0.7 | -11.1 | -8.0 | -5.7 | -3.7 | -1.9 |
| Greece | -8.0 | -6.7 | -10.0 | -8.8 | -13.2 | -3.6 | -7.5 |
| Spain | -3.6 | -0.3 | -8.4 | -10.5 | -7.0 | -6.0 | -5.1 |
| France | -3.6 | -2.6 | -5.1 | -4.8 | -4.0 | -4.0 | -3.5 |
| Italy | -3.1 | -2.9 | -3.5 | -2.9 | -2.7 | -3.0 | -2.6 |
| Cyprus | -3.4 | -2.1 | -5.2 | -5.8 | -4.9 | -8.8 | -1.1 |
| Latvia | -2.6 | -1.9 | -3.6 | -0.8 | -0.9 | -1.6 | -1.3 |
| Lithuania | -3.0 | -1.9 | -4.5 | -3.1 | -2.6 | -0.7 | -0.2 |
| Luxembourg | 1.6 | 2.5 | 0.5 | 0.3 | 1.0 | 1.5 | 1.6 |
| Malta | -4.0 | -4.9 | -2.7 | -3.6 | -2.6 | -2.1 | -1.4 |
| Netherlands | -1.7 | -0.5 | -3.6 | -3.9 | -2.4 | -2.3 | -1.9 |
| Austria | -2.4 | -2.1 | -2.8 | -2.2 | -1.4 | -2.7 | -1.0 |
| Portugal | -5.5 | -4.2 | -7.2 | -5.7 | -4.8 | -7.2 | -4.4 |
| Slovenia | -3.9 | -2.2 | -6.4 | -4.1 | -15.0 | -5.0 | -2.7 |
| Slovakia | -4.8 | -5.0 | -4.6 | -4.3 | -2.7 | -2.7 | -2.7 |
| Finland | 1.2 | 3.8 | -2.4 | -2.2 | -2.6 | -3.2 | -2.8 |
| Euro area | -2.8 | -2.0 | -4.0 | -3.6 | -3.0 | -2.6 | -2.1 |
| Bulgaria | -0.7 | 0.6 | -2.4 | -0.3 | -0.4 | -5.5 | -1.7 |
| Czech Republic | -3.3 | -3.6 | -2.9 | -3.9 | -1.2 | -1.9 | -0.6 |
| Denmark | 0.7 | 2.4 | -1.8 | -3.5 | -1.1 | 1.5 | -1.7 |
| Croatia | -4.7 | -3.7 | -5.6 | -5.3 | -5.3 | -5.4 | -3.3 |
| Hungary | -4.9 | -6.0 | -3.3 | -2.3 | -2.6 | -2.1 | -1.6 |
| Poland | -4.2 | -3.9 | -4.7 | -3.7 | -4.1 | -3.4 | -2.6 |
| Romania | -3.4 | -2.8 | -4.2 | -3.7 | -2.1 | -0.8 | -0.8 |
| Sweden | 0.4 | 1.2 | -0.7 | -1.0 | -1.4 | -1.6 | 0.2 |
| United Kingdom | -4.2 | -2.0 | -7.3 | -8.3 | -5.7 | -5.7 | -4.3 |
| European Union | -2.9 | -1.9 | -4.4 | -4.3 | -3.3 | -3.0 | -2.4 |
| United States | -5.5 | -3.4 | -8.4 | -8.9 | -5.4 | -4.8 | -4.2 |
| Japan | -6.3 | -5.2 | -8.1 | -8.7 | -7.7 | -6.2 | . |

Sources: ESCB and OECD.

1) Data for Luxembourg available since 2000; for Croatia since 2002.

Chart 5.1 General government balance
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

5 Fiscal developments

5.2 Primary general government balance ¹⁾ (percentages of GDP)

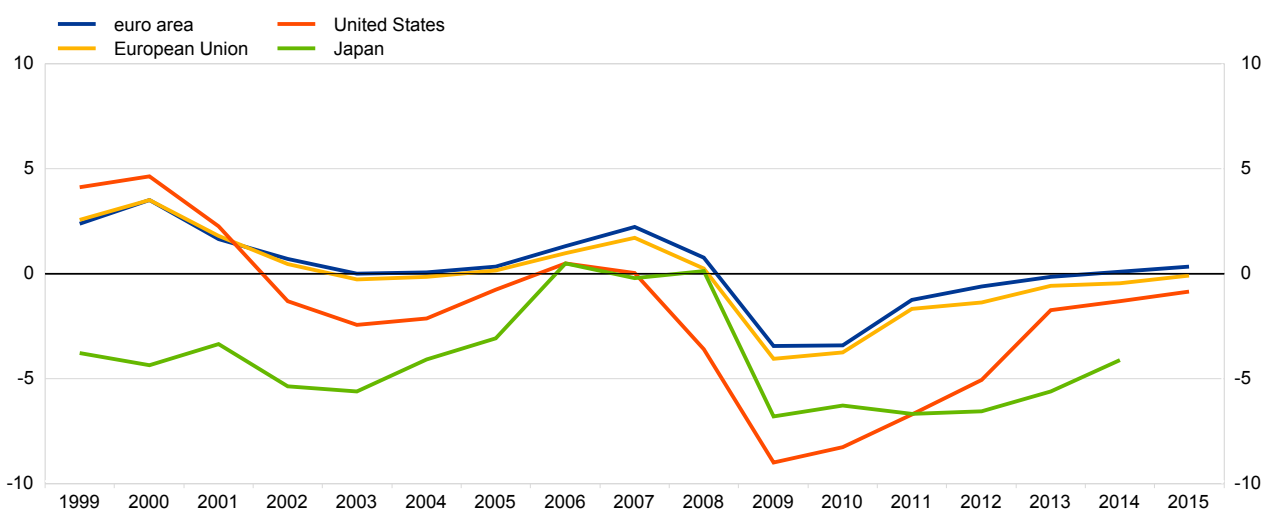
| | 1999-2015 ²⁾ | 1999-2008 ²⁾ | 2009-2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|----------------|-------------------------|-------------------------|-----------|------|-------|------|------|
| Belgium | 2.6 | 4.7 | -0.3 | -0.6 | 0.3 | 0.2 | 0.5 |
| Germany | 0.9 | 0.8 | 1.1 | 2.3 | 1.8 | 2.1 | 2.2 |
| Estonia | 0.5 | 0.8 | 0.1 | -0.1 | -0.1 | 0.8 | 0.2 |
| Ireland | -2.0 | 2.1 | -7.8 | -3.9 | -1.4 | 0.1 | 0.7 |
| Greece | -2.8 | -1.3 | -5.0 | -3.7 | -9.1 | 0.4 | -3.9 |
| Spain | -1.1 | 2.0 | -5.6 | -7.5 | -3.5 | -2.5 | -2.0 |
| France | -1.0 | 0.1 | -2.7 | -2.2 | -1.8 | -1.8 | -1.5 |
| Italy | 1.8 | 2.4 | 1.1 | 2.3 | 2.1 | 1.6 | 1.5 |
| Cyprus | -0.6 | 0.9 | -2.6 | -2.9 | -1.8 | -6.0 | 1.7 |
| Latvia | -1.6 | -1.3 | -2.1 | 0.8 | 0.6 | -0.1 | 0.1 |
| Lithuania | -1.6 | -0.8 | -2.8 | -1.2 | -0.9 | 0.9 | 1.3 |
| Luxembourg | 2.0 | 2.8 | 1.0 | 0.9 | 1.5 | 1.9 | 2.0 |
| Malta | -0.6 | -1.2 | 0.3 | -0.6 | 0.3 | 0.8 | 1.2 |
| Netherlands | 0.4 | 2.1 | -2.0 | -2.2 | -0.9 | -0.8 | -0.6 |
| Austria | 0.6 | 1.1 | -0.1 | 0.5 | 1.2 | -0.3 | 1.3 |
| Portugal | -2.1 | -1.4 | -3.0 | -0.8 | 0.0 | -2.3 | 0.2 |
| Slovenia | -1.9 | -0.4 | -4.2 | -2.1 | -12.5 | -1.9 | 0.3 |
| Slovakia | -2.6 | -2.4 | -2.9 | -2.6 | -0.8 | -0.8 | -1.0 |
| Finland | 2.9 | 5.8 | -1.1 | -0.8 | -1.4 | -1.9 | -1.6 |
| Euro area | 0.3 | 1.3 | -1.2 | -0.6 | -0.2 | 0.1 | 0.3 |
| Bulgaria | 1.0 | 2.9 | -1.6 | 0.5 | 0.3 | -4.6 | -0.8 |
| Czech Republic | -2.2 | -2.6 | -1.6 | -2.5 | 0.1 | -0.6 | 0.4 |
| Denmark | 3.0 | 5.0 | 0.0 | -1.7 | 0.6 | 3.0 | -0.1 |
| Croatia | -2.1 | -1.8 | -2.5 | -1.9 | -1.8 | -1.9 | 0.3 |
| Hungary | -0.5 | -1.5 | 0.9 | 2.3 | 2.0 | 1.9 | 2.0 |
| Poland | -1.7 | -1.2 | -2.4 | -1.0 | -1.5 | -1.5 | -0.8 |
| Romania | -1.4 | -0.7 | -2.5 | -1.9 | -0.3 | 0.8 | 0.9 |
| Sweden | 2.2 | 3.5 | 0.2 | 0.0 | -0.6 | -0.9 | 0.7 |
| United Kingdom | -1.9 | 0.1 | -4.7 | -5.4 | -2.8 | -3.0 | -2.0 |
| European Union | -0.1 | 1.1 | -1.7 | -1.4 | -0.6 | -0.5 | -0.1 |
| United States | -1.9 | 0.1 | -4.7 | -5.1 | -1.7 | -1.3 | -0.8 |
| Japan | -4.1 | -2.9 | -6.0 | -6.6 | -5.6 | -4.1 | . |

Sources: ESCB and OECD.

1) General government balance excluding the interest expenditure.

2) Data for Luxembourg available since 2000; and for Croatia since 2002.

Chart 5.2 Primary general government balance
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

5 Fiscal developments

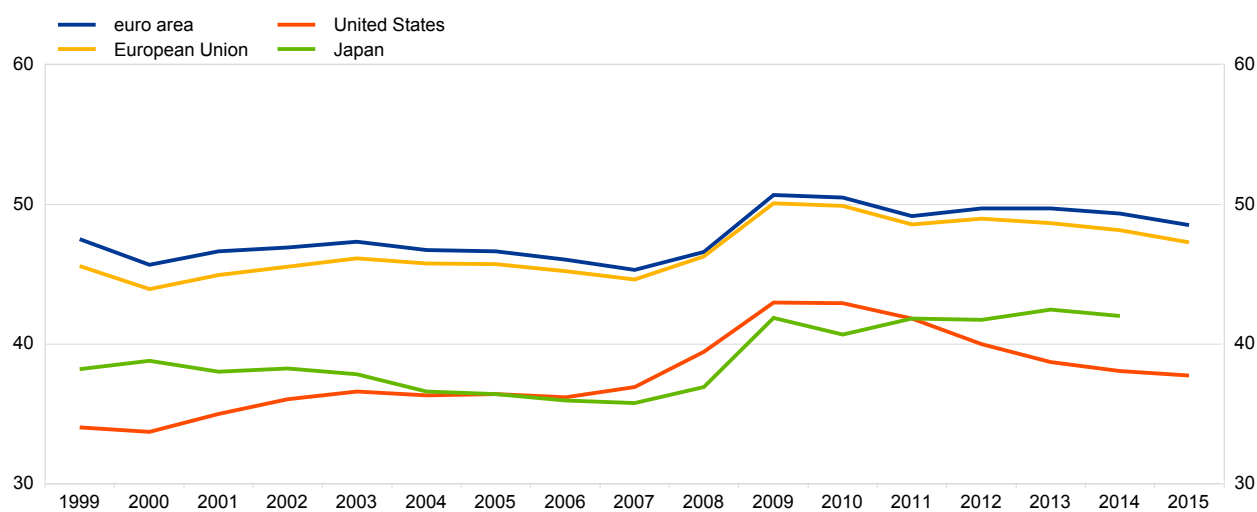
5.3 General government expenditure (percentages of GDP)

| | 1999-2015 ¹⁾ | 1999-2008 ¹⁾ | 2009-2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|----------------|-------------------------|-------------------------|-----------|------|------|------|------|
| Belgium | 51.7 | 49.6 | 54.6 | 55.8 | 55.7 | 55.1 | 53.9 |
| Germany | 45.6 | 45.8 | 45.3 | 44.3 | 44.7 | 44.4 | 44.0 |
| Estonia | 37.6 | 35.9 | 40.1 | 39.3 | 38.5 | 38.5 | 40.3 |
| Ireland | 38.1 | 34.0 | 43.9 | 41.8 | 39.8 | 37.8 | 29.4 |
| Greece | 50.1 | 46.7 | 54.9 | 55.4 | 62.3 | 50.6 | 55.4 |
| Spain | 41.7 | 39.0 | 45.6 | 48.1 | 45.6 | 44.9 | 43.8 |
| France | 54.1 | 52.3 | 56.7 | 56.8 | 57.0 | 57.3 | 57.0 |
| Italy | 48.5 | 47.1 | 50.5 | 50.8 | 50.8 | 50.9 | 50.4 |
| Cyprus | 39.4 | 37.2 | 42.5 | 41.9 | 41.3 | 48.2 | 40.1 |
| Latvia | 37.3 | 35.8 | 39.5 | 37.1 | 37.0 | 37.5 | 37.1 |
| Lithuania | 37.2 | 36.2 | 38.7 | 36.1 | 35.5 | 34.7 | 35.1 |
| Luxembourg | 42.1 | 41.0 | 43.6 | 44.3 | 43.4 | 42.3 | 42.1 |
| Malta | 42.1 | 42.1 | 42.1 | 42.5 | 41.8 | 43.2 | 43.4 |
| Netherlands | 44.7 | 43.2 | 46.9 | 47.1 | 46.3 | 46.2 | 45.1 |
| Austria | 51.7 | 51.3 | 52.2 | 51.5 | 51.2 | 52.8 | 51.6 |
| Portugal | 46.9 | 44.6 | 50.1 | 48.5 | 49.9 | 51.8 | 48.4 |
| Slovenia | 47.4 | 45.1 | 50.6 | 48.6 | 60.3 | 50.0 | 47.8 |
| Slovakia | 42.1 | 41.9 | 42.4 | 40.6 | 41.4 | 42.0 | 45.6 |
| Finland | 51.7 | 48.6 | 56.2 | 56.2 | 57.5 | 58.1 | 57.7 |
| Euro area | 47.8 | 46.5 | 49.7 | 49.7 | 49.7 | 49.4 | 48.5 |
| Bulgaria | 38.1 | 38.4 | 37.7 | 34.5 | 37.6 | 42.1 | 40.7 |
| Czech Republic | 42.5 | 42.2 | 43.0 | 44.5 | 42.6 | 42.2 | 42.0 |
| Denmark | 54.0 | 52.1 | 56.7 | 58.3 | 56.5 | 56.0 | 55.7 |
| Croatia | 46.9 | 46.0 | 47.8 | 47.1 | 48.3 | 48.3 | 46.9 |
| Hungary | 49.3 | 49.2 | 49.5 | 48.6 | 49.3 | 49.0 | 50.0 |
| Poland | 43.8 | 44.2 | 43.4 | 42.7 | 42.4 | 42.1 | 41.5 |
| Romania | 36.6 | 36.0 | 37.5 | 37.2 | 35.4 | 34.4 | 35.7 |
| Sweden | 52.3 | 52.9 | 51.6 | 51.7 | 52.4 | 51.5 | 50.3 |
| United Kingdom | 42.0 | 39.4 | 45.7 | 46.3 | 44.7 | 43.7 | 42.8 |
| European Union | 46.8 | 45.4 | 48.8 | 49.0 | 48.7 | 48.1 | 47.3 |
| United States | 37.8 | 36.1 | 40.3 | 40.0 | 38.7 | 38.1 | 37.7 |
| Japan | 39.0 | 37.3 | 41.8 | 41.8 | 42.5 | 42.0 | . |

Sources: ESCB and OECD.

1) Data for Luxembourg available since 2000; and for Croatia since 2002.

Chart 5.3 General government expenditure
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

5 Fiscal developments

5.4 General government debt 1) (percentages of GDP)

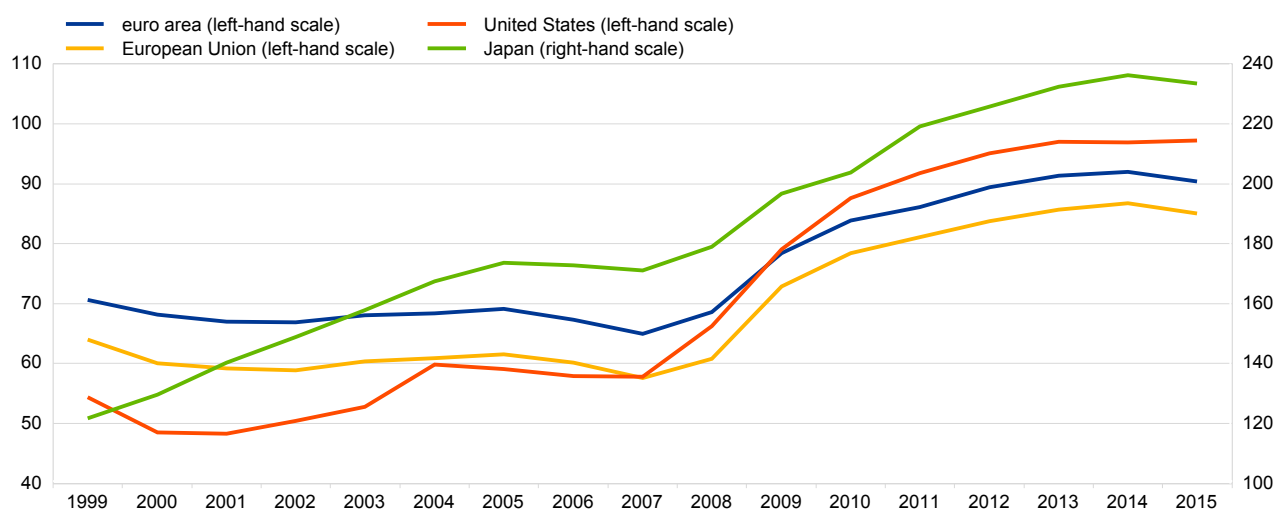
| | 1999-2015 2) | 1999-2008 2) | 2009-2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|----------------|--------------|--------------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| Belgium | 101.3 | 99.8 | 103.3 | 104.1 | 105.4 | 106.5 | 105.8 |
| Germany | 68.3 | 62.6 | 76.5 | 79.9 | 77.5 | 74.9 | 71.2 |
| Estonia | 6.5 | 5.0 | 8.6 | 9.7 | 10.2 | 10.7 | 10.1 |
| Ireland | 58.9 | 32.1 | 97.2 | 119.5 | 119.5 | 105.2 | 78.6 |
| Greece | 128.6 | 104.6 | 162.7 | 159.6 | 177.4 | 179.7 | 177.4 |
| Spain | 61.0 | 47.3 | 80.5 | 85.7 | 95.4 | 100.4 | 99.8 |
| France | 73.6 | 63.1 | 88.5 | 89.5 | 92.3 | 95.3 | 96.2 |
| Italy | 111.2 | 102.9 | 123.0 | 123.3 | 129.0 | 131.9 | 132.3 |
| Cyprus | 67.3 | 57.3 | 81.5 | 79.3 | 102.2 | 107.1 | 107.5 |
| Latvia | 24.3 | 12.8 | 40.6 | 41.3 | 39.0 | 40.7 | 36.3 |
| Lithuania | 27.0 | 19.6 | 37.6 | 39.8 | 38.7 | 40.5 | 42.7 |
| Luxembourg | 13.6 | 8.1 | 20.7 | 21.8 | 23.5 | 22.7 | 22.1 |
| Malta | 66.2 | 65.3 | 67.5 | 67.6 | 68.4 | 67.0 | 64.0 |
| Netherlands | 55.6 | 49.9 | 63.6 | 66.4 | 67.7 | 67.9 | 65.1 |
| Austria | 73.2 | 66.6 | 82.7 | 82.0 | 81.3 | 84.4 | 85.5 |
| Portugal | 83.2 | 60.8 | 115.1 | 126.2 | 129.0 | 130.6 | 129.0 |
| Slovenia | 38.9 | 25.3 | 58.4 | 53.9 | 71.0 | 80.9 | 83.2 |
| Slovakia | 42.8 | 39.4 | 47.7 | 52.2 | 54.7 | 53.6 | 52.5 |
| Finland | 45.3 | 39.8 | 53.1 | 53.9 | 56.5 | 60.2 | 63.6 |
| Euro area | 75.9 | 67.9 | 87.4 | 89.5 | 91.3 | 92.0 | 90.4 |
| Bulgaria | 29.7 | 38.3 | 18.7 | 16.7 | 17.0 | 27.0 | 26.0 |
| Czech Republic | 31.4 | 25.0 | 40.6 | 44.5 | 44.9 | 42.2 | 40.3 |
| Denmark | 43.0 | 42.7 | 43.5 | 45.2 | 44.7 | 44.8 | 40.4 |
| Croatia | 55.1 | 38.9 | 71.2 | 70.7 | 82.2 | 86.6 | 86.7 |
| Hungary | 67.3 | 60.0 | 77.7 | 78.2 | 76.6 | 75.7 | 74.7 |
| Poland | 47.0 | 43.1 | 52.5 | 53.7 | 55.7 | 50.2 | 51.1 |
| Romania | 25.2 | 18.8 | 34.2 | 37.3 | 37.8 | 39.4 | 37.9 |
| Sweden | 45.1 | 48.2 | 40.6 | 37.8 | 40.4 | 45.2 | 43.9 |
| United Kingdom | 56.8 | 39.5 | 81.5 | 85.1 | 86.2 | 88.1 | 89.1 |
| European Union | 69.2 | 60.3 | 81.9 | 83.8 | 85.7 | 86.7 | 85.0 |
| United States | 70.6 | 55.5 | 92.1 | 95.1 | 97.0 | 96.9 | 97.2 |
| Japan | 182.9 | 156.3 | 221.0 | 225.8 | 232.5 | 236.2 | 233.4 |

Sources: ESCB and OECD.

1) Gross debt (includes currency, deposits, debt securities and loans). The data are consolidated between the sub-sectors of general government, except for Japan.

2) Data for Bulgaria available since 2000; for Croatia since 2002.

Chart 5.4 General government debt
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

Съкращения

Държави

| | | | | | |
|-----------|----------|-----------|--------------------|-----------|-----------|
| AT | Австрия | CY | Кипър | US | САЩ |
| BE | Белгия | LV | Латвия | SK | Словакия |
| BG | България | LT | Литва | SI | Словения |
| DE | Германия | LU | Люксембург | HU | Унгария |
| GR | Гърция | MT | Малта | FI | Финландия |
| DK | Дания | NL | Нидерландия | FR | Франция |
| EE | Естония | UK | Обединено кралство | HR | Хърватия |
| IE | Ирландия | PL | Полша | CZ | Чехия |
| ES | Испания | PT | Португалия | SE | Швеция |
| IT | Италия | RO | Румъния | | |

В съответствие с практиката в ЕС държавите – членки на ЕС, са подредени в този доклад според азбучния ред на техните имена, изписани на националните им езици.

Други

| | | | |
|-----------------|--|-------|---|
| б.т. | базисна точка | ИПС | Икономически и паричен съюз |
| БВП | брутен вътрешен продукт | ИПЦ | индекс на потребителските цени |
| БКБН | Базелски комитет за банков надзор | КНО | компетентен национален орган |
| БМР | Банка за международни разплащания | МВФ | Международен валутен фонд |
| ВМ | Валутен механизъм | МОТ | Международна организация на труда |
| ГД <i>ECFIN</i> | Генерална дирекция „Икономически и финансови въпроси“, Европейска комисия | МСП | малки и средни предприятия |
| ГСЗБ | големи системно значими банки | НПФИ | непарични финансови институции |
| ДСЗИ | други системно значими институции | НФП | нефинансови предприятия |
| ДСКУ | Договор за стабилност, координация и управление в Икономическия и паричен съюз | НЦБ | национални централни банки |
| ЕБО | Европейски банков орган | ОИСР | Организация за икономическо сътрудничество и развитие |
| ЕВК | ефективен валутен курс | ПМД | процедура при макроикономически дисбаланси |
| ЕК | Европейска комисия | ПНПО | Процес на надзорен преглед и оценка |
| ЕМС | Европейски механизъм за стабилност | ППД | процедура при прекомерен дефицит |
| ЕНМ | Единен надзорен механизъм | пр.п. | процентен пункт |
| ЕП | Европейски парламент | ПСР | Пакт за стабилност и растеж |
| ЕПИ | Европейски паричен институт | ПФИ | парично-финансова институция |
| ЕС | Европейски съюз | СФС | Съвет за финансова стабилност |
| ЕСС 95 | Европейска система от сметки '95 | ХИПЦ | хармонизиран индекс на потребителските цени |
| ЕССР | Европейски съвет за системен риск | ЦОДР | целева операция по дългосрочно рефинансиране |
| ЕСЦБ | Европейска система на централните банки | € | евро |
| ЕЦБ | Европейска централна банка | | |

Знаци и съкращения, използвани в таблиците

“-” данни не съществуват/данните са неприложими

“.” данни все още не са налични

© Европейска централна банка, 2017 г.

Пощенски адрес 60640 Frankfurt am Main, Germany
Телефон +49 69 1344 0
Уебсайт www.ecb.europa.eu

Всички права запазени. Разрешава се възпроизвеждането с образователна и нетърговска цел при изрично позоваване на източника.

Данните, съдържащи се в този доклад, са към 10 февруари 2017 г., а данните в Статистическия раздел – към 15 март 2017 г.

Снимки Андреас Бьотхер
Луис Фелипе Торего
Андреас Варнхорн

| | | | |
|------|--------------------------|----------------------|--------------------------|
| ISSN | 1830-6039 (html) | DOI | 10.2866/348230 (html) |
| ISSN | 1830-6039 (pdf) | DOI | 10.2866/40083 (pdf) |
| ISBN | 978-92-899-2657-7 (html) | Каталожен номер (ЕС) | QB-AA-17-001-BG-Q (html) |
| ISBN | 978-92-899-2663-8 (pdf) | Каталожен номер (ЕС) | QB-AA-17-001-BG-N (pdf) |