



EUROPSKA SREDIŠNJA BANKA

EUROSUSTAV

Godišnje izvješće 2014.



© **Europska središnja banka, 2015.**

Poštanska adresa: 60640 Frankfurt na Majni, Njemačka
Telefonski broj: +49 69 1344 0
Mrežne stranice: www.ecb.europa.eu

Sva prava pridržana. Dopušta se reprodukcija u obrazovne i nekomercijalne svrhe uz navođenje izvora.
Zaključni datum za podatke u ovom izvješću bio je 27. veljače 2015.

Fotografije: Andreas Böttcher
Thorsten Jansen

ISSN 2362-9711 (e-publikacija)
ISSN 2362-9711 (mrežno izdanje)
ISBN 978-92-899-1777-3 (e-publikacija)
ISBN 978-92-899-1794-0 (mrežno izdanje)
Oznaka digitalnog objekta: 10.2866/776396 (e-publikacija)
Oznaka digitalnog objekta: 10.2866/583950 (mrežno izdanje)
Kataloški broj EU-a: QB-AA-1 5-001-HR-E (e-publikacija)
Kataloški broj EU-a: QB-AA-15-001-HR-N (mrežno izdanje)

Sadržaj

Predgovor	7
------------------	----------

Poglavlje 1. Gospodarstvo europskog područja, monetarna politika ESB-a i europski financijski sektor u 2014.	10
1. Gospodarstvo europskog područja: niska inflacija i slab oporavak	10
1.1. Globalno makroekonomsko okruženje	10
Okvir 1. Ukrajinski sukob i njegove ekonomske implikacije za europsko područje	11
1.2. Financijska kretanja	17
1.3. Gospodarska aktivnost	21
Okvir 2. Dugoročni izgledi za rast europskog područja	22
1.4. Kretanja cijena i troškova	27
Okvir 3. Utjecaj cijena nafte na inflaciju u europskom području	28
1.5. Novčana i kreditna kretanja	32
1.6. Fiskalna politika i strukturne reforme	34
Okvir 4. Promjene okvira fiskalnog i makroekonomskog upravljanja	37
2. Proširenje instrumentarija: monetarna politika na efektivnoj donjoj granici za ključne kamatne stope ESB-a	42
2.1. Okruženje monetarne politike zahtijevalo je odlučne mjere ESB-a	42
2.2. Paket monetarne politike od lipnja do listopada	44
2.3. Operacije refinanciranja ESB-a i kretanja likvidnosti	50
2.4. Komunikacije o bilanci Eurosustava	53
3. Oporavak i izgradnja povjerenja: europski financijski sektor	54
3.1. Očuvanje financijske stabilnosti – ključna zadaća ESB-a	54
3.2. Makrobonitetna funkcija ESB-a	59
Okvir 5. Sveobuhvatna procjena	61
3.3. ESB-ove mikrobonitetne aktivnosti	63
3.4. Napori EU-a glede raskidanja veze između banaka i država	66

Poglavlje 2. Ostale zadaće i aktivnosti	71
1. Tržišna infrastruktura i plaćanja	71
1.1. Integracija i inovacija u plaćanjima malih vrijednosti	71
1.2. Sustav velikih plaćanja za transakcije u eurima: TARGET2	72
1.3. Integrirana i harmonizirana namira vrijednosnih papira: sustav TARGET2-Securities	72
1.4. Pružanje usluga upravljanja kolateralom Eurosustava	73
1.5. Nadzor tržišnih infrastruktura i platnih instrumenata	73
2. Financijske usluge drugim institucijama	75
2.1. Upravljanje operacijama zaduživanja i kreditiranja	75
2.2. Usluge upravljanja pričuvama Eurosustava	75
3. Novčanice i kovanice	77
3.1. Optjecaj novčanica i kovanica	77
3.2. Krivotvorene euronovčanice	78
3.3. Druga serija euronovčanica	79
4. Statistika	80
4.1. Nova i poboljšana statistika europodručja	80
4.2. Ostala statistička kretanja	80
4.3. Pristupačnost statistike – glavni koraci u 2014.	81
5. Ekonomsko istraživanje	83
5.1. Istraživačke grupe ESB-a	83
5.2. Istraživačke mreže Eurosustava/ESSB-a	83
5.3. Konferencije i publikacije	85
6. Pravni poslovi i obveze	86
6.1. Pravne promjene u vezi s SSM-om	86
6.2. Sudjelovanje ESB-a u sudskim postupcima na razini EU-a	87
6.3. Mišljenja ESB-a i slučajevi neispunjavanja obveza	88
6.4. Poštivanje zabrane monetarnog financiranja i privilegiranog pristupa	90
7. Institucionalno okružje	92
7.1. Proširenje europodručja	92
7.2. Integracija Lietuvos bankas u Eurosustav	93
8. Međunarodni i europski odnosi	97
8.1. Europski odnosi	97
8.2. Međunarodni odnosi	98
9. Vanjska komunikacija	101

Godišnji financijski izvještaji 2014.	104
Izvešće o poslovanju za godinu koja je završila 31. prosinca 2014.	105
Financijski izvještaji ESB-a	121
Izvešće revizora	160
Bilješka o raspodjeli dobiti i gubitaka	161
Konsolidirana bilanca Eurosustava na dan 31. prosinca 2014.	162
Prilozi	164
1. Institucionalni okvir	164
2. Odbori Eurosustava/ESSB-a	172
3. Organizacijski razvoj i razvoj ljudskih potencijala	174

Kratice država

BE	Belgija	HU	Mađarska
BG	Bugarska	MT	Malta
CZ	Češka	NL	Nizozemska
DK	Danska	AT	Austrija
DE	Njemačka	PL	Poljska
EE	Estonija	PT	Portugal
IE	Irska	RO	Rumunjska
GR	Grčka	SI	Slovenija
ES	Španjolska	SK	Slovačka
FR	Francuska	FI	Finska
HR	Hrvatska	SE	Švedska
IT	Italija	UK	Ujedinjena Kraljevina
CY	Cipar		
LV	Latvija	JP	Japan
LT	Litva	US	Sjedinjene Američke Države
LU	Luksemburg		

U skladu s praksom u EU-u nazivi država članica EU-a u ovom se izvješću navode prema abecednom redoslijedu naziva država na nacionalnom jeziku.

Predgovor



Opseg aktivnosti Europske središnje banke (ESB) tijekom 2014. bio je, u usporedbi s proteklom godinama, iznimno velik. Veliko mi je zadovoljstvo izvijestiti kako su ESB, njegov Izvršni odbor, njegovi zaposlenici i odbori Eurosustava odgovorili na izazove i omogućili Upravnom vijeću da ispuni naš mandat i dužnosti.

Različiti poslovi koji su započeti u prethodnim godinama združeni su u 2014. u jedinstven odgovor monetarne politike, zahvaljujući kojem sada možemo pouzdano predvidjeti da će se slab, neujednačen oporavak kojem smo svjedočili 2014. pretvoriti u postojaniji, održiv rast – i da će se inflacija bez nepotrebnog odgađanja vratiti na razinu malo nižu od 2 % u srednjoročnom razdoblju, u skladu s ciljem ESB-a.

Sa stajališta monetarne politike okruže s kojim smo se suočavali u 2014. bilo je složeno. Prigušeni oporavak koji je započeo 2013. nije se ubrzao kao što se u početku očekivalo. Rast monetarnih agregata ostao je usporen, a kreditiranje se i nadalje smanjivalo, iako sve sporije. U uvjetima slabih domaćih inflatornih pritisaka velik pad cijena nafte od sredine 2014. doveo je do daljnjeg znatnog smanjivanja inflacije krajem godine. U takvom okružju glavni razlog za zabrinutost bila je mogućnost da inflacija predugo ostane niska, što bi naposljetku utjecalo na dugoročna inflacijska očekivanja.

To je zahtijevalo odlučno djelovanje monetarne politike. Morali smo poduzeti nekonvencionalne mjere zbog dva opća razloga. Prvo, transmisija naše monetarne politike neko je vrijeme bila narušena diljem europodručja, pri čemu su razlike među zemljama bile velike. I drugo, opseg upotrebe standardnog instrumenta monetarne politike – kratkoročnih nominalnih kamatnih stopa – bio je ograničen jer su te stope već bile blizu efektivne donje granice.

U lipnju i rujnu nestao je i taj manevarski prostor kada je Upravno vijeće smanjilo kamatne stope na efektivnu donju granicu i uvelo negativnu kamatnu stopu na novčane depozite kod ESB-a. Također smo najavili niz ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja kako bismo potaknuli banke da kreditiraju realno gospodarstvo.

U rujnu je Upravno vijeće reagiralo na daljnje pogoršavanje inflacijskih izgleda najavom kupnje vrijednosnih papira osiguranih imovinom i pokrivenih obveznica, pokrećući monetarnu ekspanziju kupnjom vrijednosnih papira, što je naknadno potkrijepilo i odlukom o kupnji vrijednosnih papira javnog sektora, koja je objavljena u siječnju 2015.

Na neuobičajene izazove trebalo je neuobičajeno reagirati. To se odnosilo i na našu komunikaciju. Budući da reakcija gospodarstva na poticaje monetarne politike bitno ovisi o očekivanjima, morali smo uložiti veće napore da bismo objasnili kako shvaćamo novo gospodarsko okruže i razjasnili funkciju svojih mjera u tom okružju.

U skladu s time, uz jačanje smjernica buduće monetarne politike koje smo uveli 2013., u travnju smo jasno izložili koje bi iznimne okolnosti mogle potaknuti Upravno vijeće na djelovanje, što se na kraju i dogodilo. Mjere monetarne politike koje smo poduzimali tijekom godine bile su potpuno u skladu s hodogramom koji smo tada predstavili. Potvrdile su jedinstveno opredjeljenje članova Upravnog vijeća da se posluže i konvencionalnim i nekonvencionalnim instrumentima kako bi se djelotvorno uhvatili ukoštac s rizikom da će razdoblje niske inflacije biti predugo.

Naša nastojanja da stalno povećavamo transparentnost svojih razmatranja i postupaka kulminirala su najavom naše namjere da počnemo objavljivati prikaze rasprava o monetarnoj politici na sastancima Upravnog vijeća. To činimo od prvog sastanka u 2015. godini.

Monetarna politika, međutim, ne djeluje u vakuumu i na nju je povoljno utjecao drugi veliki pothvat ESB-a tijekom 2014., a to su bile pripreme za uspostavljanje Jedinstvenog nadzornog mehanizma (SSM) i početak njegova rada. To izvanredno postignuće, u sklopu kojeg je u kratkom vremenu trebalo zaposliti stotine novih zaposlenika, omogućilo nam je da provedemo najveći pregled kvalitete aktive banaka dosad.

Jednogodišnja sveobuhvatna procjena bilanci 130 najvećih banaka u europodručju, koja je dovršena 2014., povećala je transparentnost i potaknula mnoge institucije na preventivne aktivnosti u svrhu jačanja bilance, uključujući prodaju vrijednosnih papira i povećanje kapitala. To je, s druge strane, pripomoglo da bankovni sustav zauzme bolji položaj kako bi se ostvarila transmisija monetarne politike i, općenitije, kako bi podupro oporavak normalnijim obavljanjem svoje funkcije učinkovite raspodjele kredita realnom gospodarstvu.

Prvi pokazatelji govore da je spoj naših usporednih inicijativa bio učinkovit. Kamatne stope banaka na kredite nefinancijskim društvima počele su se smanjivati u drugoj polovini godine, a razlika među zemljama smanjila se. Čini se da dolazi do preokreta trenda smanjivanja kredita. Projekcije rasta i inflacijska očekivanja – koji se odražavaju u predviđanjima vanjskih promatrača i stručnjaka ESB-a – revidirani su naviše. A cjelokupno je povjerenje poraslo.

Stoga naše mjere nisu samo u skladu s našim mandatom. One su vjerodostojne, transparentne i učinkovite. I nadalje podupiru povjerenje u euro, valutu čija je privlačnost potvrđena i početkom i krajem 2014.: na početku godine, kada je Latvija postala 18. članica europodručja, i na kraju godine, kada smo dovršavali pripreme za pristupanje Litve europodručju 1. siječnja 2015., čime je broj država te unije, koja sada predstavlja 338 milijuna ljudi, porastao na 19.

Još je jedan velik projekt koji je uspješno dovršen u 2014. godini vrijedan spomena. Najnoviji dodatak frankfurtskoj panorami dobio je konačan oblik. Dizalice su uklonjene, unutarnje je uređenje dovršeno, a zaposlenici ESB-a koji su raspoređeni na radna mjesta u našem novom sjedištu preselili su u nove uredske prostore na obali rijeke Majne.

Ovo godišnje izvješće sadržava mnogo više pojedinosti o svim spomenutim temama; u njemu se opisuju naše zadaće i aktivnosti tijekom 2014. i stvara šira

makroekonomska slika. U usporedbi s prethodnim godinama poboljšali smo i bolje organizirali njegov sadržaj kako bismo vam pružili najbolji mogući pregled. Iako će godina koja je pred nama donijeti nove izazove, znam da govorim u ime svih zaposlenika ESB-a kad kažem da ćemo nastaviti složno djelovati kako bismo osigurali stabilnost cijena za sve građane europodručja.

Frankfurt na Majni, travanj 2015.



Mario Draghi
Predsjednik

Poglavlje 1.

Gospodarstvo europodručja, monetarna politika ESB-a i europski financijski sektor u 2014.

1. Gospodarstvo europodručja: niska inflacija i slab oporavak

1.1. Globalno makroekonomsko okružje

Tri ključna kretanja u svjetskom gospodarstvu imala su posebno velik utjecaj na gospodarstvo europodručja tijekom 2014.: neujednačena kretanja rasta u različitim regijama svijeta i postojana slabost globalne trgovine, pad cijena nafte i ostalih sirovina te slabljenje tečaja eura.

Globalni gospodarski oporavak ostao je postupan i neujednačen

Svjetsko gospodarstvo umjereno je poraslo u 2014., pri čemu su se razlike među regijama i unutar njih povećale. Slabost u prvoj polovini godine uglavnom je bila posljedica privremenih i jednokratnih činitelja, kao što je neuobičajeno hladna zima u Sjedinjenim Američkim Državama i zatvaranje postrojenja teške industrije u Kini zbog

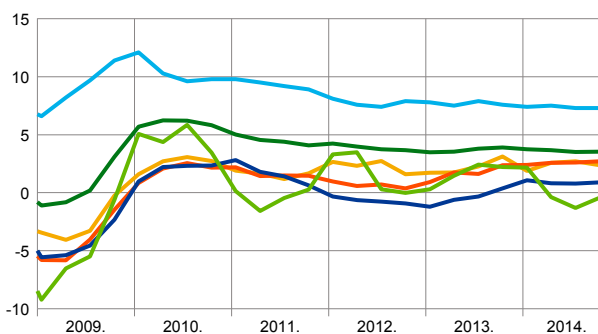
Grafikon 1.

Glavna kretanja u odabranim gospodarstvima

(godišnje promjene u postotcima, tromjesečni podatci, mjesečni podatci)

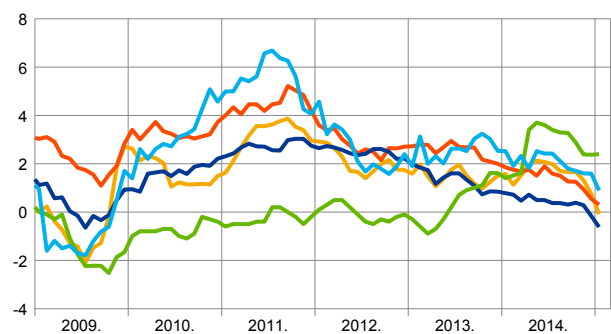
Rast proizvodnje

— Europodručje
— Sjedinjene Američke Države
— Ujedinjena Kraljevina
— Japan
— Kina
— Svijet bez europodručja



Stope inflacije

— Europodručje
— Sjedinjene Američke Države
— Ujedinjena Kraljevina
— Japan
— Kina



Izvori: Eurostat i nacionalni podatci

Napomene: Podatci o BDP-u sezonski su prilagođeni. HIPC za europodručje i za Ujedinjenu Kraljevinu te IPC za Sjedinjene Američke Države, Kinu i Japan.

ekoloških razloga. Svjetska gospodarska aktivnost postupno je jačala tijekom godine, stvarajući preduvjete za povoljnije, premda skromne uvjete inozemne potražnje za europodručje (vidi Grafikon 1.).

Promjena dinamike rasta među regijama, koja je već započela krajem 2013., nastavila se u 2014., pri čemu je intenzitet rasta pojačan u većini najvećih razvijenih zemalja, a oslabljen u zemljama s tržištima u nastajanju. Sve jači povoljan utjecaj na razvijena gospodarstva proizlazio je iz slabijeg razduživanja privatnog sektora, poboljšanja na tržištima rada, jačanja povjerenja te akomodativnih politika. Nasuprot tome, strukturna ograničenja i pooštreni financijski uvjeti i nadalje su bili prisutni u nekoliko zemalja s tržištima u nastajanju, što je nepovoljno utjecalo na njihove izgleda za rast. Geopolitički rizici, koji su se uglavnom odnosili na sukob između Ukrajine i Rusije te napetosti u zemljama koje su najveći proizvođači nafte, bili su prisutni tijekom cijele godine, ali je njihov izravni utjecaj na globalnu aktivnost bio vrlo ograničen (vidi i Okvir 1.).

Okvir 1.

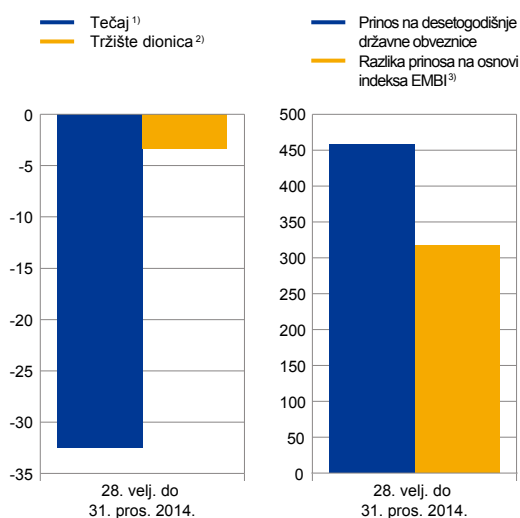
Ukrajinski sukob i njegove ekonomske implikacije za europodručje

Sankcije nametnute Rusiji postupno su pojačavane kako se sukob u istočnoj Ukrajini poošttravao tijekom 2014. Ponajprije, EU je u kolovozu uveo ograničenja na pristup ruskih banaka i poduzeća financijskim tržištima, blisko surađujući sa Sjedinjenim Američkim Državama i drugim zemljama OECD-a. Te su mjere proširene u rujnu na veću skupinu poduzeća i financijskih instrumenata. Usto, zabranjena je prodaja obrambene opreme i izvoz tehnologija za istraživanje nalazišta nafte na Arktiku i u dubokom moru te nafte iz škrljevca. Zauzvrat je Rusija u kolovozu uvela embargo na uvoz prehrambenih proizvoda iz EU-a, SAD-a, Australije, Kanade i Norveške.

Grafikon A

Kretanja na financijskom tržištu u Rusiji

(promjene u postotcima, razlike u baznim bodovima)



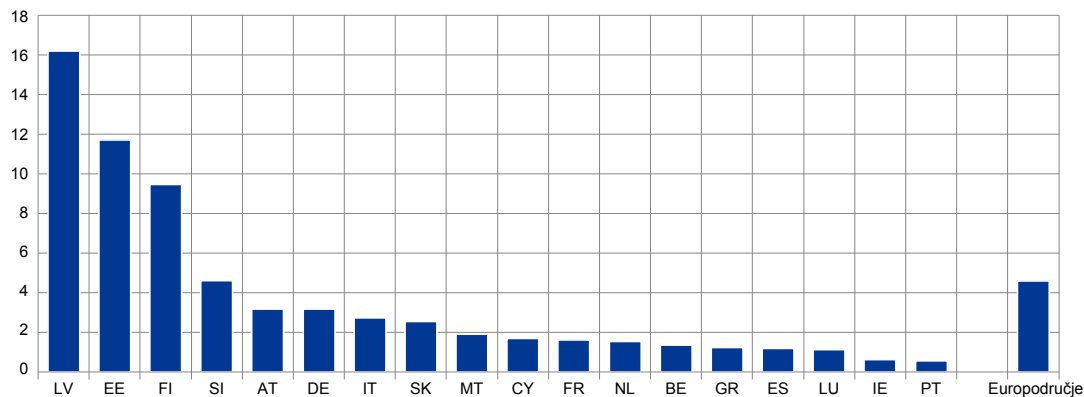
Izvori: J. P. Morgan, ruska središnja banka, MICEX i Haver Analytics
 1) Tečaj ruskoga rublja u odnosu na košaricu ruske središnje banke koja se sastoji od 55 % USD i 45 % EUR.
 2) Burzovni indeks nominiran u rubljima.
 3) Razlika prinosa na osnovi indeksa obveznica tržišta u nastajanju J. P. Morgana za ruske državne obveznice nominirane u američkim dolarima.

Zajedno sa znatnom neizvjesnošću koja je prouzročena krizom i padom cijena energije, sankcije su nametnule veliko opterećenje ruskom gospodarstvu. S obzirom na dugotrajno razdoblje relativno slabog rasta, koji je bio posljedica sveprisutnih strukturnih rigidnosti, gospodarska aktivnost dodatno je oslabljena učincima kretanja u Ukrajini, poglavito preko dva povezana kanala. Prvo, troškovi financiranja za ruske banke, poduzeća i državu snažno su porasli (vidi Grafikon A), što je negativno utjecalo na njihove mogućnosti financiranja, a time i ulaganja. Drugo, inflacijski pritisci su se intenzivirali, djelomično zbog snažne deprecijacije ruskog rublja, ali i zbog nepovoljnih učinaka koje je na domaće cijene prehrambenih proizvoda imao ruski embargo na uvoz poljoprivrednih proizvoda. To je smanjilo vrijednost realnih dohodaka i primoralo rusku središnju banku da deviznim intervencijama i povećanjem kamatnih stopa poošttri uvjete

Grafikon B

Robni izvoz europa područja u Rusiju

(kao postotak ukupnoga robnog izvoza)



Izvori: MMF i izračun ESB-a

Napomene: Podatci prema stanju u 2013. Podatci za europa područje ne obuhvaćaju robni izvoz unutar europa područja.

likvidnosti te je imalo negativne posljedice na privatnu potrošnju i ulaganja. Promatrani zajedno, ti su činitelji doveli do stagnacije ruskoga gospodarstva u 2014.

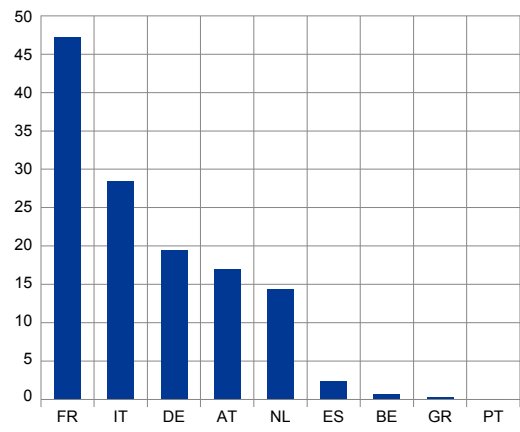
Čini se da je utjecaj ove krize na rast i inflaciju u europa području bio relativno umjeren u 2014., bez obzira na znatne trgovinske veze s Rusijom. Isključujući trgovinu unutar europa područja, na Rusiju se odnosilo gotovo 5 % robnog izvoza europa područja, premda se izloženost razlikovala među pojedinim zemljama europa područja (vidi Grafikon B). Izvoz europa područja u Rusiju ponajprije se odnosi na investicijske proizvode i proizvode za široku potrošnju, a nafta i plin bili su glavni proizvodi koje je europa područje uvozilo iz Rusije. Izvoz u Rusiju većine zemalja europa područja osjetno se smanjio u 2014. Ipak, teško je razdvojiti moguće učinke sukoba u Ukrajini, povezanih sankcija i ruskog embarga na prehrambene proizvode od manjka potražnje koji je posljedica opće slabosti ruskoga gospodarstva. Slično tome, pokazatelji pouzdanja potrošača i poslovnog pouzdanja pogoršali su se u nekim zemljama europa područja nakon ožujka 2014., ali se te promjene

teško mogu pripisati samo događajima u Ukrajini s obzirom na mogući utjecaj ostalih domaćih ili globalnih činitelja. Naposlijetku, čini se da je utjecaj sukoba na cijene u europa području bio neznatan u 2014.

Grafikon C

Potraživanja banaka europa područja od Rusije

(milijarde USD)



Izvor: BIS

Napomene: Podatci prema stanju u trećem tromjesečju 2014. (trećem tromjesečju 2012. za Austriju). Ne izvješćuju sve zemlje europa područja BIS o svojim prekograničnim potraživanjima banaka.

Osim što je umjeren utjecao na trgovinu, ukrajinski sukob imao je samo ograničene financijske posljedice za banke u europa području. Međutim, banke iz nekih zemalja europa područja imaju velika potraživanja prema Rusiji. U apsolutnom iznosu, u trećem tromjesečju 2014. na prekogranična potraživanja od Rusije banaka sa sjedištem u Francuskoj odnosilo se 47 milijarda USD, slijedile su institucije iz Italije (29 milijarda USD), Njemačke (19 milijarda USD), Austrije (17 milijarda USD) i Nizozemske

(14 milijarda USD) (vidi Grafikon C). Ipak, nije vjerojatno da će ove izloženosti stvoriti sistemski rizik za europodručje u cjelini. Bez obzira na to, potencijalni učinci prelijevanja događaja u Rusiji mogu različito utjecati na pojedine zemlje europodručja i bankovne grupe.

Istodobno su kolebljivost na financijskim tržištima i nesklonost prema riziku općenito bile na niskim razinama tijekom većeg dijela godine. Ipak, dvije kratkotrajne epizode previranja na financijskim tržištima zabilježene su početkom godine i u listopadu 2014., kada su se pojavile zabrinutosti glede otpornosti i dinamike globalnog oporavka. Nadalje, odluka Odbora za otvoreno tržište američke središnje banke o postupnom ukidanju kupnje vrijednosnih papira pridonijela je postupnom smanjenju globalne likvidnosti od siječnja 2014. nadalje, što je dodatno povećalo kolebljivost na financijskim tržištima početkom 2014. Napetosti na financijskim tržištima ponajviše su utjecale na zemlje s tržištima u nastajanju sa znatnim domaćim i vanjskim neravnotežama, dok su učinci njihovih prelijevanja na europodručje i globalno gospodarstvo bili vrlo ograničeni.

Svjetska trgovina ostala je općenito slaba u 2014. Kratkoročni pokazatelji trgovine, koji su bili slabi u nekoliko mjeseci prvog polugodišta, snažno su se oporavili u drugoj polovini godine, iako s vrlo niskih razina. Sveukupno gledajući, obujam svjetskoga robnog uvoza ostvario je godišnji rast od 3,5 % u 2014., a u 2013. rast je iznosio 2,6 % (prema podacima nizozemskog ureda za analize gospodarske politike CPB). Jednako kao i kod globalne aktivnosti, izvori temeljne slabosti globalne trgovine postupno su se premjestili iz razvijenih zemalja u zemlje s tržištima u nastajanju. Prigušeni odgovor globalne trgovine na postupni globalni oporavak djelomično se može pripisati strukturnim činiteljima, kao što su smanjena podrška rastućih globalnih lanaca vrijednosti. Usto su ulaganja, odnosno komponenta potražnje koja je obično trgovinski vrlo intenzivna, rasla neuobičajeno usporenom dinamikom u nizu velikih gospodarstava.

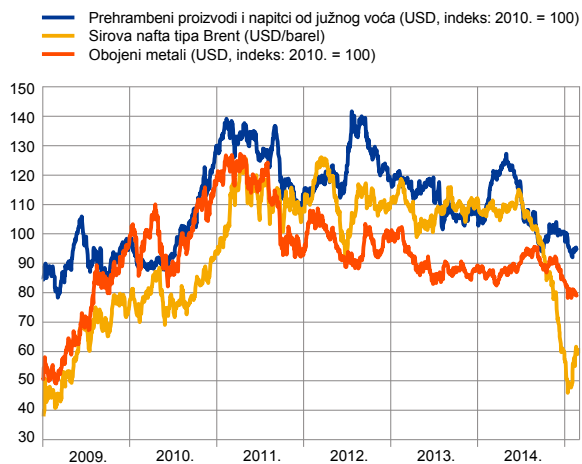
Pad cijena nafte stvorio je pritiske na smanjenje globalne inflacije

Glede kretanja cijena, glavni uzrok prigušene globalne inflacije u 2014. bio je pad cijena sirovina, poglavito energije i, u znatno manjoj mjeri, prehrambenih proizvoda. Globalna inflacija kontinuirano je rasla do lipnja, a nakon toga se postupno usporila u većini razvijenih zemalja i zemalja s tržištima u nastajanju, što je uglavnom bilo posljedica snažnog pada međunarodnih cijena nafte u drugom polugodištu. Prosječna ukupna inflacija potrošačkih cijena na području OECD-a neznatno je porasla, s 1,6 % u 2013. na 1,7 % u 2014., dok se prosječna inflacija potrošačkih cijena bez prehrambenih proizvoda i energije povećala s 1,6 % na 1,8 %.

Cijene nafte izražene u američkim dolarima smanjile su se tijekom 2014. za 49 %, odnosno za 41 % u eurima, jer je u razdoblju od kraja lipnja nadalje njihov pad bio snažan. Cijene barela sirove nafte tipa Brent bile su relativno stabilne i kretale se na razini od oko 110 USD u prvom polugodištu 2014., a do kraja godine pale su na razine niže od 60 USD po barelu (vidi Grafikon 2.). Znatni pad cijena nafte u drugoj polovini godine može se objasniti obilnom ponudom nafte i potražnjom koja je bila slabija od

Grafikon 2. Cijene sirovina

(dnevni podatci)



Izvori: Bloomberg i Hamburg Institute of International Economics

očekivane. Na strani ponude porasla je proizvodnja u zemljama OPEC-a jer su zemlje pogođene geopolitičkim napetostima, primjerice Libija i Irak, ostvarile iznenađujuće veliku proizvodnju nafte. To je pridonijelo snažnom rastu ponude nafte izvan zemalja OPEC-a, koji je bio potaknut nekonvencionalnom proizvodnjom nafte u Sjevernoj Americi (škrljavec i katranski pijesak). Štoviše, u toj su situaciji zemlje OPEC-a krajem studenoga odlučile da neće promijeniti svoj proizvodni cilj. Istodobno je potražnja za naftom bila slaba zbog skromnoga globalnog rasta.

Cijene sirovina bez energije (iskazane u američkim dolarima) pale su za oko 12 % u usporedbi s početkom godine. Na cijene prehrambenih proizvoda ponajviše su utjecala kretanja cijena žitarica. Nakon snažnog rasta od veljače do svibnja, cijene žitarica jako su pale zbog rekordno obilne globalne žetve (posebice u SAD-u i Europi). Suprotno očekivanjima povezanima s konfliktnom situacijom u Ukrajini, nije bilo znatnijih

poremećaja u proizvodnji žitarica u crnomorskom području. Sveukupno gledajući, cijene metala su se smanjile jer je porast cijena aluminija, nikla i cinka uzrokovan smanjenom ponudom bio i više nego neutraliziran snažnim padom cijena željezne rude.

Uz niže međunarodne cijene energije i prehrambenih proizvoda, inflacijske pritiske ograničuje i vrlo umjeren globalni oporavak. Rast u 2014. bio je obilježen vrlo usporenom apsorpcijom globalnoga rezervnoga kapaciteta i slabostima na tržištu rada. Na inflaciju potrošačkih cijena na razini pojedine države također su utjecali drugi činitelji, uključujući tečajna kretanja. Primjerice, aprecijacija američkog dolara i funte sterlinga pojačala je utjecaj pada međunarodnih cijena sirovina na smanjenje inflacije u Sjedinjenim Američkim Državama i Ujedinjenoj Kraljevini.

Neujednačena dinamika rasta u glavnim gospodarstvima

U Sjedinjenim Američkim Državama gospodarska aktivnost ubrzala se u 2014., a rast realnog BDP-a iznosio je prosječno 2,4 %, što je za 0,2 postotna boda više od stope zabilježene u prethodnoj godini. Očekivanja su na početku godine bila veća: u siječnju 2014. prosječna prognoza *Consensus Economics* godišnjeg rasta BDP-a bila je 2,8 %. Nepovoljni vremenski uvjeti krajem 2013. i početkom 2014. jedan su od činitelja ostvarenoga rasta, što je dovelo do znatnog pada gospodarske aktivnosti u prvom tromjesečju 2014. U preostalom dijelu godine gospodarski je rast bio prilično snažan i na njega je povoljno utjecala finalna domaća potražnja, što upućuje na to da je oporavak postao održiviji. Ovo kretanje bilo je u skladu s postupnim poboljšanjem ekonomskih fundamenata, koje je bilo potpomognuto akomodativnom monetarnom politikom, povoljnim uvjetima na financijskim tržištima, pozitivnim učincima na bogatstvo koji su proizašli iz porasta cijena dionica i stambenih nekretnina te poboljšanjima na tržištima stambenih nekretnina i rada.

Inflacija je ostala relativno prigušena u cijeloj 2014. To je uglavnom bilo posljedica rezervnoga kapaciteta u gospodarstvu, snažnog pada cijena energije i aprecijacije nominalnoga efektivnog tečaja američkog dolara u drugom polugodištu. Prosječna godišnja stopa inflacije mjerena indeksom potrošačkih cijena iznosila je 1,6 % u 2014., dok je u 2013. bila 1,5 %. Isključujući cijene prehrambenih proizvoda i energije, ta je stopa iznosila 1,7 % u 2014., dok je 2013. iznosila 1,8 %.

Monetarna politika ostala je akomodativna u 2014. U okolnostima općenito poboljšanih gospodarskih izgleda, Odbor za otvoreno tržište američke središnje banke (FOMC) postupno je tijekom godine smanjivao svoju kupnju vrijednosnih papira te s njom prestao u listopadu. Povrh toga, FOMC nije mijenjao svoju ciljanu ključnu kamatnu stopu, koja se tijekom cijele 2014. kretala u rasponu od 0 % do 0,25 %. Smjernica utemeljena na pragu, koja se zasniva na stopi nezaposlenosti i projiciranoj stopi inflacije, a koju FOMC objavljuje od prosinca 2012., promijenjena je u ožujku 2014. jer se stvarna stopa nezaposlenosti približila pragu od 6,5 %. FOMC je prešao na kvalitativni oblik smjernice, uzimajući u obzir širok raspon varijabla pri određivanju razdoblja u kojemu zadržava ciljani raspon svoje ključne kamatne stope. Glede fiskalne politike, savezni fiskalni manjak pao je s 4,1 % u fiskalnoj godini 2013. na 2,8 % BDP-a u fiskalnoj godini 2014., odnosno bio je na najnižoj razini od 2007.

Gospodarska aktivnost u **Japanu** znatno se usporila tijekom većeg dijela 2014. Ukupna stopa inflacije porasla je u 2014. nakon povećanja poreza na potrošnju. Ipak, temeljni cjenovni pritisci ostali su prigušeni, a inflacija potrošačkih cijena bez povećanja poreza na potrošnju bila je znatno niža od ciljane inflacije japanske središnje banke od 2 %. Nakon pritisaka na smanjenje cijena i slabog rasta, japanska središnja banka proširila je svoj program kvantitativnoga i kvalitativnog monetarnog ublažavanja tako što je ubrzala godišnju stopu povećanja količine primarnog novca na oko 80 bilijuna JPY (s prethodno određenih 60-70 bilijuna JPY) i ukinula vremensko ograničenje samog programa.

Dinamika gospodarske aktivnosti u **Ujedinjenoj Kraljevini** ostala je snažna tijekom 2014. Smanjenje makroekonomske neizvjesnosti i relativno blagi kreditni uvjeti pridonijeli su jačanju domaće potražnje, posebice privatne potrošnje i ulaganja u stambene nekretnine, što je ubrzalo rast BDP-a, s 1,7 % u 2013. na 2,6 % u 2014. prema preliminarnim procjenama. Snažniji rast bio je popraćen poboljšanjem na tržištu rada. Stopa nezaposlenosti smanjila se na 5,7 % na kraju 2014., dok je godinu dana prije bila viša od 7 %. Unatoč oporavku rasta BDP-a, zaduživanje države u prvom je polugodištu fiskalne godine 2014. – 2015. premašilo početne proračunske prognoze, ponajviše zbog slabog rasta zarada, pa je manjak državnog proračuna bio veći od 5 % BDP-a.

Inflacija je pala na razinu nižu od cilja Bank of England od 2 %. Inflacija je u 2014. prosječno iznosila 1,5 %, uglavnom zbog umjerenog rasta plaća i odgođenih učinaka aprecijacije funte sterlinga u prvoj polovini godine. Odbor za monetarnu politiku Bank of England nastavio je sa svojom akomodativnom monetarnom politikom tijekom cijele godine – stopu monetarne politike ostavio je nepromijenjenu na 0,5 %, a obujam programa kupnje vrijednosnih papira na 375 milijarda GBP.

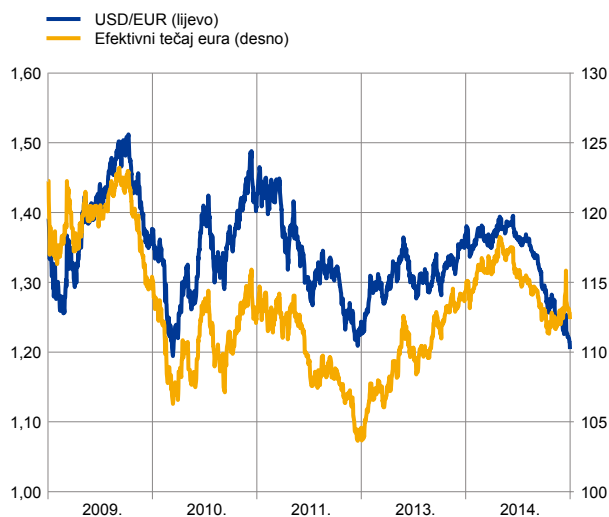
Rast realnog BDP-a u **Kini** nastavio se smanjivati zbog usporenog rasta ulaganja, posebice ulaganja u stambene nekretnine. Izvoz je bio relativno snažan zahvaljujući oporavku vanjskog okruženja, dok je rast uvoza bio malen u skladu s oslabljenim ulaganjima i nižim cijenama nafte, što je dovelo do blagog porasta viška na tekućem računu platne bilance, na 2,1 % BDP-a. Nadležna tijela započela su s provedbom velikog broja strukturnih reformi te su, među ostalim, ostvarila napredak u otvaranju kapitalnog računa i liberalizaciji kamatnih stopa. Kreditna ekspanzija i nadalje je bila snažna, a znakovi financijskog stresa pojačavali su se zajedno sa slabljenjem gospodarstva. Inflacijski pritisci ostali su prigušeni zbog nižih cijena sirovina, ali i zbog daljnjeg restrukturiranja djelatnosti povezanih s građevinarstvom. Valja spomenuti da je inflacija proizvođačkih cijena ostala negativna još jednu godinu. Aprecijacija juana renminbija znatno se usporila u 2014.

Euro je oslabio

Nominalni efektivni tečaj eura oslabio je tijekom 2014. Kretanja tečaja eura u 2014. uglavnom su bila posljedica različitih cikličkih pozicija i stajališta monetarne politike u velikim gospodarstvima. Početkom svibnja 2014. euro je dosegao visoke razine

Grafikon 3.
Tečaj eura

(dnevni podatci)



Izvor: ESB

Napomena: Nominalni efektivni tečaj u odnosu na 39 glavnih trgovinskih partnera.

slične onima iz 2010. i 2011., i u smislu nominalnoga efektivnog tečaja i u odnosu na američki dolar, nakon razdoblja kontinuirane aprecijacije započete u srpnju 2012. (vidi Grafikon 3.). Od lipnja 2014. nadalje euro je posebice oslabio u odnosu na američki dolar u okruženju sve slabijih izgleda za rast i sve niže inflacije u europodručju, a ESB je najavio dodatne mjere monetarne politike. U posljednja dva mjeseca u godini trend deprecijacije efektivnog tečaja eura djelomično je preokrenut zbog izrazitog slabljenja jena i ruskog rublja.

Vrijednost nominalnoga efektivnog tečaja eura (mjerena u odnosu na 39 glavnih trgovinskih partnera) smanjila se za 3,4 % na godišnjoj razini. Bilateralni tečaj eura ponajviše je oslabio u odnosu na američki dolar (-12,6 %) jer je u okruženju kontinuiranoga domaćeg rasta i poboljšanja kretanja na tržištu rada američka središnja banka nastavila smanjivati kupnju vrijednosnih papira i naposljetku prestala s kupnjom u sklopu svojeg programa kvantitativnog ublažavanja. U skladu s tim, euro je oslabio u odnosu na valute koje su vezane uz američki dolar, uključujući juan renminbi (-10,2 %).

Euro je također oslabio u odnosu na funtu sterlinga (-6,8 %). Nasuprot tome, euro je neznatno ojačao u odnosu na jen (+0,4 %). Do aprecijacije je uglavnom došlo nakon što je japanska središnja banka najavila da će nastaviti s nesteriliziranim kupnjama državnih obveznica i da će upotrijebiti daljnje nestandardne mjere monetarne politike kako bi ostvarila svoj srednjoročni inflacijski cilj. Naposljetku, euro je jako ojačao u odnosu na ruski rubalj (+60 %), posebice nakon što je ruska središnja banka

službeno prihvatila režim fluktuirajućeg tečaja u studenome u okružju postojanih geopolitičkih napetosti i pada cijena energije.

Promatraju li se europske valute koje su usko povezane s eurom, danska kruna trenutno je jedina valuta u Europskom tečajnom mehanizmu II (ERM II) jer su se Latvija i Litva pridružile europodručju 1. siječnja 2014. odnosno 1. siječnja 2015.¹ Bugarski lev ostao je vezan uz euro, a švicarski franak i nadalje se kretao u uskom rasponu blizu svoje službene maksimalne vrijednosti od 1,20 CHF/EUR sve dok 15. siječnja 2015. švicarska središnja banka nije odlučila napustiti gornju granicu tečaja svoje valute u odnosu na euro. Naposljetku, euro je ojačao u odnosu na valute država članica EU-a s režimom fluktuirajućeg tečaja. Euro je posebice ojačao u odnosu na forintu (+7,0 %), švedsku krunu (+5,9 %) i zlotu (+2,8 %), a ostao uglavnom stabilan u odnosu na češku krunu (+1,1 %), hrvatsku kunu (+0,4 %) i novi rumunjski leu (+0,3 %).

1.2. Financijska kretanja

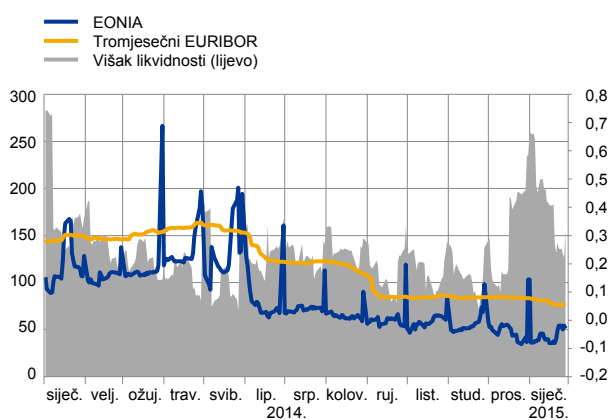
Sljedeća ključna kretanja u financijskoj dinamici europodručja isticala su se u 2014.: daljnja normalizacija situacije na novčanim tržištima, znatno smanjenje prinosa na državne obveznice i razlika prinosa na državne obveznice većine zemalja unutar europodručja, stabilizacija troškova inozemnog financiranja za nefinancijska društva i poboljšanje financijskog stanja kućanstava.

Uvjeti na novčanom tržištu europodručja nastavili su se normalizirati

Grafikon 4.

Kratkoročne kamatne stope na tržištu novca i višak likvidnosti

(milijarde EUR, postotci na godišnjoj razini)



Izvori: ESB i Bloomberg

Trgovina na novčanom tržištu europodručja nastavila se poboljšavati tijekom 2014., iako je i nadalje donekle bila prisutna fragmentacija prema nacionalnim granicama. Odluke Upravnog vijeća ESB-a da kamatnu stopu na glavne operacije refinanciranja spusti na razinu približnu nuli te da kamatnu stopu na novčane depozite spusti ispod nule (vidi odjeljak 2.1.) dovele su do toga da su kratkoročne kamatne stope na tržištu novca postale negativne. Primjerice, u prosincu 2014. stope pri zamjeni kamata po prekonoćnom depozitu bile su negativne za dospeljeća do tri godine, a krivulja prinosa za dulje rokove dospeljeća izravnila se.

Kratkoročne kamatne stope na tržištu novca u prvom je polugodištu 2014. obilježila malo veća kolebljivost, koja ipak nije dovela do povećanja razine ili kolebljivosti dugoročnijih kamatnih stopa na tržištu novca. U svibnju

¹ Na kraju 2014. danskom se krunom trgovalo po tečaju neznatno višem od ciljanog, 7,460 DKK/EUR, dok se litavskim litasom trgovalo po fiksnom tečaju prije nego što je Litva prihvatila euro.

je kolebljivost kratkoročnih kamatnih stopa bila posebice povezana s fluktuacijama viška likvidnosti jer su druge ugovorne strane prilagodile svoju uporabu operacija Eurosustava u okružju velikih otplata trogodišnjih operacija dugoročnijeg refinanciranja, kao i sa znatnom kolebljivošću autonomnih činitelja (vidi Grafikon 4.).

Iako se uvođenje negativne kamatne stope na novčane depozite u lipnju 2014. pretjerano odrazilo na prekonoćne kamatne stope na tržištu novca, naknadno smanjenje kamatne stope za još deset baznih bodova, na $-0,20\%$, nije se prenijelo u potpunosti. Stoga su prekonoćne kamatne stope ostale samo neznatno negativne nakon rujanskoga smanjenja, odnosno bile su znatno više od kamatne stope na novčane depozite ako se uračuna i skromna razina viška likvidnosti.

Odgodeni prijenos učinaka može se vjerojatno objasniti pomoću nekoliko činitelja. Prvo, u skladu s očekivanjima, mnoge banke bile su nesklone tome da negativnu kamatnu stopu na novčane depozite prenesu na dijelove svoje depozitne baze. Drugo, glede njihovih vlastitih stanja, banke su primjenjivale generičke strategije izbjegavanja negativne kamatne stope, kao što je intenzivna potraga za prinosima pri dugoročnijim rokovima dospijea. Treće, još je nekoliko prepreka dovelo do odgođenog prijenosa učinaka u određenim područjima tržišta.

Unatoč odgođenom prijenosu učinaka na vrlo kratkoročne kamatne stope na tržištu novca, negativne stope dovele su do nižih troškova financiranja uzduž krivulje, imajući na umu preusmjeravanje sklonosti ulagača prema duljim rokovima dospijea.

Prinosi na državne obveznice znatno su se smanjili

Prinosi na većinu državnih obveznica europodručja znatno su se smanjili i pali na dosad najniže razine. Prinosi na dugoročne državne obveznice zemalja europodručja s rejtingom AAA znatno su se smanjili u 2014. (vidi Grafikon 5.).

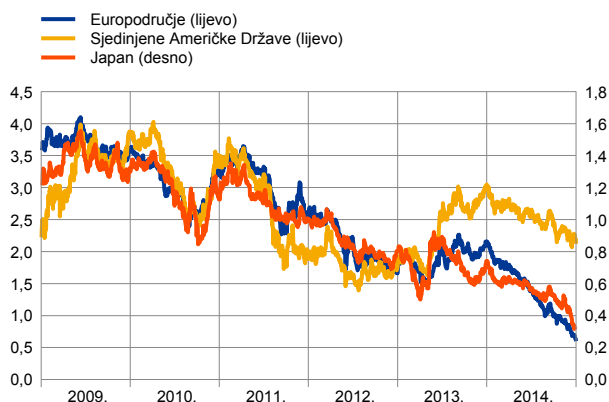
To je bilo posljedica povećane zabrinutosti ulagača u vezi s makroekonomskim izgledima, vjerojatnosti niže inflacije i smjernica buduće monetarne politike te ostalih odluka ESB-a o monetarnoj politici. Usto, vrlo niske kamatne stope na tržištu novca potaknule su potragu za prinosima. S obzirom na to da je američka središnja banka počela postupno ukidati svoj program kvantitativnog ublažavanja, razlika prinosa na dugoročne obveznice između SAD-a i europodručja dosegla je najvišu razinu od 2004.

Razlike prinosa na državne obveznice unutar europodručja dodatno su smanjene u većini zemalja, posebice u onim zemljama u kojima je zabilježeno znatnije poboljšanje makroekonomskih i fiskalnih fundamenata. Kreditne marže smanjile su se i na tržištu korporativnih obveznica, unatoč nekoliko epizoda kolebljivosti zbog geopolitičkih napetosti i zabrinutosti povezanih s vrednovanjem.

Grafikon 5.

Prinosi na dugoročne državne obveznice

(postotci na godišnjoj razini, dnevni podatci)



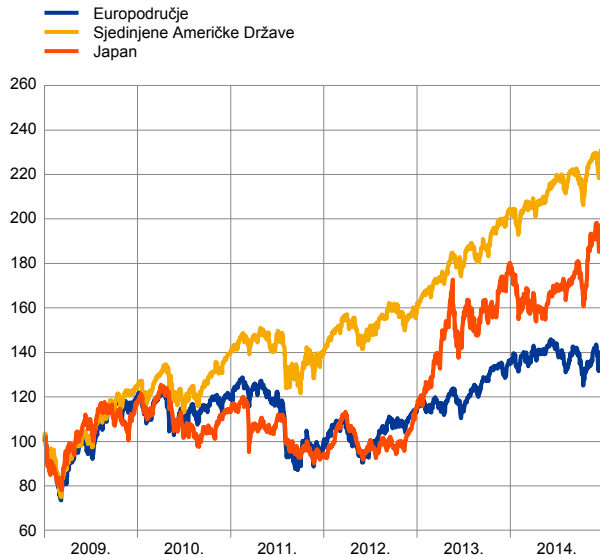
Izvori: EuroMTS, ESB, Bloomberg i Thomson Reuters

Napomene: Prinosi na dugoročne državne obveznice odnose se na desetogodišnje obveznice ili na obveznice tome najbližnjega dostupnog dospijea. Prinos na državne obveznice u europodručju zasniva se na podacima ESB-a za obveznice s rejtingom AAA, što uključuje obveznice iz Austrije, Finske, Njemačke i Nizozemske.

Grafikon 6.

Glavni burzovni indeksi

(indeks: 1. siječnja 2009. = 100, dnevni podatci)



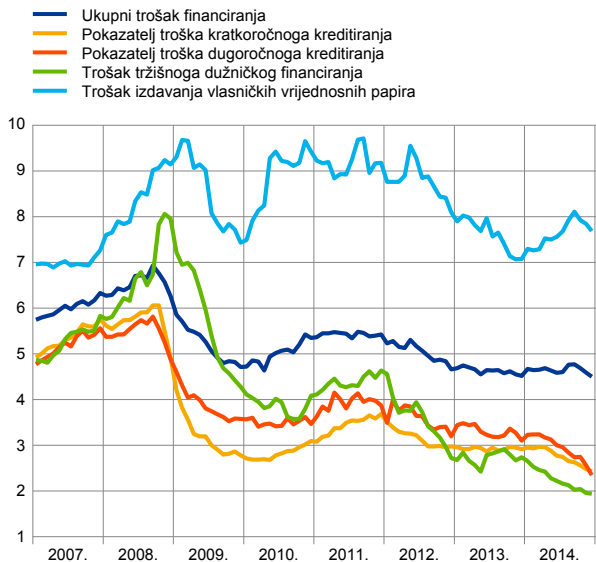
Izvor: Thomson Reuters

Napomena: Upotrijebljeni indeksi jesu široki dionički indeks Dow Jones EURO STOXX za europodručje, indeks Standard & Poor's 500 za Sjedinjene Američke Države i indeks Nikkei 225 za Japan.

Grafikon 7.

Ukupni nominalni trošak inozemnog financiranja za nefinancijska društva u europodručju

(postotci na godišnjoj razini, tromjesečni pomični prosjeci)



Izvori: ESB, Merrill Lynch, Thomson Reuters i izračun ESB-a

Napomene: Ukupni trošak financiranja za nefinancijska društva izračunat je kao ponderirani prosjek troška bankovnih kredita, troška tržišnoga dužničkog financiranja i troška izdavanja vlasničkih vrijednosnih papira, na temelju njihovih nepodmirenih iznosa dobivenih iz računa europodručja. Trošak izdavanja vlasničkih vrijednosnih papira mjereno je trofaznim modelom diskontiranja dividendi uz primjenu informacija iz baze podataka Datastream o indeksu tržišta dionica nefinancijskog sektora. Posljednji podatci odnose se na prosinac 2014.

Pokazatelji financijskih tržišta povezani s inflacijskim očekivanjima smanjili su se u 2014., posebice za kratkoročna i srednjoročna razdoblja. Dugoročnija inflacijska očekivanja također su se spustila ispod 2 % u drugom dijelu godine.

Rezultati na tržištima vlasničkih vrijednosnih papira europodručja bili su neujednačeni

U prvoj polovini 2014. tržišta vlasničkih vrijednosnih papira europodručja kontinuirano su rasla, a nakon toga su rezultati postali neujednačeniji, što je u suprotnosti s kretanjima u Sjedinjenim Američkim Državama i u Japanu (vidi Grafikon 6.). Rastuće geopolitičke napetosti i zabrinutosti glede izgleda za globalni rast nepovoljno su utjecale na tržišta dionica u drugoj polovini godine. Pritisci na smanjenje vrijednosti dionica u europodručju bili su intenzivniji nego na drugim velikim tržištima, što je odražavalo činjenicu da su objavljeni ekonomski podatci za europodručje bili slabiji od očekivanja i da su geopolitičke napetosti imale jači negativan utjecaj na dionice europodručja s obzirom na to da se smatralo da su makrofinancijske posljedice rusko-ukrajinskog sukoba ozbiljnije za europodručje. Sveukupno gledajući, iako su se tržišta dionica u europodručju znatno oporavila posljednjih godina, indeks EURO STOXX još je za oko 25 % niži nego na kraju 2007.

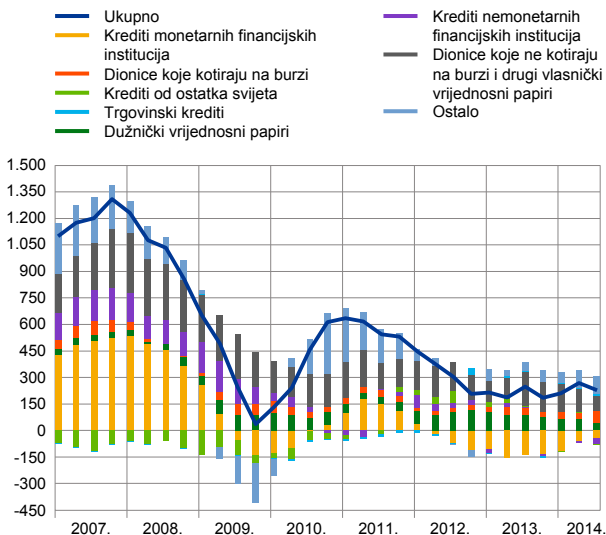
Troškovi inozemnog financiranja za nefinancijska društva stabilizirali su se

Ukupni nominalni troškovi inozemnog financiranja za nefinancijska društva bili su uglavnom nepromijenjeni. Znatno smanjenje troškova tržišnoga dužničkog financiranja i troškova bankovnih kredita bilo je gotovo u potpunosti kompenzirano zamjetljivim povećanjem troška izdavanja vlasničkih vrijednosnih papira, koje se pak može objasniti znatnim povećanjem premija za rizik vlasničkih vrijednosnih papira u prvih devet mjeseci godine (vidi Grafikon 7.). Istodobno je različitost među zemljama europodručja s obzirom na inozemne troškove financiranja ostala i nadalje znatna, unatoč tome što se donekle smanjila.

Grafikon 8.

Promjene izvora inozemnog financiranja nefinancijskih društava u europodručju

(zbroj četiriju tromjesečja, milijarde EUR)



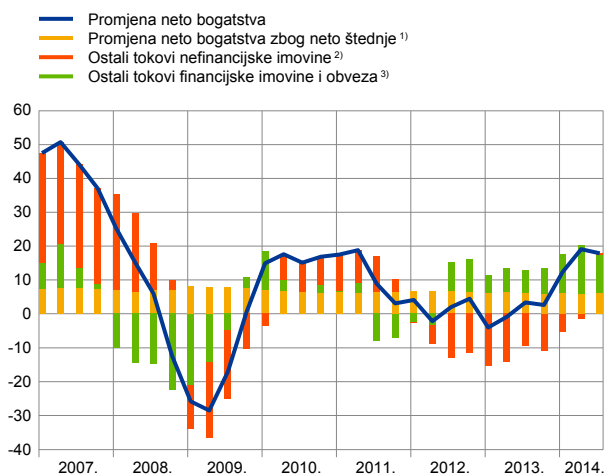
Izvori: Eurostat i ESB

Napomene: Kreditni monetarnih financijskih institucija i kreditni nemonetarnih financijskih institucija (drugi financijski posrednici, osiguravajuća društva i mirovinski fondovi) prilagođeni za prodaje kredita i sekuritizacije. „Ostalo” je razlika između ukupnog iznosa i instrumenata uključenih u grafikon. Uključuje kredite između poduzeća. Posljednji podatci odnose se na treće tromjesečje 2014.

Grafikon 9.

Promjena neto bogatstva kućanstava

(zbroj četiriju tromjesečja, postotci bruto raspoloživog dohotka)



Izvori: Eurostat i ESB

Napomene: Podatci o nefinancijskoj imovini procjene su ESB-a. Posljednji podatci odnose se na treće tromjesečje 2014.

- 1) Ova stavka obuhvaća neto štednju, primljene neto kapitalne transfere i razliku između nefinancijskih i financijskih računa.
- 2) Uglavnom dobiti i gubitci od ulaganja u nekretnine (uključujući zemljišta).
- 3) Uglavnom dobiti i gubitci od ulaganja u dionice i druge vlasničke vrijednosne papire.

Korištenje inozemnog financiranja bilo je uglavnom stabilno na niskim razinama

Korištenje inozemnog financiranja nefinancijskih društava u 2014. uglavnom je bilo stabilno na niskim razinama (vidi Grafikon 8.), nakon što je postalo umjerenije u razdoblju od početka 2011. do sredine 2013. Neto izdavanje dužničkih vrijednosnih papira i dionica koje kotiraju na burzi od strane nefinancijskih društava ostalo je robusno te je i nadalje više nego nadoknađivalo negativne tokove neto otkupa bankovnih kredita. Krediti nemonetarnih financijskih institucija i inozemnih subjekata bilo su slabi. To upućuje na to da je neizravno izdavanje obveznica nefinancijskih društava preko njihovih subjekata koji su rezidenti drugih zemalja članica i zemalja izvan europodručja bilo prigušeno. Trgovinski krediti i krediti između poduzeća ostali su slabi, što je možda posljedica toga što su poduzeća upotrebljavala veće zadržane dobiti i depozite za financiranje obrtnoga kapitala. Neto izdavanje dionica koje ne kotiraju na burzi i drugih vlasničkih vrijednosnih papira postalo je umjerenije.² Zaduženost nefinancijskih društava (mjerena kao postotak BDP-a) stabilizirala se na visokim razinama, nakon što se kontinuirano smanjivala od sredine 2012. Slabost gospodarske aktivnosti možda je spriječila nastavak razduživanja.

Neto bogatstvo kućanstava nastavilo se oporavljati

Neto bogatstvo kućanstava nastavilo se oporavljati u 2014. zbog kontinuiranog povećavanja cijena vrijednosnih papira, a gubici od ulaganja u nekretnine znatno su se smanjili (vidi Grafikon 9.). Unatoč blagom rastu, financijska ulaganja stanovništva ostala su na razinama blizu dosad najnižih, što je odražavalo još uvijek slab rast dohodaka i potrebe za razduživanjem u nekoliko zemalja. Kućanstva su nastavila ulagati štednju u depozite te u proizvode životnog osiguranja i mirovinske proizvode. Kućanstva su istodobno znatno povećala svoja ulaganja u dionice uzajamnih fondova i izravna ulaganja u vlasničke vrijednosne papire,

² To je djelomično bilo posljedica toga što su strana multinacionalna poduzeća nastavila prenositi svoju zadržanu dobit izvan europodručja. Prema statističkoj konvenciji, takvi se prijenosi početno bilježe pod tom stavkom u bilancama poduzeća.

a nastavila su smanjivati ulaganja u dužničke vrijednosne papire. Financijski troškovi kućanstava znatno su se smanjili, ali su i nadalje varirali ovisno o vrsti i dospeljeću kredita te zemlji podrijetla. Novo zaduživanje stanovništva od banaka i nadalje je bilo slabo, a njihova zaduženost nastavila se postupno smanjivati, premda je i nadalje ostala relativno velika. Omjeri duga kućanstava i BDP-a i nadalje su se uvelike razlikovali među zemljama. Teret otplate duga stanovništva dodatno se smanjio zbog ustrajne slabosti kreditne dinamike i smanjenja kamatnih stopa banaka na kredite.

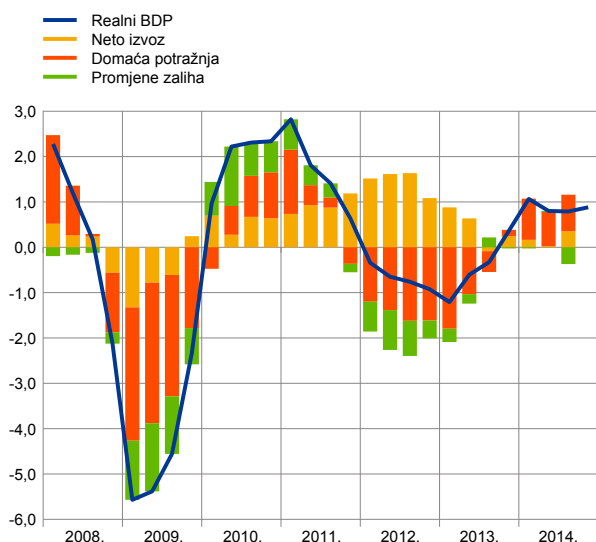
1.3. Gospodarska aktivnost

Nakon dvije godine negativnoga godišnjeg rasta realne proizvodnje neposredno prije krize državnog duga, postupni oporavak u europodručju, koji je započeo u drugom tromjesečju 2013., nastavio se neujednačenom dinamikom tijekom cijele 2014.

Zbog toga je prosječan godišnji rast iznosio 0,9 % u 2014. Ovaj rezultat odražavao je pozitivan i rastući doprinos domaće potražnje, s obzirom na uglavnom neutralne doprinose kretanja neto trgovine i zaliha (vidi Grafikon 10.). Istodobno, nije se ostvarilo ubrzanje rasta koje se očekivalo sredinom godine. Razlog tome su slaba inozemna potražnja i različiti činitelji u zemljama europodručja, pri čemu je ključnu ulogu imao nedovoljan napredak u provedbi strukturnih reformi u nekim zemljama.

Grafikon 10.
Realni BDP u europodručju

(godišnje promjene u postotcima, godišnji doprinosi u postotnim bodovima)



Izvori: Eurostat i izračun ESB-a

Napomene: Podatci do trećeg tromjesečja 2014. nisu sezonski prilagođeni i nisu prilagođeni za broj radnih dana. Rast BDP-a u četvrtom tromjesečju 2014. procijenjen je primjenom brze procjene, koja je sezonski prilagođena i prilagođena za broj radnih dana.

Gospodarski oporavak nastavio se u 2014., ali usporenom dinamikom

Povratak pozitivnoga prosječnoga godišnjeg rasta u 2014. bio je potpomognut vrlo akomodativnom monetarnom politikom, poboljšanim financijskim uvjetima i zdravijim fiskalnim saldonom. Ovi činitelji, posebice različite mjere monetarne politike provedene posljednjih godina, ponajprije su potpomogli pouzdanje potrošača i privatnu potrošnju, koja je bila glavni pokretač oporavka. Poslovno pouzdanje također

se popravilo u usporedbi s prosjekom u 2013. jer se neizvjesnost na financijskim tržištima smanjila, a financijski uvjeti popravili, uključujući uvjete za male i srednje poduzetnike, poglavito u prvoj polovini godine. Pad cijena energije u drugom dijelu 2014. donio je, nakon dugotrajnog razdoblja smanjenja, znatan oporavak realnih raspoloživih dohodaka poduzeća i stanovništva, pri čemu je stanovništvu također pogodovao porast zaposlenosti.

Trend rasta u 2014. istodobno je bio oslabljen nekim činiteljima, koji su uglavnom utjecali na ulaganja. Ti su se činitelji posebno odnosili na slab intenzitet trgovine, visoku razinu nezaposlenosti, velik neiskorišteni kapacitet, kontinuirane prilagodbe bilanca javnog i privatnog sektora te, ne manje važno, nedovoljno snažnu provedbu

strukturnih reforma i neizvjesnosti povezane s tom provedbom u nekim zemljama europodručja. Dodatni činitelj koji je nepovoljno utjecao na rast odnosio se na geopolitičke napetosti, posebno u kontekstu krize u Ukrajini, što je stvorilo velike neizvjesnosti glede gospodarskih izgleda i profitabilnosti u drugom dijelu 2014.

Nekoliko činitelja negativno utječe na dugoročni rast. U Okviru 2. preispituju se dugoročni izgledi za potencijalni rast proizvodnje u europodručju i činitelji koji ih određuju te se naglašavaju znatne koristi koje mogu proizaći iz daljnjih strukturnih reforma.

Okvir 2.

Dugoročni izgledi za rast europodručja

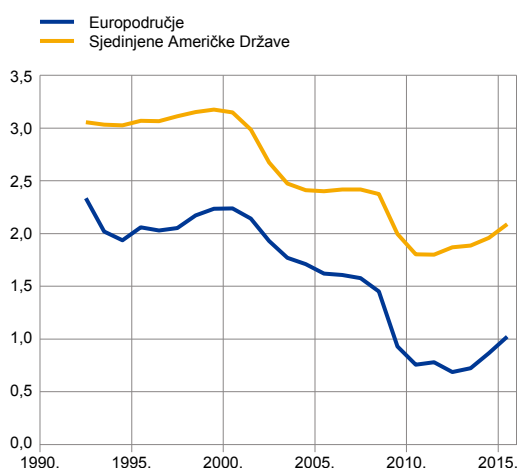
Potencijalnom proizvodnjom mjeri se razina gospodarske aktivnosti koja se može ostvariti u srednjoročnom do dugoročnom razdoblju kada se svi resursi iskorištavaju u potpunosti. Sve procjene potencijalne proizvodnje međunarodnih i europskih institucija, kao što su Europska komisija, MMF i OECD, pokazuju da je gospodarska i financijska kriza negativno utjecala na potencijalni rast europodručja. Procjenjuje se da se potencijalni rast usporio s više od 1,5 % prije krize na 0,5 % – 1,0 % u razdoblju do 2014. Dugoročnije projekcije upućuju na to da će se u sljedećem razdoblju potencijalni rast u europodručju postupno povećavati te dosegnuti stope iz pretkriznog razdoblja, premda će i nadalje biti slabiji nego u Sjedinjenim Američkim Državama. U ovom okviru preispituju se dugoročni izgledi za rast europodručja i temeljni činitelji koji na njih utječu.

Koji su razlozi za prošle razlike u odnosu na Sjedinjene Američke Države?

Grafikon A

Procjene potencijalnog rasta za europodručje i Sjedinjene Američke Države

(godišnje promjene u postotcima)



Izvor: OECD

Procjenjuje se da je potencijalni rast europodručja početkom 1990-ih bio oko 2 %, odnosno znatno viši od procjena za 2010-e. Usto, potencijalni rast europodručja već nekoliko desetljeća zaostaje za rastom Sjedinjenih Američkih Država (vidi Grafikon A). Od triju glavnih sastavnica rasta, a to su radna snaga, kapital i ukupna faktorska produktivnost (TFP), posebice je rast ove posljednje bio sporiji u cijelom gospodarstvu europodručja nego u SAD-u (usporedbu determinanta potencijalnog rasta u europodručju i Sjedinjenim Američkim Državama vidi u Poglavlju 5. „Potential output from a euro area perspective”, *Occasional Paper Series*, br. 156, ESB, studeni 2014.). To može biti posljedica nekoliko razloga. Nekoliko pokazatelja povezanih s istraživanjem i razvojem – kao što su broj patenata, udio istraživača u

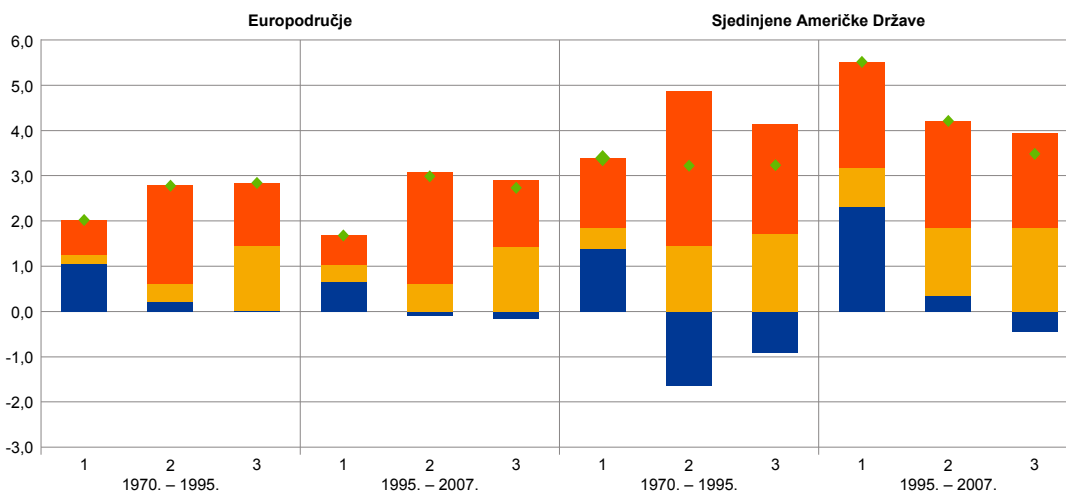
ukupnom stanovništvu, prodiranje interneta i udio visokotehnološkog izvoza u ukupnom izvozu proizvedenih dobara – upućuje na to da europodručje zaostaje u smislu inovativnoga kapaciteta. Posebice, difuzija informacijske i komunikacijske tehnologije (ICT) imala je veću ulogu u SAD-u,

Grafikon B

Izvori rasta tržišnih usluga

(godišnje promjene u postotcima, doprinosi u postotnim bodovima)

- Doprinos TFP-a
- Doprinos kapitala ICT-a
- Doprinos faktora osim ICT-a
- Rast sektorske dodane vrijednosti



Izvori: Baza podataka EU KLEMS i izračun ESB-a

Napomene: TFP znači ukupna faktorska produktivnost; ICT znači informacijska i komunikacijska tehnologija. 1, 2 odnosno 3 odnose se na distribuciju, financijske izvore odnosno osobne izvore.

a njezin doprinos rastu proizvodnosti sektora usluga bio je veći (vidi Grafikon B). Iako je u prvom desetljeću 21. stoljeća ostvaren napredak u reformama tržišta proizvoda u europodručju, tržišta usluga i rada ostala su rigidnija nego u SAD-u.

Učinci gospodarske i financijske krize

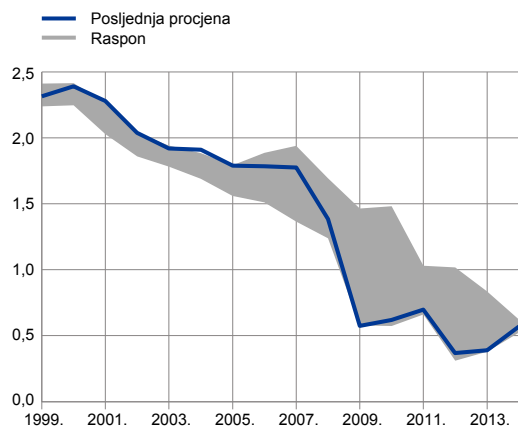
Gospodarska i financijska kriza smanjila je potencijalnu proizvodnju europodručja putem dva glavna kanala, a to su niža ulaganja i veća strukturna nezaposlenost. Prvo, tijekom najteže faze krize stope ulaganja znatno su pale, a posebno su se pogoršali financijski uvjeti, kao što su uvjeti i dostupnost kredita. Povećana gospodarska i politička neizvjesnost te nepovoljni gospodarski izgledi otežali su procjenu investicijskih projekata i smanjili očekivanu stopu prinosa od ulaganja. Zbog visoke zaduženosti nefinancijskih društava u nekim je zemljama europodručja razduživanje također postalo neophodno, što je dodatno smanjilo potražnju za kreditima.

Drugo, kriza je također dovela do povećanja kratkoročnih do srednjoročnih stopa strukturne nezaposlenosti, na što upućuju porast dugotrajne nezaposlenosti i povećanje neusklađenosti vještina. Stopa nezaposlenosti niskokvalificiranih radnika porasla je više nego kod visokokvalificiranih radnika, uglavnom zbog toga što je kriza potaknula preseljenje među sektorima u mnogim zemljama europodručja, a posebice odmak od sektora građevinarstva. S obzirom na to da niskokvalificiranim radnicima koji dobiju otkaz u jednom sektoru može biti teško pronaći posao u drugim sektorima i s obzirom na to da se njihov ljudski kapital progresivno smanjuje s trajanjem nezaposlenosti, stope strukturne nezaposlenosti mogu ostati povišene u duljem razdoblju.

Grafikon C

Raspon procjena potencijalne proizvodnje
napravljenih od 2008.

(godišnje promjene u postotcima)

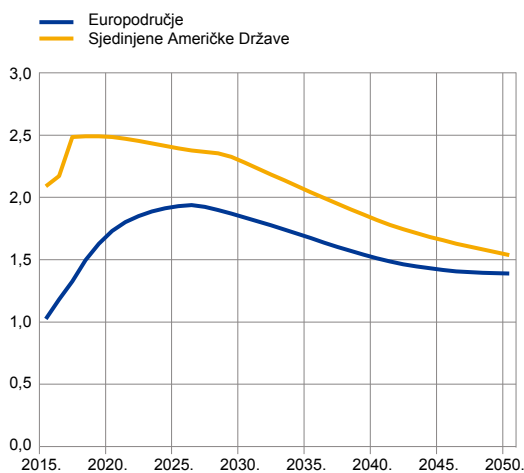


Izvori: Europska komisija i izračun ESB-a
Napomene: Raspon podataka obuhvaća projekcije od jeseni 2008. do jeseni 2014. Posljednja je procjena iz projekcija od zime 2015.

Grafikon D

Projekcije dugoročnoga potencijalnog rasta za
europodručje i Sjedinjene Američke Države

(godišnje promjene u postotcima)



Izvor: OECD

Kriza je također utjecala na neizvjesnost povezanu s procjenama i projekcijama potencijalne proizvodnje, čime je otežano mjerenje stagnacije gospodarstva. Međunarodne institucije kao i Europska komisija revidirale su znatno naniže procjene potencijalnog rasta napravljene u razdoblju od 2008. (vidi Grafikon C). Štoviše, potencijalni je rast vjerojatno bio precijenjen prije krize jer su velike makroekonomske neravnoteže iz pretkriznog razdoblja naknadno pokazale da je rast bio neodrživ u mnogim zemljama europodručja.

Dugoročni izgledi

U srednjoročnom se razdoblju očekuje da će učinci krize iščeznuti i da će se rast europodručja približiti svojem dugoročnom potencijalu, čemu će možda pridonijeti i Investicijski plan za Europu najavljen u 2014. Prema dugoročnim projekcijama OECD-a, očekuje se da će se potencijalni rast u Sjedinjenim Američkim Državama ubrzati na 2,5 % u srednjoročnom razdoblju, a potencijalni rast u europodručju će prema projekcijama ostati niži, premda će se povećavati. Očekuje se da će se rast u oba područja postupno usporiti nakon 2025. i da će do 2050. iznositi oko 1,5 % (vidi Grafikon D). Ova projekcija za europodručje možda je optimistična jer pretpostavlja da će doći do konvergencije rasta TFP-a prema povijesnom rastu TFP-a vodećih zemalja OECD-a te konvergencije propisa o tržištu proizvoda i trgovini prema prosjeku OECD-a. Drugim riječima, projekcije pretpostavljaju da će strukturne reforme biti u potpunosti provedene.

Glavni činitelj koji će vjerojatno negativno utjecati na dugoročni potencijalni rast u europodručju jest demografija. Iako se određeni pozitivan doprinos očekuje od povećanja stopa fertiliteta i očekivanog trajanja života te od imigracije, stanovništvo europodručja prema projekcijama vrhunac će dosegnuti oko 2040., a potom će se početi postupno smanjivati s obzirom na to da nije vjerojatno da će migracija i dalje moći neutralizirati prirodno smanjenje stanovništva. Očekuje se da će zaposlenost rasti samo do oko 2020. jer će rastuće stope zaposlenosti do tada nastaviti neutralizirati očekivano smanjenje radno sposobnog stanovništva, nakon čega će se zaposlenost početi smanjivati. Očekuje se da će ova kretanja dovesti do znatnog porasta udjela starog stanovništva (tj. udjela stanovništva od 65 godina i više), s oko 28 % u 2014. na 50 % u 2050.

Stoga će doprinos uloženog rada potencijalnom rastu biti negativan u dugoročnom razdoblju. Veći udjeli ovisnog stanovništva upućuju na to da bi demografija također mogla negativno utjecati na akumulaciju kapitala s obzirom na to da starenje stvara pritisak na mirovinske sustave i državno financiranje, a može dovesti do veće preventivne štednje i manjih ulaganja.

S obzirom na to da se očekuje da će manjak ponude radne snage nepovoljno utjecati na gospodarski rast u dugoročnom razdoblju, rast mora proizaći iz dinamike proizvodnosti i informacijske i komunikacijske tehnologije. Kao što je prethodno navedeno, ima dosta prostora za poboljšanje rasta TFP-a u europodručju. U tržišnim uslugama i, posebice, u uslugama distribucije postoji velik jaz između Sjedinjenih Američkih Država i europodručja u doprinosima TFP-a, ali i u doprinosu koji kapital informacijske i komunikacijske tehnologije daje sektorskom rastu (vidi Grafikon B). Osim toga, kako bi se izbjeglo dugo razdoblje niskog rasta, europodručje mora uhvatiti korak s najboljim praksama u smislu gospodarske učinkovitosti tako što će poboljšati uvjete za inovacije i poduzetništvo kao i institucije tržišta rada te ublažiti propise.

Domaća potražnja pridonijela je rastu proizvodnje za oko 0,8 postotnih bodova u 2014., što je bio najveći doprinos od 2007. Nakon što se počela oporavljati u 2013., privatna potrošnja nastavila je jačati tijekom cijele 2014. zahvaljujući porastu realnoga raspoloživog dohotka, koji je bio potpomognut padom cijena sirovina. Stopa štednje stanovništva uglavnom se stabilizirala u prvom polugodištu 2014., a očekuje se da je ostala relativno niska u drugoj polovini godine, čime je pozitivno utjecala na dinamiku potrošnje. Nakon pada u prethodne dvije godine, ukupna ulaganja općenito su rasla u 2014., iako su se smanjila u drugom i trećem tromjesečju, uglavnom zbog postojane slabosti komponente građevinarstva. Gubitak zamaha uslijedio je nakon četiri uzastopna tromjesečja pozitivnoga tromjesečnog rasta, a uglavnom je odražavao činjenicu da nije ostvareno ubrzanje rasta očekivano sredinom godine. To je obuzdavalo ulaganja jer je dobit oslabjela, dok je neizvjesnost glede budućih izgleda za potražnju porasla. Državna potrošnja dala je pozitivan doprinos gospodarskom rastu u 2014., uglavnom zahvaljujući malo većem rastu socijalnih transfera u naravi, koji obuhvaćaju stavke kao što su rashodi za zdravstvo, dok je rast naknada zaposlenima u javnim službama te intermedijarne potrošnje bio prigušen ili čak usporen.

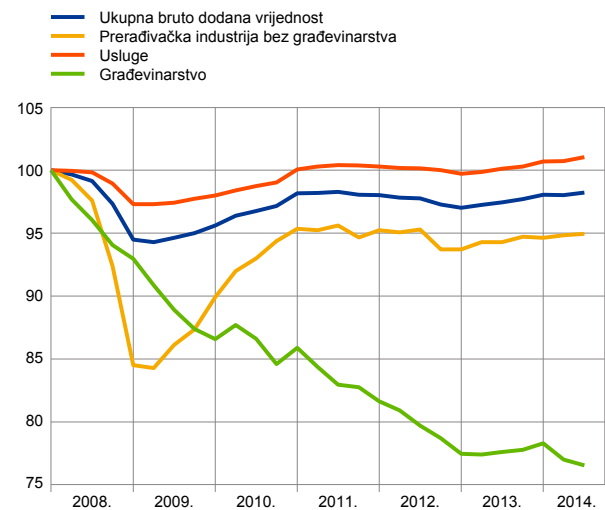
Doprinosi neto trgovine rastu vjerojatno je bio uglavnom neutralan u 2014. jer su izvoz i uvoz rasli po sličnim stopama, višima nego u 2013. Godina je započela relativno slabim rastom izvoza u prvom tromjesečju. To je vjerojatno bilo posljedica nekoliko činitelja, kao što su usporavanje rasta svjetskoga gospodarstva, posebice u nekoliko zemalja s tržištima u nastajanju, i odgođenih učinaka prethodne aprecijacije eura. Izvoz se oporavljao od drugog tromjesečja nadalje zahvaljujući oporavku globalnog rasta i, počevši od svibnja, deprecijaciji tečaja eura. Kretanja uvoza bila su slična kretanjima izvoza – rast je bio relativno spor početkom godine, a snažno se oporavio u drugom polugodištu.

Očekuje se da je doprinos promjena zaliha rastu BDP-a u 2014. također bio uglavnom neutralan, što je u skladu s usporenim oporavkom u europodručju tijekom godine. Ovaj je rezultat poboljšanje u odnosu na prethodne dvije godine, u kojima su zalihe negativno utjecale na ukupnu aktivnost.

Grafikon 11.

Realna bruto dodana vrijednost europodručja prema ekonomskoj aktivnosti

(indeks: 1. tr. 2008. = 100)

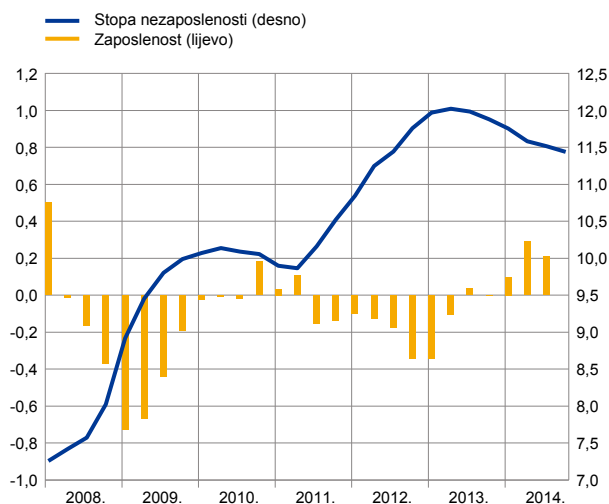


Izvor: Eurostat

Grafikon 12.

Pokazatelji tržišta rada

(tromjesečna stopa rasta, postotak radne snage, sezonska prilagodba)



Izvor: Eurostat

Promatrano po sektorima, oporavak u 2014. bio je relativno sveobuhvatan. Dodana vrijednost industrije bez građevinarstva i usluga porasla je nakon što je padala odnosno bila uglavnom stabilna tijekom dvije godine. Oporavak sektora usluga bio je najistaknutiji. U prva tri tromjesečja 2014. dodana vrijednost usluga iznosila je prosječno malo više nego u pretkriznoj 2008., dok je dodana vrijednost industrije bez građevinarstva ostala niža nego u pretkriznom razdoblju (vidi Grafikon 11.). Istodobno je dodana vrijednost građevinarstva malo smanjena, što upućuje na to da sektor građevinarstva bilježi pad već sedam uzastopnih godina.

Tržišta rada nastavila su se donekle oporavljati

Tržišta rada, koja su već počela pokazivati znakove oporavka u drugom polugodištu 2013., dodatno su se oporavila u 2014. (vidi Grafikon 12.). Broj zaposlenih, koji je pao za 0,8 % u 2013., neznatno je porastao u 2014. Zbog toga je zaposlenost u europodručju bila za oko 0,6 % viša u trećem tromjesečju 2014. nego u istom razdoblju godinu dana prije. Bila je to najviša godišnja stopa rasta zabilježena od početka krize u 2008. Noviji podatci također upućuju na to da se brzina otvaranja novih radnih mjesta u odnosu na snagu rasta proizvodnje donekle povećala od početka krize u 2008., premda su razlike među zemljama velike. Iako se dio intenzivnijeg rasta zaposlenosti zbog porasta proizvodnje može objasniti cikličkim činiteljima, ovo pozitivno kretanje možda također odražava učinak strukturnih reformi na tržištima rada, koje su bile posebno sveobuhvatne u nekim zemljama europodručja.

Rast zaposlenosti bio je posljedica poboljšanja u sektoru usluga, a broj zaposlenih u industriji bez građevinarstva bio je uglavnom stabilan u usporedbi s 2013. Istodobno se zaposlenost u građevinarstvu

nastavila smanjivati na godišnjoj razini, iako sporijim tempom. Za razliku od 2013., broj odrađenih sati povećao se malo više od broja zaposlenih u 2014.

S obzirom na to da je ubrzanje rasta zaposlenosti bilo donekle slabije od povećanja rasta proizvodnje, prosječni godišnji rast proizvodnosti po zaposlenom iznosio je oko 0,5 % u prva tri tromjesečja 2014., dok je godišnji rast bio 0,3 % u 2013. Iako je rast proizvodnosti obuhvaćao sve sektore, ponajviše je odražavao kretanja u građevinarstvu.

Stopa nezaposlenosti dodatno se smanjila u 2014., iako se stopa smanjenja donekle usporila tijekom godine. Pad nezaposlenosti od prvog polugodišta 2013. obuhvaćao je sve spolne i dobne skupine. Prosječna stopa nezaposlenosti u 2014. bila je 11,6 %, dok je u 2013. iznosila 12,0 %.

1.4. Kretanja cijena i troškova

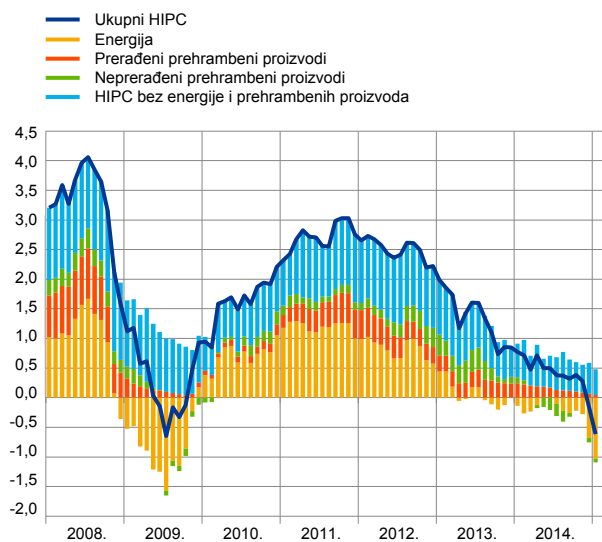
Trend pada ukupne stope inflacije mjerene HIPC-om u europodručju nastavljen je tijekom cijele 2014., a uglavnom je odražavao kretanja cijena nafte i prehrambenih proizvoda. Doprinosi komponenata usluga i industrijskih proizvoda bez energije bio je stabilniji, ali malen, što je također odražavalo slabe inflacijske pritiske koji su proizlazili iz domaćih izvora.

Ukupna stopa inflacije dodatno se smanjila u 2014., uglavnom zbog cijena nafte

Ukupna stopa inflacije mjerena HIPC-om iznosila je prosječno 0,4 % u europodručju u 2014., što je pad u odnosu na 1,4 % u 2013. i 2,5 % u 2012. To je smanjenje bilo izrazitije nego što se očekivalo krajem 2013., a može se ponajprije pripisati globalnim činiteljima kao što su niže cijene sirovina, koje su osobito utjecale na cijene energije i prehrambenih proizvoda. Temeljna inflacija mjerena HIPC-om bez energije i prehrambenih proizvoda bila je uglavnom stabilna u 2014., ali je ostala niska, što je bilo posljedica slabe potražnje u europodručju u tom razdoblju.

Grafikon 13.
Inflacija mjerena HIPC-om i doprinosi po komponentama

(godišnje promjene u postotcima i doprinosi u postotnim bodovima)



Izvori: Eurostat i izračun ESB-a

Ako se pomnije promotre glavne komponente HIPC-a, velik dio smanjenja ukupne godišnje stope inflacije mjerene HIPC-om u razdoblju od kraja 2013. (vidi Grafikon 13.) može se objasniti komponentom energije (oko 70 %). Inflacija cijena energije bila je negativna gotovo svakog mjeseca 2014., uglavnom zbog kretanja cijena nafte iskazanih u eurima (vidi i Okvir 3.). Cijene sirove nafte u eurima dosegnule su vrhunac sredinom lipnja, a nakon toga su pale za oko 40 % do kraja godine jer je deprecijacija eura u odnosu na američki dolar samo djelomično neutralizirala snažan pad cijena sirove nafte u američkim dolarima. Niže cijene plina također su pridonijele pritiscima na smanjenje cijena energije u 2014.

Okvir 3.

Utjecaj cijena nafte na inflaciju u europodručju

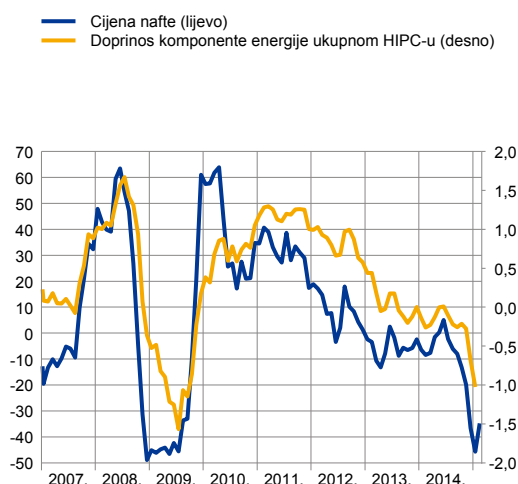
Kretanja cijena nafte u 2014. utjecala su na inflaciju europodručja mjerenu HIPC-om izravnim i neizravnim kanalima. Izravni učinci cijena nafte mogu se odrediti na osnovi utjecaja koji cijene energije imaju na ukupnu inflaciju mjerenu HIPC-om (vidi Grafikon A). Cijene energije za potrošače, a posebno cijene goriva za prijevozna sredstva i ogrjev, uobičajeno reagiraju na cijene nafte u eurima s vrlo kratkim vremenskim pomakom od nekoliko tjedana, a prijenos učinaka je uglavnom potpun. U tom smislu, izvor promjene cijene nafte obično nije važan, bez obzira na to potječe li od strane ponude ili potražnje, odnosno bez obzira na to je li generiran cijenama nafte u američkim dolarima ili tečajem između eura i američkog dolara. Deprecijacija eura od svibnja 2014. samo je djelomično poništavala dezinflacijski učinak pada cijena sirove nafte u američkim dolarima u drugom polugodištu (a posebice u posljednjem tromjesečju) 2014.

Elastičnost cijena energije za potrošače s obzirom na kretanja cijena nafte istodobno ovisi o razini cijena nafte. Razlog je uobičajeno velik udio (fiksni) trošarina u cijeni litre goriva (vidi Grafikon B kao primjer cijena benzina). Zajedno s uglavnom stabilnim rafinerijskim i distribucijskim maržama, to upućuje na to da određena postotna promjena cijena nafte u eurima dovodi do manje postotne promjene cijena energije za potrošače kada su cijene nafte niske u odnosu na razdoblja kada su te cijene na visokim razinama. Iako ažuriran sa znatnim zakašnjenjem, udio energetskih proizvoda u košarici za izračun HIPC-a povećava se kada su cijene nafte visoke jer je potražnja za energetskim proizvodima obično neelastična; s druge strane, to povećava elastičnost HIPC-a u odnosu na cijene nafte.

Grafikon A

Cijena nafte u eurima i doprinosi komponente energije inflaciji mjerenoj HIPC-om

(godišnje promjene u postocima i doprinosi u postotnim bodovima)

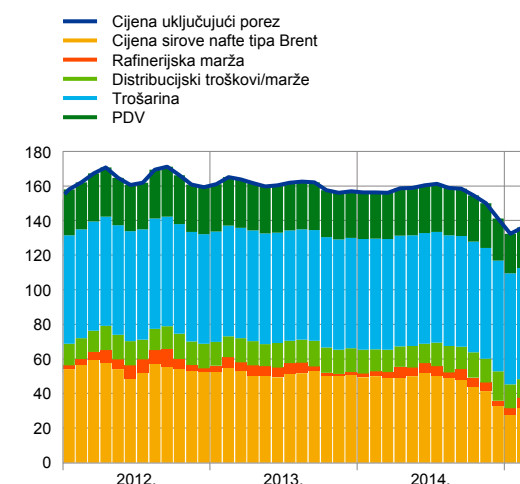


Izvori: Thomson Reuters, Eurostat i izračun ESB-a

Grafikon B

Dekompozicija potrošačkih cijena benzina

(eurocent po litri)



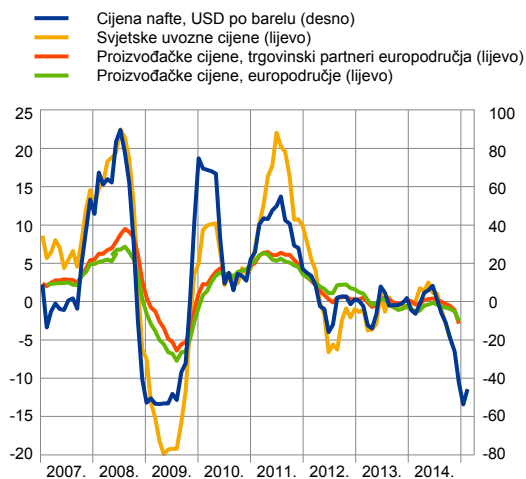
Izvori: Bloomberg, Thomson Reuters, Europska komisija i izračun ESB-a

Neizravni učinci nižih cijena nafte na potrošačke cijene djeluju preko troškova. To je vrlo očito u slučaju energetski intenzivnih usluga prijevoza, ali vrijedi i za proizvodnju brojnih drugih proizvoda i usluga. Proizvođačke cijene u europodručju za domaću prodaju obično reagiraju na kretanja cijena nafte s određenim vremenskim pomakom (vidi Grafikon C). Sveukupno gledajući, stupanj

Grafikon C

Cijene nafte, uvozne i proizvođačke cijene

(godišnje promjene u postotcima)



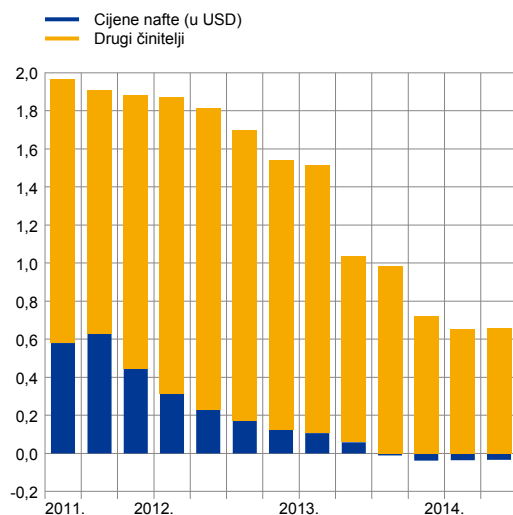
Izvori: Thomson Reuters, MMF, Eurostat i izračun ESB-a

Napomene: Proizvođačke cijene odnose se na sektor prerađivačke industrije. Trgovinski partneri europodručja odnose se na Australiju, Bugarsku, Kanadu, Kinu, Hrvatsku, Republiku Češku, Dansku, Hong Kong, Mađarsku, Japan, Norvešku, Poljsku, Rumunjsku, Singapur, Južnu Koreju, Švedsku, Švicarsku, Ujedinjenu Kraljevinu i Sjedinjene Američke Države.

Grafikon D

Procijenjeni utjecaj cijena sirove nafte na inflaciju mjerenu HIPC-om bez energije

(godišnji doprinosi u postotnim bodovima)



Izvor: Izračun ESB-a

reakcije ovisi o prilagodbi drugih troškova i/ili razlika u proizvođačkim maržama. Cijene koje određuju proizvođači u europodručju i cijene koje određuju proizvođači u zemljama trgovinskim partnerima (u njihovim nacionalnim valutama) visoko su korelirane, što upućuje na to da ih oblikuju zajednički globalni činitelji.

Proizvodi i usluge obuhvaćeni košaricom za izračun HIPC-a također mogu biti uvezeni. Niže cijene nafte vjerojatno će također utjecati na proizvođačke cijene u gospodarstvima zemalja koje su trgovinski partneri europodručja, a time i na cijene uvezenih stavki koje se odražavaju u HIPC-u za europodručje.

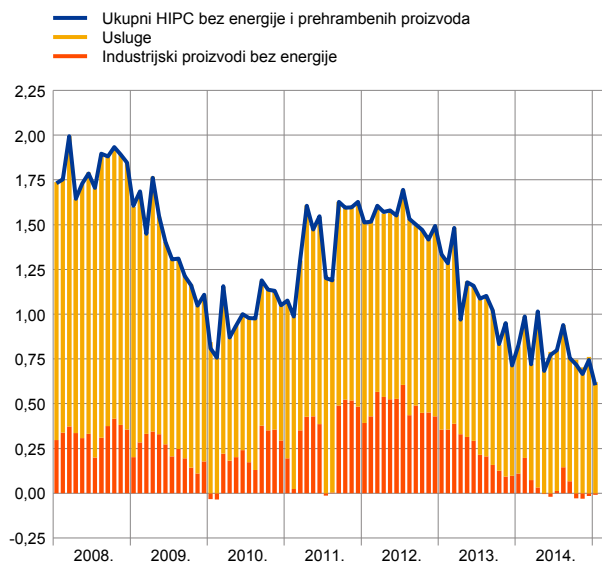
Kvantifikacija neizravnih učinaka povezana je s visokim stupnjem neizvjesnosti. Grafikon D pokazuje procijenjeni neizravni učinak kretanja cijena nafte na potrošačke cijene europodručja bez energije od posljednje najviše razine inflacije u posljednjem tromjesečju 2011. Promatrajući to razdoblje u cjelini, trend pada inflacije mjerene HIPC-om bez energije u velikoj mjeri odražava iščezavanje prethodnih učinaka na rast koji su proizašli iz cijena nafte, dok je u 2014. taj učinak postao negativan. Objavljene procjene neizravnih učinaka obilježavaju prosječne reakcije tijekom poslovnih ciklusa. Konkretni učinak prijenosa u svakom trenutku povezan je s ponašanjem poduzeća i njihovom sposobnošću da prilagode marže, a na njega utječu elastičnost potražnje, stupanj konkurencije i fleksibilnost ostalih troškova. Također, učinak prijenosa ovisi o mišljenju poduzeća o tome koliko dugo će trajati kretanje cijena nafte. U sadašnjem okružju slabe potražnje potrošača i potrebe za prilagodbom cijena u nekim zemljama europodručja, moguće je da su promjene cijena nafte imale veći utjecaj nego u drugim situacijama.

Ukupno gledajući, kretanja cijena nafte ublažila su u 2014. inflaciju europodručja mjerenu HIPC-om uglavnom preko izravnih učinaka na cijene energije za potrošače, ali i preko neizravnih učinaka putem nižih domaćih troškova i uvoznih cijena. Važno je da takva privremena kretanja ne utječu na dugoročnija inflacijska očekivanja i da nemaju trajniji učinak na ponašanje onih koji određuju plaće i cijene, što bi moglo dovesti do trajnijeg učinka na inflaciju preko učinaka u drugom krugu.

Grafikon 14.

Inflacija mjerena HIPC-om bez energije i prehrambenih proizvoda i doprinosi po komponentama

(godišnje promjene u postotcima i doprinosi u postotnim bodovima)

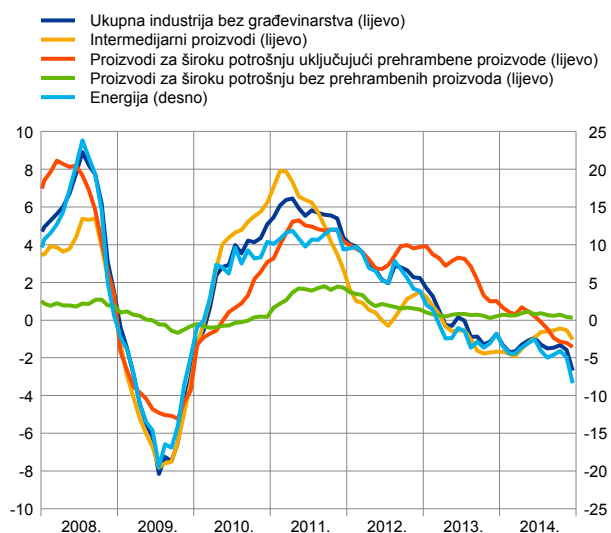


Izvori: Eurostat i izračun ESB-a

Grafikon 15.

Raščlamba cijena industrijskih proizvoda pri proizvođačima

(godišnje promjene u postotcima)



Izvori: Eurostat i izračun ESB-a

Doprinosi komponente prehrambenih proizvoda padu ukupne stope inflacije mjerene HIPC-om u 2014. također je bio znatan, uglavnom zbog povoljnijih vremenskih uvjeta nego u 2013. Čini se da je ruska zabrana uvoza prehrambenih proizvoda imala ograničen utjecaj, a svi pritisci na smanjenje bili su neutralizirani normalizacijom cijena nakon pozitivnih šokova na strani ponude u prethodnom dijelu godine, koji su bili povezani s vremenskim uvjetima.

Dvije preostale komponente HIPC-a, tj. industrijski proizvodi bez energije i usluge, najvjerojatnije su odražavali kretanja domaće potražnje. Inflacija mjerena HIPC-om bez energije i prehrambenih proizvoda ostala je niska i uglavnom stabilna u 2014., a prosječno je iznosila 0,8 % (vidi Grafikon 14.). To je odražavalo relativno malu potražnju potrošača, slabu moć određivanja cijena kod poduzeća, skromna kretanja plaća u nekoliko zemalja europodručja, odgođene učinke prethodne aprecijacije eura te neizravne učinke koji su proizlazili iz prijenosa učinaka nižih cijena sirovina i energije.

Godišnja inflacija cijena industrijskih proizvoda bez energije zadržala se na silaznoj putanji započetoj sredinom 2012. te je pala na razinu blizu svoje najniže zabilježene razine dosad. Ovaj je trend uglavnom obuhvaćao sve zemlje europodručja i sve kategorije proizvoda. Godišnje stope rasta cijena trajnih, polutrajnih i netrajnih proizvoda dodatno su se smanjile u 2014., odražavajući slabu domaću potražnju, ali i vanjske činitelje, kao što su niske cijene sirovina i prijašnja aprecijacija eura, koja je utjecala na uvozne cijene. Promatrajući dulje proteklo razdoblje, inflacija cijena industrijskih proizvoda bez energije bila je oslabljena brzim padom cijena visokotehnoloških proizvoda, koji su predmet snažne konkurencije među trgovcima na malo, i na nacionalnoj i na međunarodnoj razini.

Pritisci proizvođačkih troškova na potrošačke cijene industrijskih proizvoda bez energije ostali su slabi tijekom cijele 2014. zahvaljujući niskim cijenama energije i sirovina bez energije kao i maloj potražnji. Inflacija proizvođačkih cijena u djelatnostima

neprehrambenih proizvoda za široku potrošnju – koje imaju velik utjecaj na cijene industrijskih proizvoda bez energije – ostala je niska tijekom cijele godine, blizu razina neznatno viših od nule. Proizvođačke cijene u djelatnostima intermedijarnih proizvoda te cijene u eurima sirove nafte i drugih sirovina upućuju na to da su pritisci također bili prigušeni u ranijim fazama cjenovnog lanca (vidi Grafikon 15.).

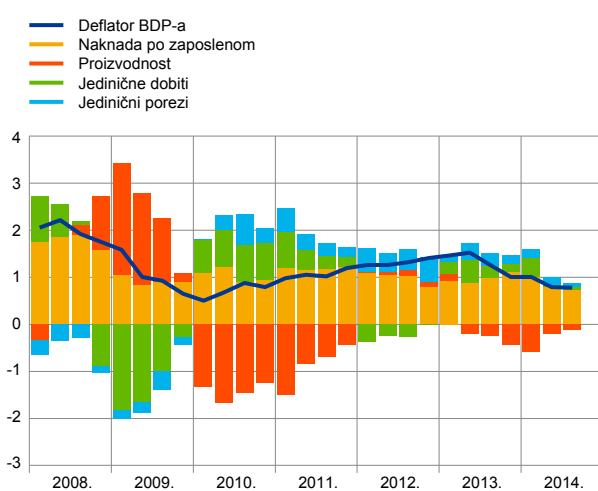
Godišnja stopa inflacije cijena usluga pala je na najnižu razinu u 2014., odražavajući slab oporavak u europodručju. Inflacija je ostala na posebno niskoj razini u zemljama u kojima su bile prisutne napetosti na tržištima. Stavke u komponenti HIPC-a koja se odnosi na usluge obično potječu iz domaćih izvora, što znači da su cijene usluga bliskije povezane s kretanjima domaće potražnje i troškovima rada.

Domaći cjenovni pritisci ostali su niski

Grafikon 16.

Raščlamba deflatora BDP-a

(godišnje promjene u postotcima i doprinosi u postotnim bodovima)



Izvori: Eurostat i izračun ESB-a

Domaći cjenovni pritisci koji proizlaze iz troškova rada dodatno su ublaženi u prva tri tromjesečja 2014. u skladu s postojećim slabostima na tržištima rada (vidi Grafikon 16.). Iz putanje rasta plaća na razini europodručja ni nadalje nisu bila vidljiva znatna odstupanja među zemljama u kretanjima plaća. Veći dio slabljenja dinamike plaća proizlazio je iz znatno ublaženog rasta plaća u zemljama u kojima su zabilježene napetosti na tržištima, što je odražavalo slabu gospodarsku aktivnost i učinak reformi za poboljšanje fleksibilnosti plaća i cijena i za povećanje konkurentnosti.

Rast naknade po zaposlenom u cijelom se europodručju usporio na neznatno više od 1 % u trećem tromjesečju 2014. Nasuprot tome, godišnja stopa rasta dogovorenih plaća bila je malo viša, što upućuje na to da su u tom razdoblju ukupno isplaćene plaće rasle sporije od dogovorenih plaća u europodručju. Godišnja

stopa rasta jediničnih troškova rada ostala je na niskim razinama od oko 1 %, a malo povećanje prema kraju godine odražavalo je slabiji rast produktivnosti, koji je itekako nadoknadio umjereniji rast plaća.

Domaći troškovni pritisci koji proizlaze iz kretanja dobiti također su bili slabi u 2014. Oporavak dobiti (mjerene bruto operativnim viškom) nastavio se u prva tri tromjesečja 2014., ali je postajao sporiji tijekom godine. Dobit po jedinici proizvoda neznatno je pridonijela povećanju deflatora BDP-a u 2014.

Inflacijska očekivanja zasnovana na anketama i tržišnim pokazateljima reagirala su na objavljene podatke o niskoj inflaciji i snažan pad cijena energije. Utjecaj pada bio je posebice snažan kod kratkoročnih inflacijskih očekivanja, koja su se kretala u skladu s padom ukupne stope inflacije. Ipak, srednjoročna i dugoročna inflacijska očekivanja također su se počela smanjivati od sredine 2014., premda su prema anketama ostala blizu 2 %. Anкета o prognozama stručnjaka (engl. Survey of Professional Forecasters) za četvrto tromjesečje 2014. pokazala je da inflacijska očekivanja za idućih pet godina iznose 1,8 %, a razina dugoročnih inflacijskih očekivanja navedena u anketi Consensus Economics iz listopada 2014. iznosila je 1,9 %. Smanjenje financijskih pokazatelja inflacijskih očekivanja bilo je jače: u prosincu 2014. dugoročna terminska kamatna stopa u zamjenama vezanima uz inflaciju iznosila je oko 1,7 %. Ova kretanja možda su bila pod utjecajem promjena premija za inflacijski rizik.

1.5. Novčana i kreditna kretanja

Dva se kretanja ističu u okružju vrlo niskih kamatnih stopa u 2014. Rast novčane mase ostao je prigušen, ali se počeo oporavljati, a smanjenje kreditnoga rasta došlo je do dna.

Rast novčane mase i nadalje je bio prigušen, ali je pokazivao sve jače znakove oporavka

Rast najširega monetarnog agregata, M3, ostao je slab, ali se oporavljao tijekom 2014. (vidi Grafikon 17.). U prosincu 2014. godišnji rast M3 dosegnuo je 3,8 %, a na kraju 2013. iznosio je 1,0 %. Glede monetarnih agregata, moguće je razlikovati dva kompenzacijska učinka: dok su slaba gospodarska aktivnost i potraga ulagača za ostvarenjem prinosa ograničavale monetarnu dinamiku, kontinuirana sklonost prema likvidnosti u okružju vrlo niskih kamatnih stopa povoljno je djelovala na novčani rast. Usto, regulatorne promjene koje potiču banke da povećaju svoje oslanjanje na financiranje iz depozita kućanstava povoljno su djelovale na rast M3. Sveukupno gledajući, oporavak rasta najširega monetarnog agregata uslijedio je nakon smanjenja kamatnih stopa ESB-a i nakon donošenja daljnjih nestandardnih mjera monetarne politike.

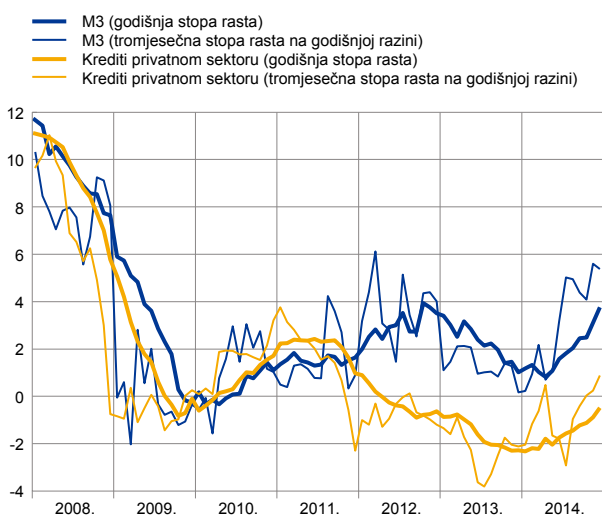
Kontinuirano smanjivanje kredita došlo je do dna

Kreditna kretanja ostala su prigušena, ali je kontinuirano smanjivanje kredita došlo do dna u 2014., dok je u kreditnoj dinamici zamijećen umjeren preokret, posebice kod nefinancijskih društava. Godišnji rast kredita monetarnih financijskih institucija

rezidentima europodručja oporavio se tijekom godine i približio razini blizu nule na kraju 2014. Godišnja stopa promjene kredita monetarnih financijskih institucija iznosila je –0,1 % u prosincu, što je porast u odnosu na –2,0 % u prosincu 2013. Ovo povećanje, koje se ponajprije dogodilo u drugoj polovini godine, uglavnom je odražavalo kretanja kredita privatnom sektoru (vidi Grafikon 17.) i kredita općoj državi. Povećanje potvrđuje da je do sveobuhvatnog preokreta u kreditnoj dinamici došlo u drugom tromjesečju 2014., pogotovo kod nefinancijskih društava. Ovu procjenu dodatno potvrđuju ankete o bankovnom kreditiranju u europodručju. One upućuju na to da su, uz snažniju potražnju za kreditima, činitelji povezani s troškovima financiranja banaka i bilančnim ograničenjima te povećana konkurencija dali doprinos ublažavanju kreditnih standarda za kredite poduzećima i stambene kredite odobrene stanovništvu. Iako se godišnja stopa rasta kredita stanovništvu postupno povećavala,

Grafikon 17.
M3 i krediti privatnom sektoru

(godišnje promjene u postotcima, prilagođeno za sezonske i kalendarske učinke)



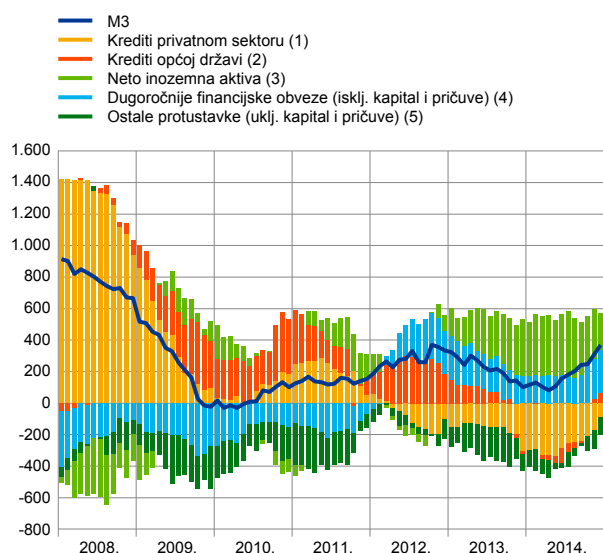
Izvor: ESB

zmanjenje kredita nefinancijskim društvima znatno se usporilo tijekom godine. To poboljšanje kreditne dinamike bilo je važno s obzirom na to da je, uz relativno stroge kreditne standarde, slaba kreditna dinamika ograničavala oporavak u europodručju, održavala intenzitet posustajanja na povišenoj razini i bila izvor pritiska na smanjenje srednjoročnih inflacijskih izgleda. Poboljšanje je olakšano boljim uvjetima na financijskim tržištima i znatnim snižavanjem troškova financiranja banaka, koje nije bilo povezano samo sa standardnim i nestandardnim mjerama monetarne politike ESB-a.

Međunarodni ulagači također su utjecali na dinamiku M3

Grafikon 18.
Protustavke M3

(godišnji tokovi, milijarde EUR, prilagođeno za sezonske i kalendarske učinke)



Izvor: ESB

Napomene: M3 je prikazan samo zbog reference ($M3 = 1+2+3-4+5$). Dugoročnije financijske obveze (isklj. kapital i pričuve) prikazane su s obrnutim predznakom jer su one obveze sektora monetarnih financijskih institucija.

Procjena protustavki monetarnog agregata M3 (vidi Grafikon 18.) pokazuje da je dinamika M3 tijekom 2014. bila posebno pod utjecajem sklonosti međunarodnih ulagača prema imovini europodručja. Nadalje, odmak od dugoročnih financijskih obveza povoljno je djelovao na rast monetarnog agregata M3. Godišnja stopa promjene dugoročnih financijskih obveza (bez kapitala i pričuva) monetarnih financijskih institucija koje drži sektor imatelja novca smanjila se tijekom godine te iznosila $-5,5\%$ u prosincu, a u prosincu 2013. bila je $-3,3\%$. Glede ostalih komponenata monetarnog agregata M3, banke europodručja nastavile su jačati svoje kapitalne pozicije, i to ne samo zbog ESB-ove sveobuhvatne procjene bilanca važnih banaka. Naposljetku, akumulacija neto inozemne aktive monetarnih financijskih institucija europodručja i nadalje je vrlo povoljno utjecala na rast monetarnog agregata M3. U 12 mjeseci, zaključno s krajem srpnja 2014., neto inozemna aktiva monetarnih financijskih institucija europodručja porasla je za dotad najveći iznos od 412 milijarda EUR, što je odražavalo viškove na tekućem računu platne bilance

i općenito snažno zanimanje međunarodnih ulagača za kupnju vrijednosnih papira europodručja. Njegov doprinos smanjio se u preostalom dijelu godine jer se smanjila sklonost ulagača prema stjecanju vrijednosnih papira europodručja.

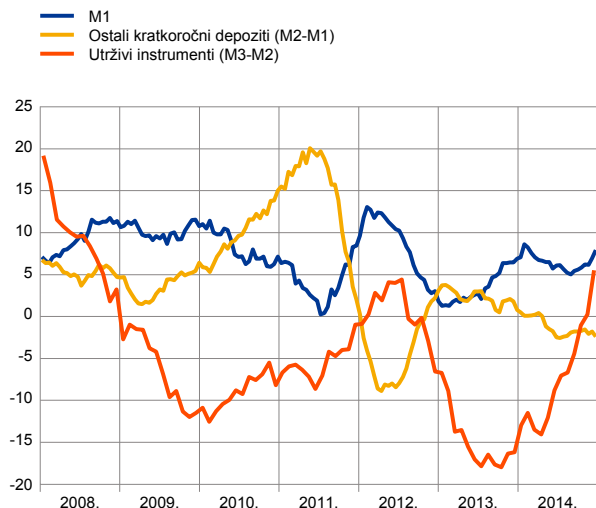
Utjecaj vrlo niskih kamatnih stopa

Glede glavnih komponenata monetarnog agregata M3, ESB-ove vrlo niske kamatne stope monetarne politike i kamatne stope na tržištu novca dovele su do robusnoga godišnjeg rasta najužega monetarnog agregata (tj. M1), koji je iznosio $7,9\%$ u prosincu 2014., a u prosincu 2013. iznosio je $5,7\%$ (vidi Grafikon 19.). Sklonost sektora imatelja novca prema najlikvidnijoj imovini, posebno prekonoćnim depozitima, upućuje na kontinuirano jačanje gotovinskih pričuva u 2014. Na monetarni agregat M1 povoljno je djelovao pojačan rast prekonoćnih depozita

Grafikon 19.

Glavne komponente M3

(godišnje promjene u postotcima, prilagođeno za sezonske i kalendarske učinke)

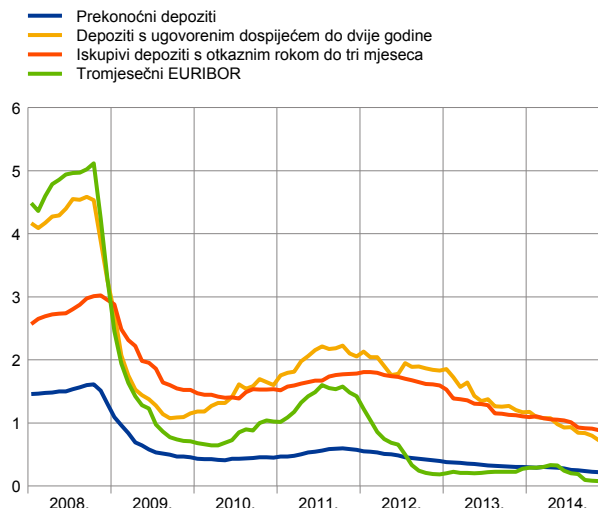


Izvor: ESB

Grafikon 20.

Kamatne stope monetarnih financijskih institucija na kratkoročne depozite i tromjesečni EURIBOR

(postotci na godišnjoj razini)



Izvor: ESB

stanovništva i nefinancijskih društava. Niska i sve manja remuneracija na manje likvidnu monetarnu imovinu (vidi Grafikon 20.) pridonijela je kontinuiranom padu kratkoročnih depozita osim prekonočnih depozita (tj. M2 minus M1), čija se stopa počela usporavati u svibnju 2014. Oporavak je uglavnom bio uočljiv kod kratkoročnih oročenih depozita. Stopa smanjenja utrživih instrumenata (tj. M3 minus M2), koji imaju relativno mali ponder u monetarnom agregatu M3, također se znatno usporila, posebice od lipnja 2014., a godišnje stope rasta postale su pozitivne u prosincu 2014. Iako su se ulaganja u kratkoročne dužničke vrijednosne papire koje su izdale monetarne financijske institucije nastavila smanjivati ubrzanom tempom, godišnja stopa rasta repo ugovora i dionica/udjela novčanih fondova postala je pozitivna na kraju 2014.

1.6. Fiskalna politika i strukturne reforme

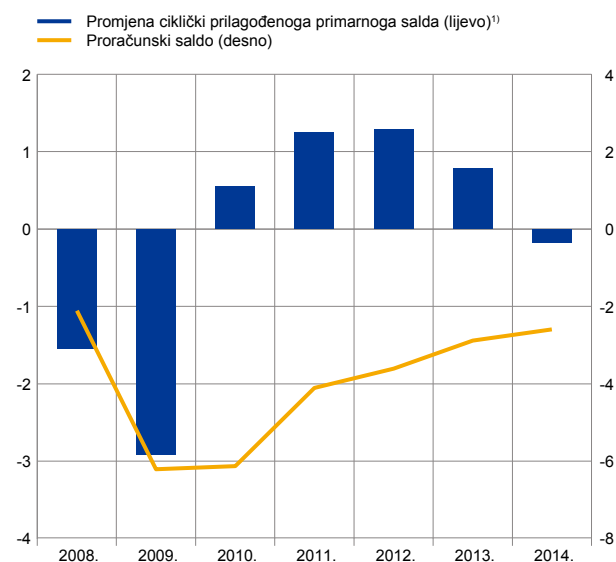
Fiskalna konsolidacija usporila se u 2014., što je djelomično bilo odraz napretka ostvarenog u prethodnim godinama. Kako bi se osigurale održive javne financije, u većini zemalja europodručja potrebni su dodatni fiskalni napor u skladu s poboljšanim okvirom fiskalnog upravljanja. S obzirom na slabost gospodarskog oporavka i dugoročnog potencijala za rast, posebno je važno da se zadrži usmjerenost na diferenciranu fiskalnu konsolidaciju orijentiranu na rast i odlučnost u provedbi strukturnih reformi. Kao što je ESB naglasio nekoliko puta u 2014., okvir fiskalnog upravljanja osigurava dovoljno fleksibilnosti da se opravdaju kratkoročni proračunski troškovi glavnih strukturnih reformi. Ipak, napredak u strukturnim reformama izgubio je zamah u prethodne dvije godine, što je razlog za zabrinutost jer su strukturne reforme koje potiču rast ključne za jačanje produktivnosti, zaposlenosti, a time i potencijalnog rasta u europodručju.

Fiskalna konsolidacija usporila se u 2014.

Grafikon 21.

Proračunski saldo i fiskalna politika

(postotak BDP-a)

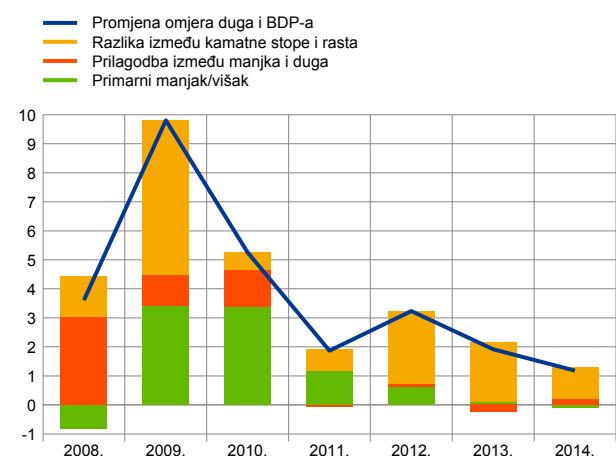


Izvori: Eurostat i makroekonomske projekcije stručnjaka Eurosustava iz prosinca 2014.
1) Promjena ciklički prilagođenoga primarnoga salda bez proračunskog utjecaja državne pomoći financijskom sektoru.

Grafikon 22.

Glavni pokretači kretanja duga opće države

(postotak BDP-a)



Izvori: Eurostat i makroekonomske projekcije stručnjaka Eurosustava iz prosinca 2014.

Iako se fiskalna konsolidacija u europodručju nastavila u 2014., njezina se dinamika znatno usporila, što je djelomično bilo odraz napretka ostvarenog u prethodnim godinama (vidi Grafikon 21.). U makroekonomskim projekcijama stručnjaka Eurosustava iz prosinca 2014. fiskalni manjak opće države za europodručje prema projekcijama smanjen je s 2,9 % BDP-a u 2013. na 2,6 % BDP-a u 2014.³ To je bilo u skladu s ekonomskom prognozom Europske komisije u zimu 2015. Smanjenje manjka u 2014. uglavnom je bilo rezultat cikličkog poboljšanja, što je posebice odražavalo veće prihode od neizravnih poreza zbog jačanja privatne potrošnje, dok je u provedbi strukturne fiskalne prilagodbe došlo do zastoja. Zbog toga je djelovanje fiskalne politike, mjereno promjenom ciklički prilagođenog salda, bilo uglavnom neutralno u 2014.

Dug opće države u europodručju nastavio je rasti u 2014. Prema makroekonomskim projekcijama stručnjaka Eurosustava iz prosinca 2014., razina duga dosegla je 92 % BDP-a u 2014., a 2013. iznosila je 91 % BDP-a. Ovo povećanje odražava visoke kamatne rashode i utjecaj usklađivanja manjka i duga na povećanje duga, što je uglavnom bilo povezano s podrškom financijskog sektora. Ova su dva činitelja bila samo djelomično poništena malim primarnim viškom i većim gospodarskim rastom (vidi Grafikon 22.).

Drugi činitelj kojim se objašnjavaju promjene fiskalnih podataka jest prelazak na Europski sustav računa iz 2010. (ESA 2010). Njegov utjecaj na manjak bio je ograničen, dok je veći utjecaj ostvaren kod podataka o dugu. U 2013. omjer fiskalnog manjka i BDP-a za europodručje u cjelini se smanjio za 0,2 postotna boda, dok je omjer duga i BDP-a smanjen za 1,6 postotnih bodova, uglavnom zahvaljujući tome što je BDP (nazivnik) revidiran naviše. Utjecaj prelaska na metodologiju ESA 2010 bio je istaknutiji u nekim zemljama europodručja, i to u Irskoj, Luksemburgu i Cipru.⁴

³ Agregat europodručja koji se upotrebljava u ovom odjeljku uključuje Litvu.

⁴ Vidi okvir „The impact of the European System of Accounts 2010 on euro area macroeconomic statistics”, *Mjesečni bilten*, ESB, studeni 2014.

Napredak u fiskalnoj konsolidaciji različit je među zemljama

Na razini države, napredak u fiskalnoj konsolidaciji bio je vidljiv iz povećanog broja zemalja koje su izašle iz procedure pri prekomjernom manjku (EDP). Posljednjih godina, najprije Finska, a potom i Njemačka, Italija i Latvija, ostvarile su održivu korekciju svojih prekomjernih manjkova. Ovaj pozitivan trend nastavio se u 2014., kada je ukinuta procedura pri prekomjernom manjku za Belgiju, Austriju i Slovačku (kojima je 2013. godina bila rok za ispravak prekomjernog manjka) te za Nizozemsku, što je bilo godinu dana prije roka. Nadalje, očekuje se da je Malta ostvarila korekciju svojega prekomjernog manjka do roka u 2014.

Potrebni su dodatni fiskalni naponi

Ipak, u 2014. postalo je jasno da su fiskalni naponi u nekoliko zemalja nedovoljni za osiguranje usklađenosti sa zahtjevima EDP-a. Zapravo, na osnovi prognoze Europske komisije u zimu 2015. za mali se broj zemalja smatralo da postoji rizik da neće ostvariti svoje godišnje ciljeve iz EDP-a za 2014. i kasnija razdoblja, unatoč tome što su ciljevi ublaženi nakon što su za nekoliko zemalja produljeni prethodni rokovi za provedbu EDP-a. Kako bi se povećala usklađenost sa zahtjevima iz Pakta o stabilnosti i rastu, Europska komisija upotrijebila je u 2014. svoje nove ovlasti na osnovi poboljšanog okvira gospodarskog upravljanja EU-a⁵ i 5. ožujka 2014. izdala autonomne preporuke za Francusku i Sloveniju, u kojima je zatražila potrebne mjere za ispravljanje prekomjernog manjka do rokova u 2015. Komisija je 2. lipnja izjavila da smatra da je Francuska uglavnom odgovorila, a da je Slovenija djelomično odgovorila na autonomne preporuke.

Usto, u preporukama specifičnima za određenu zemlju koje se odnose na fiskalna pitanja, a koje je Vijeće ECOFIN donijelo u srpnju 2014., od većine zemalja europodručja zatraženo je da pojačaju svoje proračunske strategije u 2014. i da u svojim proračunskim planovima za 2015. osiguraju usklađenost s Paktom o stabilnosti i rastu. Zemlje europodručja koje nisu bile obuhvaćene programom financijske pomoći EU-a i MMF-a dostavile su nacрте svojih proračunskih planova sredinom listopada 2014. U svojim mišljenjima objavljenima 28. studenoga Komisija je procijenila da nacрте proračunskih planova sedam zemalja stvaraju rizik neusklađenosti s Paktom o stabilnosti i rastu. Ta skupina obuhvaća Francusku, Španjolsku, Maltu i Portugal, koje još podliježu EDP-u, kao i Italiju, Belgiju i Austriju, koje su izašle iz EDP-a 2012. i nakon toga. Komisija je najavila da će se detaljne daljnje procjene nacрте proračunskih planova za Belgiju, Francusku i Italiju provesti početkom 2015.⁶ Samo je pet nacрте proračuna ocijenjeno usklađenima, a za četiri nacрте proračuna ocijenjeno je da su uglavnom usklađeni s Paktom. U svojim daljnjim procjenama objavljenima 27. veljače 2015. Komisija je odlučila da neće ubrzati proceduru pri prekomjernom manjku za Francusku i zaključila da su Italija i Belgija poštovalе zahtjeve iz preventivnog dijela i pravilo koje se odnosi na dug.⁷

⁵ Članak 11. stavak 2. Uredbe (EU) 473/2013 (paket dviju uredbi).

⁶ Više informacija vidi u [mišljenjima Komisije](#) objavljenima 28. studenoga 2014.

⁷ Vidi [izvješća Komisije](#) objavljena 27. veljače 2015.

Fiskalna konsolidacija treba biti usmjerena na rast

S obzirom na usporenu dinamiku gospodarskoga oporavka u 2014., vrlo je važno da se oporavak podupre fiskalnom prilagodbom usmjerenom na rast. To je posebice važno za one zemlje koje nemaju fiskalnog prostora i koje trebaju pojačati svoje fiskalne napore. U tu svrhu, smanjenjem neproduktivne potrošnje mogu se osloboditi sredstva potrebna za očuvanje produktivne potrošnje. Reformske napore na prihodnoj strani trebaju se usredotočiti na rješavanje distorzivnih učinaka oporezivanja i na poreznu evaziju. Pritom je u središtu pozornosti smanjenje velikih poreznih klinova u nekim zemljama. U tom je okružju Euroskupina u rujnu 2014. dogovorila skup zajedničkih načela koja bi trebala usmjeravati buduće porezne reforme.⁸

Pakt o stabilnosti i rastu osigurava dovoljnu fleksibilnost

Kao što je Europsko vijeće također potvrdilo na svojem sastanku u lipnju 2014., postojeća pravila Pakta o stabilnosti i rastu osiguravaju dovoljnu fleksibilnost da se u obzir uzmu nepovoljna gospodarska kretanja i kratkoročni proračunski troškovi glavnih strukturnih reformi, kao što su mirovinske reforme. Europska komisija izdala je 13. siječnja 2015. [komunikej](#) u kojemu pojašnjava i povećava fleksibilnost u primjeni pravila Pakta u tri glavna područja, a to su tretman strukturnih reformi, ulaganja i ciklički uvjeti.⁹ Fleksibilnost koja je dostupna unutar Pakta mora se razborito upotrijebiti, kao što je ESB istaknuo u nekoliko navrata (vidi Okvir 4.).¹⁰

Okvir 4.

Promjene okvira fiskalnog i makroekonomskog upravljanja

Kao reakcija na financijsku i gospodarsku krizu, okvir upravljanja EU-a pojačan je u 2011. i 2013. kako bi se pridonijelo obnovi povjerenja u javne financije preko paketa od pet uredbi i jedne direktive, preko fiskalnog ugovora i preko paketa dviju uredbi. U studenome 2014. Europska komisija preispitala je učinkovitost promjena dijelova okvira upravljanja. Preispitivanje se uglavnom bavilo prošlim razdobljima, a njime je utvrđeno da su, ukupno gledajući, procedure funkcionirale ispravno.

Reformirani okvir upravljanja općenito se pokazao vrlo važnim jer je potpomogao napore zemalja da provedu fiskalnu konsolidaciju, omogućio bolje utvrđivanje makroekonomskih neravnoteža i davanje preporuka specifičnih za određenu zemlju. Ipak, kao što je i Europska komisija naglasila u svojem preispitivanju, provedba okvira mora se ojačati jer su konsolidacijski napori i dalje neujednačeni među državama članicama, a utvrđivanje makroekonomskih neravnoteža nije dovelo do odgovarajuće upotrebe alata koji su procedurom pri makroekonomskim neravnotežama predviđeni za ispravljanje tih neravnoteža. Nadalje, provedba preporuka specifičnih za određenu zemlju i dalje je nezadovoljavajuća.

⁸ Vidi [izjavu Euroskupine](#) objavljenu 12. rujna 2014.

⁹ Procjenu vidi u okviru „Flexibility within the Stability and Growth Pact”, *Ekonomski bilten*, Broj 1/2015., ESB.

¹⁰ Vidi, primjerice, Mario Draghi, „[Recovery and reform in the euro area](#)”, govor održan u Brookings Institution, 9. listopada 2014.

Na fiskalnoj strani, preispitivanje Komisije potvrdilo je da je Pakt o stabilnosti i rastu djelovao kao uporište povjerenja, dok je ojačani okvir fiskalnog upravljanja osigurao dobre smjernice državama članicama za vođenje fiskalnih politika, pri čemu je u središtu pozornosti očuvanje fiskalne održivosti. Ključno je da se pravila Pakta primjenjuju dosljedno. To je nužno kako bi se očuvala vjerodostojnost novog okvira upravljanja i učinkovito spriječio ponovni nastanak fiskalnih neravnoteža. Očekuje se da će ključnu ulogu u tom pogledu imati nacionalna fiskalna vijeća, koja su posljednjih godina osnovana u brojnim zemljama, te transponiranje fiskalnog ugovora u nacionalno zakonodavstvo. To može pridonijeti ostvarenju bolje fiskalne discipline i povećanju nacionalne odgovornosti u odnosu na fiskalna pravila EU-a (za dodatne pojedinosti vidi okvir „Fiscal councils in EU countries”, *Mjesečni bilten*, ESB, lipanj 2014.).

Promatrajući makroekonomska kretanja i ekonomske strukture, procedura pri makroekonomskim neravnotežama bila je vrijedan alat za utvrđivanje samih neravnoteža i stupnja njihove ozbiljnosti. Važno je da se ova procedura provodi dosljednije i transparentnije, posebice tako da se u potpunosti iskoristi procedura pri prekomjernim neravnotežama u slučajevima kada je utvrđeno da takve neravnoteže postoje.

Europska komisija zatražila je doprinose svojem srednjoročnom preispitivanju Strategije Europa 2020. preko savjetovanja s javnošću. Eurosustav je u svojem **doprinosu** tom preispitivanju naglasio da se Strategija Europa 2020. treba usredotočiti na reforme koje imaju učinak na potencijalni rast i koje stvaraju nova radna mjesta, kao što su strukturne reforme na tržištima rada i proizvoda te reforme koje utječu na ukupne poslovne uvjete. Taj doprinos naglasio je i da uspješna provedba ovog plana reforma ovisi o potpunoj, striktnoj i dosljednoj provedbi ojačanog okvira gospodarskog upravljanja.

U dugoročnijem razdoblju i s obzirom na to da strukturne reforme nisu samo u vlastitom interesu pojedine zemlje, već su i u interesu europodručja u cjelini, upravljanje EU-a strukturnim reformama treba biti dodatno pojačano da bi se zemljama pomoglo da poboljšaju konkurentnost, produktivnost, zaposlenost i otpornost unutar europodručja. U sljedećem bi razdoblju to moglo uključivati prelazak s pravila na institucije i s koordinacije na zajedničko odlučivanje. Predstojeće izvješće predsjednika Europske komisije, u bliskoj suradnji s predsjednikom sastanka na vrhu država europodručja, predsjednikom Euroskupine i predsjednikom ESB-a, o sljedećim koracima za bolje gospodarsko upravljanje u europodručju, bit će ključno polazište za daljnja razmatranja o ovim pitanjima, kao što je vidljivo u Analitičkoj bilješci, koju su pripremili četiri predsjednika, a koja je dostavljena čelnicima država ili vlada.

Napredak u strukturnim reformama izgubio je zamah od 2013.

Napredak u strukturnim reformama izgubio je zamah u prethodne dvije godine, što je razlog za zabrinutost jer su strukturne reforme koje potiču rast ključne za jačanje produktivnosti i zaposlenosti, a time i potencijalnog rasta u europodručju. Iako se potreba za ostvarenjem napretka u strukturnim reformama razlikuje među zemljama ovisno o razini njihovih neravnoteža i ranjivosti, većinu zemalja europodručja

još obilježavaju znatne rigidnosti na tržištima rada i proizvoda. Napori za provedbu reforma bili su relativno snažni u razdoblju od 2011. do 2013. u zemljama koje su bile obuhvaćene programima financijske pomoći, dok su bili znatno ograničeniji u drugim zemljama, posebice tijekom 2013., tj. nakon znatnog smanjenja pritiska financijskih tržišta u zemljama s poteškoćama koje nisu bile obuhvaćene programima. Napredak u reformama još je više izgubio zamah od kraja 2013. u većini zemalja europodručja u okružju koje su obilježili završetak programa pomoći, povoljni uvjeti na financijskim tržištima, zamor reformama i činitelji povezani s izbornim ciklusima (vidi Okvir 4.). Bez obzira na nekoliko politika i mjera koje idu u pravom smjeru, zemlje europodručja jako su podbacile u provođenju reforma. U nekim su slučajevima poduzete mjere koje zapravo idu u pogrešnom smjeru, a prethodne su reforme ublažene ili preokrenute.

Preporuke u vezi s reformama nisu poštovane u potpunosti

Tijekom 2014. provedba preporuka specifičnih za određenu zemlju i nadalje je bila relativno razočaravajuća. Prema Europskoj komisiji, zamijećen je tek određeni ili ograničeni napredak u provedbi preporuka u vezi s reformama koje su izdane zemljama europodručja koje nisu bile obuhvaćene programima pomoći (vidi Tablicu 1.). Nijedna zemlja europodručja nije u potpunosti provela nijednu od preporuka za 2014. Iako su se u nekim zemljama reformski napori ubrzali (posebice u Sloveniji ostvaren je znatan napredak u provedbi triju od osam preporuka), u većini zemalja napredak je bio vrlo ograničen i nije bio razmjernan preostalim slabostima. Kontinuirani reformski napori i nadalje su važni u svim zemljama. Posebice, odlučne mjere potrebne su u zemljama europodručja kod kojih je Europska komisija u veljači 2015. utvrdila postojanje prekomjernih neravnoteža, tj. Francuske, Italije i Portugala, te u ostalim zemljama europodručja koje je Komisija posebno pratila u 2014., tj. Španjolskoj, Irskoj i Sloveniji.¹¹

Znatno usporavanje reformskih napora u zemljama europodručja potvrdio je OECD u svojem izvješću „Going for Growth” za 2015. Posebice, utvrđeno je da je reformska aktivnost ostala slaba u manje ranjivim zemljama europodručja i da se smanjivala u ranjivijim zemljama europodručja. Slabašan napredak u reformama sasvim je u neskladu s još uvijek velikim izazovima i strukturnim problemima u većini zemalja europodručja. Razine državnog i privatnog duga te stope nezaposlenosti – pogotovo za mlade i dugotrajno nezaposlene – bile su znatno više u 2014. nego u 2008. Omjer ulaganja i BDP-a i nadalje je bio razočaravajući, a dugoročni izgledi za potencijalni rast bili su znatno niži u 2014. nego prije šest godina. Više stanje duga i slabiji izgledi za rast upućuju na to da bi bilo vrlo teško resorbirati gubitke zaposlenosti u razumnom vremenskom okviru bez velikog poticaja za reforme.

¹¹ Vidi *Rezultati detaljnog preispitivanja u skladu s Uredbom (EU) br. 1176/2011 o sprečavanju i ispravljanju makroekonomskih neravnoteža*, Europska komisija, 25. veljače 2015.

Tablica 1.

Procjena provedbe preporuka specifičnih za određenu zemlju za 2014. Europske komisije

Preporuke u vezi s reformama	BE	DE	EE	ES	FR	IE	IT	LV	LT	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
1	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Blue	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
2	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
3	Blue	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Blue	Orange	Orange	Blue	Orange	Orange
4	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Blue	Orange
5	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Blue	Orange	Orange	Orange	Blue	Blue	Orange	Orange	Orange
6	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Blue	Orange	Orange
7	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
8	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange

	poštovano u potpunosti
	znatan napredak
	određen napredak
	ograničen napredak
	bez napretka

Izvor: Europska komisija

Napomene: Sljedeće su kategorije upotrijebljene za procjenu napretka u provedbi preporuka specifičnih za određenu zemlju za 2014.: Bez napretka: država članica nije najavila ni donijela mjere za poštovanje specifičnih preporuka koje se na nju odnose. Ova se kategorija primjenjuje i ako je država članica zadužila radnu skupinu za vrednovanje mogućih mjera. Ograničen napredak: država članica najavila je neke mjere za poštovanje specifičnih preporuka koje se na nju odnose, ali se čini da su te mjere nedovoljne i/ili je njihovo donošenje/provođenje izloženo riziku. Određen napredak: država članica najavila je ili donijela mjere za poštovanje specifičnih preporuka koje se na nju odnose. Te su mjere obećavajuće, ali nisu još sve provedene, a provedba nije sigurna u svim slučajevima. Znatan napredak: država članica donijela je mjere, a većina njih je i provedena. Te mjere uvelike poštuju specifične preporuke koje se na nju odnose. Poštovano u potpunosti: država članica donijela je i provela mjere kojima su na odgovarajući način poštovane specifične preporuke koje se na nju odnose.

U razdoblju poslije 2014. ključna je provedba vjerodostojnih i odlučnih strukturnih reforma koje potiču rast

Uvjerljive i odlučne reforme koje potiču rast važnije su nego ikad kako bi se u budućem razdoblju riješila glavna strukturna uska grla koja su još postojala u 2014.¹² Poziv da se ojačaju reformski naponi jest poziv za visok održiv rast. To je neophodno kako bi se stopa nezaposlenosti vratila na niže razine i kako bi se poduprla održivost duga. S obzirom na redoslijed reforma, posebno su hitne politike koje imaju sposobnost povećavanja očekivanoga potencijalnog rasta i pouzdanja, posebice reforme tržišta proizvoda i okvirnih uvjeta. Posebnu pozornost valja posvetiti reformama koje odlučno rješavaju još uvijek velik broj uskih grla u okvirnim uvjetima i uvjetima poslovnog okruženja te u područjima kao što su javna (i porezna) uprava, sudski sustavi, pretjerani prinosi u sektorima koji su zaštićeni od konkurencije te poremećaji na tržištima rada, primjerice nominalne rigidnosti (tj. ograničena prilagodba plaća) i realne rigidnosti (tj. segmentacija).

U poslovnom okruženju još postoji previše uskih grla, primjerice pretjerana birokracija, koja koče učinkovitu alokaciju resursa i sprječavaju brži oporavak privatnih ulaganja. Privatna ulaganja također su otežana nedovoljnim alatima za restrukturiranje duga poduzeća i zakonima o insolventnosti. Unatoč određenom napretku u nekim zemljama u 2014., mjere politike u ovom području trebaju se dodatno ubrzati kako bi se olakšao proces razduživanja poduzeća (i kućanstava). Štoviše, i dalje je vrlo teško provesti mjere povezane s porastom konkurencije u zaštićenim uslužnim sektorima,

¹² Vidi Benoît Cœuré, „Structural reforms: learning the right lessons from the crisis”, glavni govor na gospodarskoj konferenciji, Latvijas Banka, Riga, 17. listopada 2014.

a mnoge zemlje trebaju poduzeti velike političke mjere za povećanje konkurencije tako što će dopustiti ulazak na ta tržišta novim i često produktivnijim i inovativnijim poduzećima. Ako su reforme vjerodostojne i poduzete što je prije moguće, pozitivan utjecaj na pouzdanje, ulaganja, stvaranje radnih mjesta i rast bit će općenito mnogo jači od mogućega negativnog utjecaja kratkoročnih pritisaka na smanjenje cijena. Trenutačno ne postoje uvjerljivi dokazi da bi reforme prouzročile velike kratkoročne troškove.¹³ Zapravo, kriza je jasno pokazala da strukturne reforme za povećanje rasta nemaju alternative i da će odgađanje teških odluka samo povećati trošak prilagodbe u kasnijim razdobljima. Koherentna, sveobuhvatna i vjerodostojna strategija za reforme ključna je ne samo za maksimalizaciju dugoročnih koristi od reforma već i za pravednu raspodjelu tereta prilagodbe.

¹³ Vidi „Structural reforms at the zero lower bound”, *Quarterly Report on the Euro Area*, sv. 13, br. 3, Europska komisija, 2014.

2. Proširenje instrumentarija: monetarna politika na efektivnoj donjoj granici za ključne kamatne stope ESB-a

U okružju potisnutih inflacijskih izgleda praćenih slabim zamahom rasta, Eurosustav je donio nekoliko važnih dodatnih mjera monetarne politike u razdoblju od lipnja 2014.

Paket politika uveden 2014. obuhvaćao je tri glavna elementa: snižavanje ključnih kamatnih stopa ESB-a na efektivnu donju granicu, uvođenje serije ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja (TLTRO) i pokretanje dvaju programa kupnje za odabrane vrijednosne papire privatnog sektora. Cilj ovog paketa bilo je ponovno uspostavljanje normalne transmisije monetarne politike i osiguranje daljnje monetarne akomodacije, čime se podupiru krediti realnom gospodarstvu i oporavak europodručja kako bi se održala stabilnost cijena u srednjoročnom razdoblju.

Mjere donesene u 2014. dovele su do daljnjega znatnog ublažavanja efektivne monetarne politike, uz injekcije likvidnosti putem ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja i programa kupnje vrijednosnih papira, koji će svoj puni opseg dosegnuti u sljedećim tromjesečjima. U tom je kontekstu Upravno vijeće najavilo svoju namjeru da znatno poveća bilancu Eurosustava kako bi se osiguralo da stupanj monetarnog poticaja bude dovoljan da se godišnje stope inflacije mjerene HIPC-om podignu na razinu malo nižu od 2 %. Nadalje, članovi Upravnog vijeća jednoglasno su ostali pri svojem opredjeljenju da primijene dodatne nekonvencionalne instrumente koji su im na raspolaganju, ako to postane neophodno radi daljnjeg rješavanja rizika da dođe do predugog razdoblja niske inflacije.

U skladu s tim opredjeljenjem Upravno vijeće provelo je početkom 2015. temeljitu ponovnu procjenu izgleda za kretanja cijena i dosad ostvarenog monetarnog poticaja. Vijeće je zaključilo da su srednjoročni inflacijski izgledi oslabljeni i da mjere monetarne politike donesene u razdoblju od lipnja 2014. nisu dovele do dovoljne količine likvidnosti unatoč tome što su stvorile zadovoljavajući prijenos učinaka iznosa ubrizgane likvidnosti na troškove zaduživanja privatnog sektora. Upravno vijeće procijenilo je da je postojeći stupanj monetarne akomodacije nedovoljan da se primjereno riješe povećani rizici predugog razdoblja niske inflacije. Stoga je na svojem sastanku 22. siječnja 2015. Upravno vijeće odlučilo pokrenuti prošireni program kupnje vrijednosnih papira i promijeniti određivanje cijena preostalih šest ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja.¹⁴

2.1. Okružje monetarne politike zahtijevalo je odlučne mjere ESB-a

Eurosustav je u 2014. provodio svoju monetarnu politiku u okružju u kojemu su bili prisutni izazovi, gospodarski oporavak ostao je slab, inflacija se postupno smanjivala, monetarna i kreditna dinamika bile su i nadalje prigušene, a transmisija monetarne politike još uvijek narušena.

¹⁴ Više pojedinosti vidi u okviru „The Governing Council’s expanded asset purchase programme”, *Ekonomski bilten*, Broj 1/2015., ESB.

Kao što je detaljno opisano u odjeljku 1. poglavlja 1., postupan gospodarski oporavak prevladavao je u drugom polugodištu 2013. i nastavio se početkom 2014. Ipak, prema sredini 2014., oporavak europodručja pokazao je naznake usporavanja jer su oslabljena domaća potražnja, rastuće geopolitičke napetosti i nedovoljna provedba strukturnih reformi u nekim zemljama europodručja negativno utjecale na gospodarske uvjete. Iako su neki privremeni činitelji povezani s kalendarskim učincima i vremenskim uvjetima također pridonijeli slabosti, velika nezaposlenost i usporena ulaganja i nadalje su nepovoljno djelovali na gospodarsku dinamiku. Realni BDP porastao je za 0,9 % u cijeloj 2014.

Kako je prethodno navedeno, stope ukupne inflacije bile su niske i smanjivale su se tijekom godine, a prosječna godišnja inflacija mjerena HIPC-om iznosila je 0,4 % u 2014. Pad inflacije mjerene HIPC-om uglavnom su prouzročila kretanja cijena energije i prehrambenih proizvoda te – tijekom prvih nekoliko mjeseci godine – učinak tadašnje i prethodne aprecijacije tečaja. Inflacija mjerena HIPC-om bez energije i prehrambenih proizvoda također je ostala prigušena, što upućuje na slabost ukupne agregatne potražnje. Kontinuirano niska inflacija i snažan pad cijena energije utjecali su na inflacijska očekivanja. Utjecaj pada bio je posebice snažan kod kratkoročnih inflacijskih očekivanja, koja su se kretala u skladu s padom ukupne stope inflacije. Srednjoročna i dugoročna inflacijska očekivanja također su se počela zamjetljivo smanjivati od ljeta 2014.

Kako je prethodno navedeno, monetarna i kreditna dinamika europodručja ostale su slabe u 2014., premda su pokazivale naznake oporavka tijekom godine. Iako je na rast monetarnog agregata M3 povoljno djelovao veći rast monetarnog agregata M1, koji je odražavao kontinuiranu sklonost prema likvidnosti u okruženju niskih kamatnih stopa, usporena gospodarska ekspanzija ograničavala je monetarnu dinamiku.

Kreditna kretanja bila su prigušena unatoč prvim naznakama preokreta, što je odražavalo općenito ublažavanje uvjeta zaduživanja monetarnih financijskih institucija europodručja. Krediti privatnom sektoru smanjili su se jer su pozitivni tokovi kredita stanovništvu bili i više nego neutralizirani još uvijek negativnim tokovima kredita nefinancijskim društvima. Kreditni uvjeti za stanovništvo i poduzeća ostali su pooštreni, posebice u nekim zemljama europodručja, jer su se poboljšanja financijskih uvjeta i – posebice – impulsi prethodne monetarne politike tek nepotpuno prenosili na troškove privatnog zaduživanja. Zbog toga su aktivne kamatne stope banaka slabije reagirale na promjene politike i ostale su relativno visoke unatoč akomodativnoj monetarnoj politici ESB-a. Restriktivni uvjeti zaduživanja u nekim zemljama prigušili su agregatnu potražnju i pridonijeli gospodarskoj slabosti. Slaba kreditna dinamika ograničavala je oporavak u europodručju i stvarala pritiske na smanjenje srednjoročnih inflacijskih izgleda.

Iako se raspoloženje na financijskim tržištima poboljšavalo tijekom godine, još je bilo povremenih epizoda kolebljivosti. Usto je, unatoč daljnjem smanjivanju, fragmentacija financijskih tržišta i nadalje bila na povišenoj razini. Zbog toga je u zemljama europodručja i nadalje postojala znatna različitost uvjeta financiranja za stanovništvo i poduzeća. Ipak, mjere monetarne politike koje je poduzeo ESB uspješno su pridonijele ublažavanju ograničenja bankovnog financiranja. Očekuje se da će završetak ESB-ove sveobuhvatne procjene u listopadu te povezano jačanje bilanca

banaka i pristupa financijskim tržištima također pridonijeti dodatnom ublažavanju uvjeta financiranja banaka i njihovoj spremnosti da odobravaju kredite.

U okružju slabijih inflacijskih izgleda, slabog intenziteta rasta, prigušene monetarne i kreditne dinamike i još uvijek narušene transmisije monetarne politike, Upravno vijeće donijelo je sveobuhvatan paket mjera u razdoblju od lipnja 2014. Cilj paketa jest jačanje transmisije monetarne politike te osiguranje daljnje monetarne akomodacije. Posebice, mjere podupiru kreditiranje realnoga gospodarstva jer prosječne troškove zaduživanja za stanovništvo i poduzeća spuštaju na razine koje su usklađenije s ciljanom politikom. Štoviše, mjere su u skladu sa smjernicama Upravnog vijeća u vezi s budućim ključnim kamatnim stopama ESB-a, što je pridonijelo održanju stabilnosti cijena tijekom srednjoročnog razdoblja.

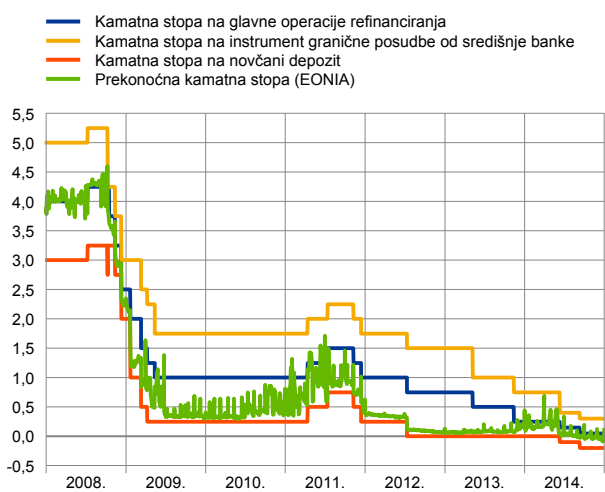
2.2. Paket monetarne politike od lipnja do listopada

Paket politika uveden u razdoblju između lipnja i listopada obuhvaćao je tri glavna elementa: snižavanje ključnih kamatnih stopa ESB-a na efektivnu donju granicu, uvođenje serije ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja (TLTRO) i pokretanje dvaju programa kupnje za odabrane vrijednosne papire privatnog sektora.

Mjere su osmišljene tako da imaju znatan učinak na kreditne uvjete za stanovništvo i poduzeća u europodručju. Bile su usmjerene i na to da podupru ukorjenjivanje srednjoročnih do dugoročnih inflacijskih očekivanja, što je u skladu s ciljem Upravnog vijeća koji se odnosi na stabilnost cijena. Usto, mjere su odražavale znatne i rastuće razlike u ciklusu monetarne politike među najvećim razvijenim zemljama.

Grafikon 23.
Kamatne stope ESB-a i prekonoćna kamatna stopa

(postotci na godišnjoj razini, dnevni podatci)



Izvori: ESB i Thomson Reuters

Ključne kamatne stope ESB-a pale su na efektivnu donju granicu

Ključne kamatne stope ESB-a snižene su na efektivnu donju granicu. Kamatna stopa na glavne operacije refinanciranja (MRO) Eurosustava i kamatna stopa na novčani depozit spuštene su u dva navrata za ukupno 20 baznih bodova, na 0,05 % odnosno -0,20 %, dok je kamatna stopa na instrument granične posudbe od središnje banke snižena u dva navrata za ukupno 45 baznih bodova, na 0,30 % (vidi Grafikon 23.). Snižavanje kamatnih stopa monetarne politike bilo je u skladu sa smjernicama buduće monetarne politike Upravnog vijeća.¹⁵

Spuštanje kamatne stope na depozite na negativnu razinu ojačalo je učinak smanjenja kamatne stope na glavne operacije refinanciranja i pomoglo održati širinu

¹⁵ Više pojedinosti vidi u okviru „The Governing Council’s forward guidance on the key ECB interest rates”, *Mjesečni bilten*, ESB, srpanj 2013.

kamatnoga koridora koja je dala poticaje bankama da trguju na međubankovnim tržištima, što je pak preduvjet za zadovoljavajuće funkcioniranje tržišta, tržišno određivanje cijena i djelotvornu tržišnu disciplinu. U skladu s tim, rezanje kamatnih stopa imalo je znatan utjecaj na promptne i terminske kamatne stope na tržištu novca, dok je promet na vrlo kratkoročnim tržištima novca ostao uglavnom nepromijenjen.

Provedba odluke o uvođenju negativnih kamatnih stopa na depozite protekla je nesmetano, iako je zahtijevala neke prilagodbe remuneracije na određena stanja Eurosustava jer su u protivnom prebacivanja stanja između računa mogla potkopati politiku negativnih kamatnih stopa. Posebice, ESB je osigurao da se negativna kamatna stopa također primjenjuje na prosječan iznos viška pričuva iznad minimalnih obveznih pričuva i na neke druge depozite koji se drže kod Eurosustava, kako je detaljno navedeno u [priopćenju za javnost od 5. lipnja 2014.](#)

Ciljane operacije dugoročnijeg refinanciranja osiguravaju bolju dostupnost kredita

Serija ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja (TLTRO) [najavljena 5. lipnja 2014.](#) bila je usmjerena prema poticanju bankovnih kredita nefinancijskom privatnom sektoru europodručja. Ciljane operacije dugoročnijeg refinanciranja osiguravaju dugoročno financiranje po atraktivnim uvjetima tijekom razdoblja do četiri godine za sve banke koje ispunjavaju određene referentne vrijednosti primjenjive na njihove kredite realnom gospodarstvu. Odabir ove mjere odražavao je pretežito bankocentričnu financijsku strukturu gospodarstva europodručja i važnost slaboga bankovnog kreditiranja kao činitelja koji koči oporavak. Osiguravajući poticaje za kreditiranje realnoga gospodarstva, ciljane operacije dugoročnijeg refinanciranja bile su usmjerene na jačanje transmisije monetarne politike. Poboljšani uvjeti financiranja za banke trebaju pridonijeti ublažavanju kreditnih uvjeta i stimuliranju odobravanja kredita.

Ključno obilježje TLTRO-a jest da iznos za koji se banka ima pravo zadužiti ovisi o njezinom ponašanju u odnosu na kredite. Banke su imale pravo na početni odobreni iznos zaduživanja koji je jednak 7 % ukupnoga iznosa njihovih kredita nefinancijskom privatnom sektoru europodručja na dan 30. travnja 2014., isključujući stambene kredite odobrene stanovništvu. Banke su imale mogućnost povući svoj početni odobreni iznos u prve dvije operacije u rujnu i prosincu 2014.

Nakon toga, između ožujka 2015. i lipnja 2016. sve će druge ugovorne strane imati mogućnost da se zaduže za dodatne iznose u daljnjim ciljanim operacijama dugoročnijeg refinanciranja, ovisno o tome kako će se kretati iznosi njihovih prihvatljivih kredita koji premašuju referentne vrijednosti specifične za određenu banku¹⁶. Što veći iznos banke posude iznad referentne vrijednosti, to više će se smjeti zadužiti. Ovaj poticaj pojačan je primjenom multiplikatora, pri čemu je

¹⁶ Referentne vrijednosti određuju se tako da se uzmu u obzir neto krediti koje je svaka druga ugovorna strana odobrila nefinancijskom privatnom sektoru europodručja, isključujući stambene kredite odobrene stanovništvu, zabilježeni u dvanaestomjesečnom razdoblju do 30. travnja 2014. Upravno vijeće odlučilo je da su referentne vrijednosti za banke koje su zabilježile pozitivne prihvatljive neto kredite u dvanaestomjesečnom razdoblju do 30. travnja 2014. uvijek jednake nula, dok su za banke koje su zabilježile negativne prihvatljive neto kredite u godini do 30. travnja 2014. određene sljedeće referentne vrijednosti: prosječni mjesečni neto krediti svake banke u godini do 30. travnja 2014. ekstrapoliraju se za 12 mjeseci do 30. travnja 2015., a za godinu od 30. travnja 2015. do 30. travnja 2016. referentna vrijednost mjesečnih neto kredita iznosi nula.

bankama dopušteno da se zaduže za iznos koji je tri puta veći od razlike – ako je ona pozitivna – između iznosa njihovih neto posudbi i referentne vrijednosti.

Kamatna stopa na TLTRO fiksna je za razdoblje trajanja svake operacije. Za prve dvije ciljane operacije dugoročnijeg refinanciranja kamatna stopa bila je jednaka kamatnoj stopi na glavne operacije refinanciranja Eurosustava koja se primjenjivala u trenutku odobrenja, uvećanoj za fiksnu maržu od 10 baznih bodova. Radi podupiranja djelotvornosti tih operacija, Upravno vijeće odlučilo je u siječnju 2015. ukinuti fiksnu maržu od 10 baznih bodova na ciljane operacije dugoročnijeg refinanciranja koje se trebaju provesti između ožujka 2015. i lipnja 2016. Kako bi se osiguralo da se sredstva ponuđena bankama upotrebljavaju za povećanje kredita, sve druge ugovorne strane koje ne ispunjavaju određene uvjete glede obujma svojih neto kredita realnom gospodarstvu bile bi obvezne otplatiti pozajmljene iznose u rujnu 2016., tj. dvije godine prije dospjeća TLTRO-a. Sve ciljane operacije dugoročnijeg refinanciranja dospijevaju u rujnu 2018.

Kombinacija niskih dugoročnih kamatnih stopa na refinanciranje i pozitivnih poticaja za kreditiranje (kao i negativnih posljedica ako kreditiranje izostane) trebala bi pojačati ponudu kredita te dovesti do spuštanja kamatnih stopa na kredite. Stoga su ciljane operacije dugoročnijeg refinanciranja osmišljene tako da potaknu prijenos povoljnih kreditnih uvjeta povezanih s odlukama ESB-a o kamatnim stopama na dužnike iz privatnog sektora.

Kombinirani iznos u prve dvije operacije bio je 212,4 milijarde EUR (82,6 milijarda EUR u rujnu i 129,8 milijarda EUR u prosincu). U operacijama je sudjelovalo ukupno 469 drugih ugovornih strana. Bankama koje su bile zainteresirane za sudjelovanje, ali im je nedostajao odgovarajući kreditni portfelj, dopušteno je da se udruže s bankama koje su imale takve kredite i da osnuju skupine za TLTRO. Na taj su način ove operacije zapravo obuhvatile 1223 kreditne institucije. Sveukupno gledajući, sudjelovanje je obuhvaćalo cijelo europodručje.¹⁷

Iznos odobren za posudbu u prve dvije operacije unaprijed je izračunat za svaku drugu ugovornu stranu na osnovi informacija koje su druge ugovorne strane dostavile o iznosu prihvatljivih kredita koje su vodile u svojim poslovnim knjigama u travnju 2014. Banke su dostavile obrasce u kojima su navele svoje prihvatljive kredite za iznos koji je doveo do početnoga odobrenog iznosa od 266,5 milijarda EUR. Usporedbe radi, iznos koji je teoretski mogao biti odobren da su sve banke s prihvatljivim kreditima dostavile obrasce bio je oko 385 milijarda EUR.

Ciljane operacije dugoročnijeg refinanciranja privlačne su bankama zbog nekoliko svojih obilježja. Prvo, poticaji koji se odnose na cijene i dospjeće, a koji su bili ugrađeni u operacije, bili su za mnoge povoljni u usporedbi s tržišnim uvjetima. Posebice, sredstva TLTRO-a mogla su se 2014. pribaviti po važećoj kamatnoj stopi na glavne operacije refinanciranja od 5 baznih bodova uvećanoj za maržu od 10 baznih bodova. Na dan namire drugog TLTRO-a, upotrijebljeni iznos u obje operacije produljio je prosječni rok dospjeća preostalog iznosa iz operacija refinanciranja Eurosustava na gotovo jednu i pol godinu (pod pretpostavkom da se

¹⁷ Raspravu o rezultatima prvog TLTRO-a vidi u okviru „The targeted longer-term refinancing operation of September 2014”, *Mjesečni bilten*, ESB, listopad 2014.

iznosi TLTRO-a zadrže za četiri godine), dok je netom prije namire prvog TLTRO-a taj rok bio kraći od četiri mjeseca. Na kraju 2014. prosječni rok dospeljeća ovih operacija bio je malo kraći, tj. jednu godinu i četiri mjeseca. Drugo, banke koje su bile manje zainteresirane za sudjelovanje zbog toga što je njihova financijska situacija već bila dobra izjavile su da bi sudjelovanje u tim operacijama moglo pridonijeti njihovu poslovnom ugledu jer bi se smatralo da sudjeluju u operaciji čiji je cilj poduprijeti realno gospodarstvo. Treće, banke su mogle poboljšati svoju konkurentsku poziciju na tržištu kredita tako što su niže troškove financiranja mogle prenijeti na svoje kreditne uvjete.

Ciljane operacije dugoročnijeg refinanciranja pridonijele su ublažavanju uvjeta na financijskim tržištima, a operacije koje se trebaju provesti u razdoblju od ožujka 2015. do lipnja 2016. dodatno će ublažiti stajalište monetarne politike i poduprijeti odobravanje kredita.

Cilj programa kupnje vrijednosnih papira privatnog sektora jest ublažavanje kreditnih uvjeta u gospodarstvu

Dva programa kupnje vrijednosnih papira privatnog sektora – program kupnje vrijednosnih papira osiguranih imovinom (ABSPP) i novi program kupnje pokrivenih obveznica (CBPP3) – bili su osmišljeni tako da se omogući selektivna intervencija na tržištima u situacijama kada postoji velik prijenos utjecaja na uvjete zaduživanja nefinancijskoga privatnog sektora u europodručju. Oni stoga dopunjavaju ciljane operacije dugoročnijeg refinanciranja u vezi s rješavanjem slabih kreditnih uvjeta i jačanjem transmisije monetarne politike.

Eurosustav je u sklopu ABSPP-a počeo kupovati jednostavne i transparentne vrijednosne papire osigurane imovinom (ABS) čija se odnosna imovina sastoji od potraživanja od nefinancijskoga privatnog sektora europodručja. Eurosustav je u sklopu CBPP3 počeo kupovati pokrivene obveznice u eurima koje su izdale monetarne financijske institucije s domicilom u europodručju. Upravno vijeće najavilo je da očekuje da će ova dva programa kupnje vrijednosnih papira trajati najmanje dvije godine.

Odluka o kupnji jednostavnih i transparentnih vrijednosnih papira osiguranih imovinom odražava ulogu ovog tržišta u olakšavanju novih kreditnih tokova gospodarstvu. Posebice, postoji tijesna povezanost između kamatnih marža po kojima se trguje vrijednosnim papirima osiguranim imovinom i aktivnih kamatnih stopa koje banke primjenjuju na odnosne kredite. S obzirom na to da je europsko tržište vrijednosnih papira osiguranih imovinom oslabljeno, postoji velik potencijal za intervencije kojima bi se promijenila dinamika na tom tržištu. Kupnje Eurosustava stoga jačaju izravan utjecaj prijenosa ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja, tj. opseg u kojemu se ublažavanje troškova financiranja za banke prenosi na stanovništvo i poduzeća u europodručju. Smanjenje marža za vrijednosne papire osigurane imovinom stvara arbitražne mogućnosti za banke i potiče ih da same stvaraju vrijednosne papire osigurane imovinom te tako povećaju ponudu kredita, što dovodi do spuštanja kamatnih stopa na kredite.

Glede pokrivenih obveznica, u bilanci banke izdavatelja postoji relativno jaka povezanost između pokrivenih obveznica s jedne strane i odnosnih kredita s druge strane. Kako rastu ponuđene cijene za pokrivene obveznice, očekuje se da će banke reagirati na tržišne poticaje tako što će stvarati više pokrivenih vrijednosnih papira koji se mogu prodati, a time ujedno i više kredita kojima se ti vrijednosni papiri mogu kolateralizirati. CBPP3 stoga dodatno dopunjuje ciljane operacije dugoročnijeg refinanciranja i kupnje vrijednosnih papira osiguranih imovinom. Nadalje, izravne intervencije na tržištu za pokrivene obveznice ojačale su kanal transmisije ponovnog uravnoteženja portfelja. Ekspanzija likvidnosti koja je proizašla iz kombiniranih izravnih operacija promiče diversifikaciju ulagačkih obrazaca te stoga dovodi do raširenijeg ublažavanja financijskih uvjeta.

Provedba programa kupnje vrijednosnih papira je u tijeku

Eurosustav je počeo svoje kupnje u sklopu ABSPP-a 21. studenoga 2014. i namirio 1,7 milijarda EUR prihvatljivih vrijednosnih papira do kraja godine (vidi Tablicu 2.). Iznosi kupnje ovise o nekoliko činitelja, uključujući ukupnu veličinu tržišta

Tablica 2.
Ukupne kupnje u sklopu ABSPP-a i CBPP3 u 2014.

(milijarde EUR, postotci)

	Ukupni iznos namiren u 2014.	u tome udio kupljen na sekundarnom tržištu	u tome udio kupljen na primarnom tržištu
ABSPP	1,7	90	10
CBPP3	29,6	82	18

Izvor: ESB

i promjene na njemu, ali i o pitanjima povezanima s ograničavanjem istiskivanja privatnih ulagača s tržišta. Relativno ograničeni iznosi kupnje tijekom 2014. također odražavaju činjenicu da su kupnje započele netom prije sezonskog usporavanja tržišne aktivnosti u prosincu. Ipak, najava ABSPP-a i njegova provedba dovele su do uočljivog pada marža na vrijednosne papire osigurane imovinom, pri čemu su usklađivanja cijena bila posebno izražena na tržišnim segmentima na kojima je Eurosustav izravno intervenirao.

S obzirom na raznolik i općenitu narav tržišta vrijednosnih papira osiguranih imovinom europodručja, Upravno je vijeće smatralo da je, kako bi se maksimalizirala djelotvornost ABSPP-a, primjereno osloniti se na četvoricu vanjskih upravitelja imovinom, koji jedan drugoga nadopunjuju unutar svojih odgovarajućih područja specijalizacije i stručnosti. U prosincu 2014. Banque de France preuzela je ulogu unutarnjeg upravitelja imovinom i počela kupovati vrijednosne papire osigurane imovinom zajedno s vanjskim upraviteljima imovinom. Uloga imenovanih upravitelja imovinom jest obavljanje transakcija kupnje vrijednosnih papira osiguranih imovinom prema izričitim uputama i u ime Eurosustava, koji obavlja provjeru cijena i dubinsku analizu prije odobrenja transakcija. Kupnje u različitim segmentima prihvatljivih vrijednosnih papira osiguranih imovinom europodručja ESB dodjeljuje različitim upraviteljima imovinom, uzimajući u obzir njihova relevantna područja specijalizacije. Nakon što dodatno razvije svoje tehničke sposobnosti i stručnost, Eurosustav namjerava preuzeti provedbu ABSPP-a od vanjskih upravitelja imovinom.

Eurosustav je u sklopu CBPP3 počeo s kupnjom 20. listopada 2014., a knjigovodstvena vrijednost namirenih obveznica bila je 29,6 milijarda EUR na kraju 2014. (vidi Tablicu 2.). Početak CBPP3 bio je nesmetan i djelotvoran. Kupnje

su provedene u velikom broju zemalja i bile su u skladu s ciljanim iznosom. Kupnje u načelu obavlja cijeli Eurosustav, a određena specijalizacija primjenjuje se zbog učinkovitosti. Kao što je bio slučaj kod CBPP-a i CBPP2, portfelj CBPP3 raspoloživ je za pozajmljivanje vrijednosnih papira. Kao i kod ABSPP-a, najava CBPP3 i njegova provedba dovele su do zamjetljivog pada marža na relevantnu imovinu.

Kupnje u sklopu obaju programa obavljaju se na primarnim i sekundarnim tržištima. U 2014. godini 18 % pokrivenih obveznica i 10 % vrijednosnih papira osiguranih imovinom kupljeno je na primarnom tržištu.

Pozitivan utjecaj programa CBPP3 i ABSPP-a na relevantna tržišta bio je najvidljiviji odmah nakon najave 4. rujna i objave operativnih pojedinosti 2. listopada, kada su se kreditne marže znatno smanjile, posebice za vrijednosne papire izdane u jurisdikcijama s većim poteškoćama. Zbog početka stvarnih kupnja nastavilo se smanjivanje, ali su marže nakon toga ostale relativno stabilne. Potražnja ulagača za pokrivenim obveznicama donekle je oslabjela krajem godine zbog relativno niskih razina marža, što je dovelo do blagog porasta kreditnih marža.

Preostali iznosi, tjedni namireni iznosi i iznosi tjednih otkupa objavljuju se odvojeno za svaki od ovih dvaju programa na mrežnim stranicama ESB-a te se komentiraju u [tjednim financijskim izvještajima](#) Eurosustava. Usto, ESB na svojim mrežnim stranicama mjesečno objavljuje informacije za CBPP3 o razlici između kupnja na primarnom i sekundarnom tržištu.

Prihvatljivost imovine za programe kupnje

Glede prihvatljivosti imovine za kupnju, okvir kolaterala Eurosustava je vodeće načelo, uz određene prilagodbe radi uzimanja u obzir razlike između prihvaćanja imovine kao kolaterala i izravne kupovine imovine. Kako bi se osiguralo da programi mogu uključivati imovinu iz cijelog europodručja, vrijednosni papiri osigurani imovinom i pokrivene obveznice iz Grčke i Cipra, koji trenutačno nisu prihvatljivi kolateral za operacije monetarne politike, podliježu posebnim pravilima s mjerama za smanjenje rizika.¹⁸

U slučaju CBPP3, pokrivene obveznice trebaju ispunjavati uvjete za njihovo prihvaćanje kao kolaterala za vlastitu upotrebu i neke druge uvjete navedene u članku 2. Odluke ESB/2014/40. Tijela koja su privremeno isključena iz kreditnih operacija Eurosustava također su isključena iz kupnji na temelju trećeg programa kupnje pokrivenih obveznica (CBPP3) za vrijeme trajanja njihova privremenog isključenja. Usto, neka ograničenja primjenjuju se na iznose ulaganja po pojedinom vrijednosnom papiru.

Glede ABSPP-a, vrijednosni papiri moraju ispuniti dodatne zahtjeve navedene u članku 2. Odluke ESB/2014/45. Usto, ESB obavlja procjenu kreditnog rizika i dubinsku analizu u vezi s vrijednosnim papirima pokrivenima imovinom prije njihove kupnje i na kontinuiranoj osnovi. Nadalje, neka ograničenja primjenjuju se na iznose ulaganja po pojedinom vrijednosnom papiru.

¹⁸ Više pojedinosti vidi u članku 2. stavku 5. [Odluke ESB/2014/40 od 15. listopada 2014. o provedbi trećeg programa kupnje pokrivenih obveznica](#) i članku 2. stavku 8. [Odluke ESB/2014/45 od 19. studenoga 2014. o provedbi programa kupnje vrijednosnih papira osiguranih imovinom](#).

2.3. Operacije refinanciranja ESB-a i kretanja likvidnosti

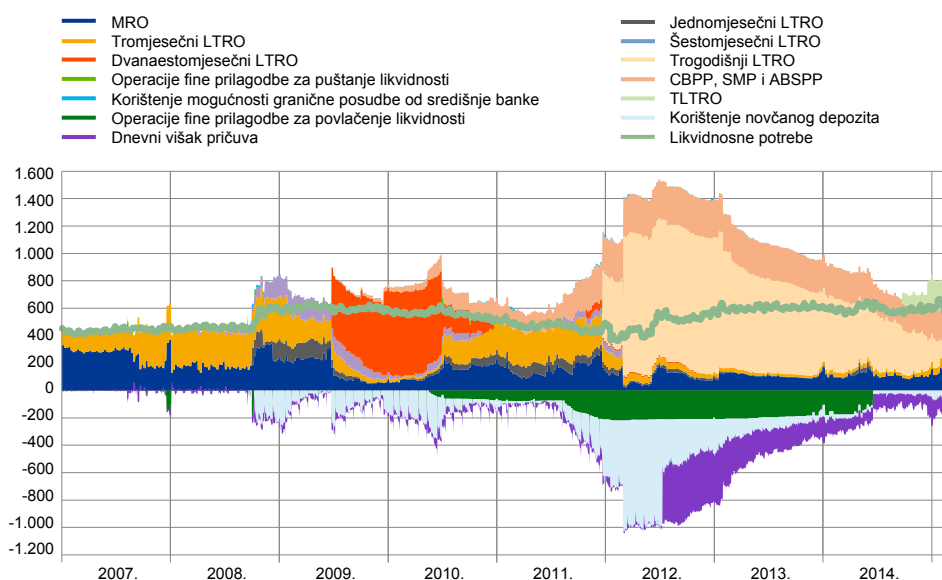
Eurosustav je nastavio nuditi izdašnu likvidnost preko postupka raspodjele punog iznosa likvidnosti na svojim redovitim operacijama refinanciranja, tj. glavnim operacijama refinanciranja (MRO) i tromjesečnim operacijama dugoročnijeg refinanciranja (LTRO). Zbog toga je, kao i prijašnjih godina od 2008., neotplaćeni iznos operacija refinanciranja bio određen potražnjom drugih ugovornih strana za likvidnošću Eurosustava. Da bi se nastavilo udovoljavati potražnji banaka za likvidnošću središnje banke, Upravno vijeće odlučilo je u sklopu lipanjskoga paketa politika proširiti politiku raspodjele punog iznosa likvidnosti kod MRO-a i LTRO-a najmanje do prosinca 2016.

Banke su nastavile uvelike primjenjivati mogućnost otplate koja je povezana s dvjema trogodišnjim operacijama dugoročnijeg refinanciranja te su otplatile ukupno 334 milijarde EUR u 2014., što odgovara prosječnoj tjednoj otplati od 6,7 milijarda EUR. S obzirom na sveukupno relativno stabilne potrebe za likvidnošću u užem smislu, tj. likvidnošću određenom obveznim pričuvama i autonomnim činiteljima¹⁹, otplate su dovele do postupnog, ali znatnog smanjivanja viška likvidnosti i bilance Eurosustava tijekom 2014. (vidi Grafikon 24.). Otplate su bile potaknute različitim činiteljima, što uključuje poboljšanje pristupa tržištima financiranja i stabilnijim izvorima financiranja, sklonost prema smanjenju viška pričuva koji se drži kao mjera opreza i proces prilagodbe bilance i razduživanja. Usto, otplate su možda bile potpomognute smanjenjem regulatorne vrijednosti financiranja

Grafikon 24.

Operacije Eurosustava za puštanje i povlačenje likvidnosti od 2007.

(milijarde EUR)



Izvor: ESB

¹⁹ Autonomni činitelji su one stavke u bilanci Eurosustava, poput novčanica u optjecaju i državnih depozita, koje utječu na stanja tekućih računa kreditnih institucija, ali nisu pod izravnom kontrolom funkcije upravljanja likvidnošću ESB-a.

nakon što je dospijeće trogodišnje operacije dugoročnijeg refinanciranja postalo kraće od godine dana. Naposljetku, otplate su također bile poduprte činjenicom da su se banke okrenule prema kratkoročnijim operacijama Eurosustava kako bi aktivnije upravljale likvidnošću ili prema ciljanim operacijama dugoročnijeg refinanciranja. Doista, otplate su se naglo povećale prije dviju ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja: na 19,9 milijarda EUR 24. rujna 2014. i na 39,8 milijarda EUR 17. prosinca 2014.

U lipnju 2014. obustavljene su tjedne operacije fine prilagodbe koje su bile provođene radi povlačenja likvidnosti ubrizgane u okviru programa za tržišta vrijednosnih papira (SMP). Ova mjera, koja je bila dio paketa monetarne politike u razdoblju od lipnja do listopada, dovela je do početnog povećanja razine viška likvidnosti. Višak likvidnosti je odmah nakon obustave porastao na 160 milijarda EUR 18. lipnja, dok je dan prije iznosio 122 milijarde EUR.

Ovo povećanje viška likvidnosti bilo je privremeno, poglavito zbog činjenice što je likvidnost, koja više nije bila povlačena operacijama fine prilagodbe, bila neutralizirana slabijim sudjelovanjem u drugim operacijama refinanciranja Eurosustava. Banke su ubrzale otplatu sredstava iz trogodišnjih operacija dugoročnijeg refinanciranja i smanjile svoju upotrebu glavnih operacija refinanciranja. Ipak, banke s mnogo gotovine koje su redovito sudjelovale u operacijama za povlačenje likvidnosti nisu mogle plasirati sav svoj višak sredstava te su zabilježile neto povećanje na svojim tekućim računima i povećanje depozita, što je ograničilo pad viška likvidnosti. Činjenica da te banke, po svemu sudeći, nisu posudile svoj višak likvidnosti drugim ugovornim stranama upućuje na kontinuirano postojanje tržišne fragmentacije. Potrebe za likvidnošću istodobno su porasle zbog većih autonomnih činitelja, što je nepovoljno djelovalo na višak likvidnosti. Višak likvidnosti se do 10. srpnja vratio na razine zabilježene netom prije obustave tjednih operacija fine prilagodbe za povlačenje likvidnosti.

Usto, utjecaj raspodjele ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja na puštanje likvidnosti ovisi o mjeri u kojoj banke promijene svoje sudjelovanje u drugim kreditnim operacijama Eurosustava koje su preko supstitucije namirene tijekom istog tjedna. Operacijama iz rujna i prosinca je u vrijeme namire ubrzan neto iznos od 47,9 milijarda EUR odnosno 95,3 milijarde EUR jer su banke otplatile sredstva trogodišnje operacije dugoročnijeg refinanciranja i promijenile iznos svojega sudjelovanja u odgovarajućoj glavnoj operaciji refinanciranja i tromjesečnoj operaciji dugoročnijeg refinanciranja.

Sveukupno gledajući, sudjelovanje u redovitim operacijama refinanciranja Eurosustava bilo je slično sudjelovanju u prethodnoj godini, ali je bilo malo kolebljivije. Činjenica koja je pridonijela ukupnoj stabilnosti redovitih operacija bila je ta da su obustava operacija fine prilagodbe i pokretanje novih operacija, kao što su ciljane operacije dugoročnijeg refinanciranja, bili uglavnom neutralizirani otplatama trogodišnjih operacija dugoročnijeg refinanciranja. Posebice, prosječno korištenje glavnih operacija refinanciranja iznosilo je 110 milijarda EUR u 2014., što je gotovo jednako iznosu od 108 milijarda EUR korištenom u 2013. Korištenje pojedinačnih glavnih operacija refinanciranja snažno je fluktuiralo, od 82 milijarde EUR do 174 milijarde EUR u 2014. Prosječni upotrijebljeni iznos tromjesečnih

operacija dugoročnijeg refinanciranja povećao se u usporedbi s prethodnom godinom – prosječni dodijeljeni iznos bio je 11 milijarda EUR, dok je u 2013. iznosio 7,2 milijarde EUR.

Promatrajući zajedno sve operacije na otvorenom tržištu Eurosustava (bez portfelja izravne monetarne politike), iznos puštene likvidnosti smanjio se s oko 650 milijarda EUR na oko 600 milijarda EUR na kraju 2014., a početkom prosinca čak je nakratko pao ispod 500 milijarda EUR (vidi Grafikon 24.). Ovo smanjenje bilo je u skladu s trendom uočenim u prethodnim godinama. U skladu s tim, višak likvidnosti iznosio je prosječno 129 milijarda EUR u 2014., što je znatno manje od 300 milijarda EUR u 2013. Razina viška likvidnosti u drugom polugodištu 2014. bila je poduprta novim mjerama, a kretala se od oko 70 milijarda EUR do 260 milijarda EUR na kraju 2014. Na kraju 2014. ostalo je dosta prostora za daljnje povlačenje likvidnosti jer je još uvijek postojao neotplaćeni iznos od 210 milijarda EUR od trogodišnjih operacija dugoročnijeg refinanciranja. Ipak, očekuje se da će daljnje ciljane operacije dugoročnijeg refinanciranja i kupnje imovine povisiti razinu viška likvidnosti u 2015.

Zaštita bilance Eurosustava

Eurosustav u provedbi monetarne politike izvršava kreditne operacije s drugim ugovornim stranama koje ispunjavaju određene kriterije prihvatljivosti definirane u „Općoj dokumentaciji” o instrumentima i postupcima monetarne politike Eurosustava. Iako se prema kriterijima prihvatljivosti od tih drugih ugovornih strana zahtijeva da budu financijski stabilne, Eurosustav bi i nadalje mogao biti izložen riziku neočekivanog nastanka statusa neispunjavanja obveza drugih ugovornih strana. Taj se rizik umanjuje time što se od drugih ugovornih strana zahtijeva da daju odgovarajući kolateral, u skladu s uvriježenom praksom središnjih banaka u cijelom svijetu.

Eurosustav je u 2014. nastavio osiguravati da dostatan kolateral bude raspoloživ velikoj skupini drugih ugovornih strana, tako da u svojim operacijama monetarne politike može pustiti odgovarajući iznos likvidnosti.²⁰ Nadalje, financijski rizici povezani s operacijama za puštanje likvidnosti stalno su bili praćeni i kvantificirani na razini Eurosustava te su o njima redovito izvještavana tijela ESB-a nadležna za odlučivanje.

Eurosustav je tijekom 2014. donio nekoliko mjera za poboljšanje svojih kriterija prihvatljivosti i okvira za kontrolu rizika koji ga štiti od rizika financijskoga gubitka ako bi se imovina morala realizirati zbog nastanka statusa neispunjavanja obveza druge ugovorne strane. Primjerice, Upravno vijeće [dodatno je razradilo zahtjeve o podacima na razini pojedinačnih kredita za vrijednosne papire osigurane imovinom](#). Usto, izmijenjena su [pravila](#) za dodjelu odgovarajućeg rejtinga pri određivanju prihvatljivosti utržive imovine i povezanih korektivnih faktora. Glede privremenog okvira kolaterala, Upravno vijeće donijelo je [Smjernicu ESB/2014/31](#), kojom se

²⁰ Detaljne informacije o prihvatljivoj utrživoj imovini te o upotrebi kolaterala i preostalom iznosu kredita objavljene su na mrežnim stranicama ESB-a.

Smjernica ESB/2013/4 preinačuje radi jasnoće te se dopušta da se u okvir dodatnih kreditnih potraživanja uključe određeni kratkoročni dužnički instrumenti koje su izdala nefinancijska društva, a koji inače ne bi zadovoljavali kriterije prihvatljivosti Eurosustava za utrživu imovinu, pod uvjetom da ispunjavaju nekoliko specifičnih kriterija.

2.4. Komuniquej o bilanci Eurosustava

Upravno vijeće objavilo je da će njegove mjere monetarne politike – operacije kreditiranja i kupnje vrijednosnih papira – imati znatan učinak na bilancu Eurosustava.

Cilj ovog komuniqueja bilo je razjašnjenje neizvjesnosti u vezi s cjelokupnim opsegom mjera. Neizvjesnost se pojavila jer će ključan element paketa iz razdoblja od lipnja do listopada, a to je obujam ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja, uvelike biti određen potražnjom drugih ugovornih strana Eurosustava, tj. odlukama pojedinih banaka da sudjeluju u operacijama. Stoga se ukupan iznos ubrizganog poticaja nije mogao precizno predvidjeti unatoč tome što svaka jedinica likvidnosti uvedena putem mjera monetarne politike iz razdoblja od lipnja do listopada ima trajan učinak ublažavanja kreditnih uvjeta.

Zbog toga je komuniquej o veličini bilance odražavao namjeru Upravnog vijeća da osigura da će stupanj monetarnog poticaja biti takav da se godišnje stope inflacije mjerene HIPC-om podignu na razinu malo nižu od 2 %. Ipak, veličina bilance Eurosustava nije cilj monetarne politike. Štoviše, aktivno upravljanje bilancom i nadalje je instrument koji se primjenjuje u ostvarenju mandata ESB-a da održi stabilnost cijena u trenutku kad se dosegne efektivna donja granica za vrlo kratkoročne nominalne kamatne stope.

3. Oporavak i izgradnja povjerenja: europski financijski sektor

Aktivnosti ESB-a u 2014. obuhvaćale su znatan doprinos jačanju stabilnosti i izgradnji povjerenja u europski financijski sektor. S tim u vezi, ESB je proveo niz aktivnosti koje su uključivale redovitu procjenu rizika u nastajanju te otpornosti i sposobnosti financijskog sustava da apsorbira šokove, analiziranje veza između financijskog sustava i gospodarstva, provođenje sveobuhvatne procjene značajnih kreditnih institucija i sudjelovanje u razgovorima o oblikovanju regulatornog okvira na međunarodnoj razini i u EU-u. Nadalje, ESB je s uspostavom Jedinstvenoga nadzornog mehanizma (SSM) 4. studenoga 2014. formalno preuzeo svoje mikrobonitetne i makrobonitetne zadaće. Tim novim okvirom osigurat će se pravodobno i djelotvorno prepoznavanje i otklanjanje rizika koji su specifični za institucije i sistemskih rizika u financijskom sustavu, pri čemu će se usko surađivati s nadležnim tijelima u državama članicama sudionicama.

U ovom su odjeljku opisana glavna kretanja u navedenim područjima, a težište je stavljeno na to kako se aktivnostima ESB-a i institucionalnim i regulatornim promjenama pridonijelo oporavku financijskog sustava, slabljenju veze između banaka i država te izgradnji povjerenja u financijski sektor EU-a.

3.1. Očuvanje financijske stabilnosti²¹ – ključna zadaća ESB-a

ESB, primjerice, redovito iznosi analizu financijske stabilnosti u svom polugodišnjem Pregledu financijske stabilnosti.²² ESB također pruža analitičku potporu Europskom odboru za sistemske rizike (ESRB) u području analize financijske stabilnosti. Tijekom 2014. ESB-ova analiza financijske stabilnosti poglavito je bila potpora razvoju nepovoljnih scenarija testiranja otpornosti na stres banka i osiguravajućih društava na području cijele Europske unije koje je osmislio ESRB.²³ Tim se scenarijima koristilo Europsko nadzorno tijelo za bankarstvo (EBA) pri provedbi vježbe testiranja otpornosti na stres banaka na području cijele Europske unije, na kojoj je ESB zasnovao sveobuhvatnu procjenu banaka²⁴, i Europsko nadzorno tijelo za osiguranje i strukovno mirovinsko osiguranje (EIOPA) pri testiranju otpornosti na stres osiguranja.²⁵

²¹ ESB je definirao financijsku stabilnost kao stanje u kojemu je financijski sustav, koji obuhvaća posrednike, tržišta i tržišne infrastrukture, sposoban izdržati šokove bez velikih poremećaja u financijskom posredovanju i učinkovitoj raspodjeli štednje u produktivna ulaganja.

²² Vidi *Financial Stability Review*, ESB, svibanj 2014. i *Financial Stability Review*, ESB, studeni 2014.

²³ Vidi „EBA/SSM stress test: The macroeconomic adverse scenario” i „EIOPA/ESRB adverse financial market scenarios for insurance stress test”, ESRB, travanj 2014.

²⁴ Vidi *Aggregate report on the comprehensive assessment*, ESB, listopad 2014.

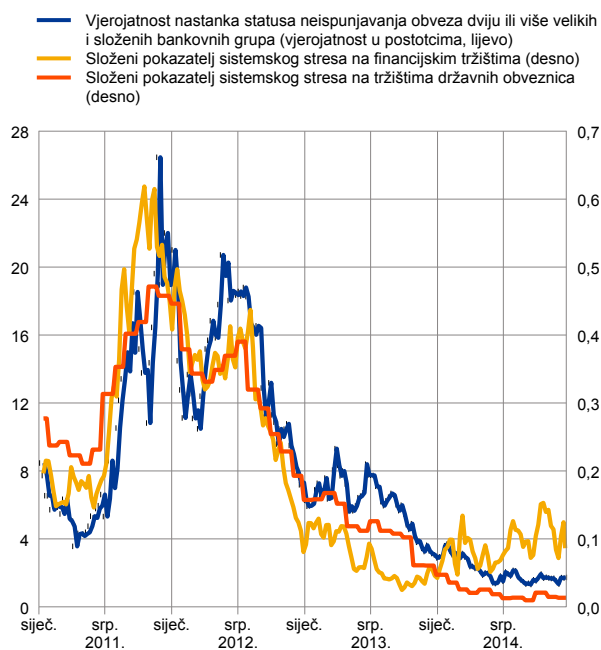
²⁵ Vidi *EIOPA insurance stress test 2014*, EIOPA, studeni 2014.

Stres u financijskom sustavu europodručja ograničen je u 2014., ali su se rizici zadržali

Grafikon 25.

Mjere stresa za financijsko tržište, bankarski sektor i države u europodručju

(siječanj 2011. – veljača 2015.)



Izvori: Bloomberg i izračun ESB-a

Napomene: „Vjerojatnost nastanka statusa neispunavanja obveza dviju ili više velikih i složenih bankovnih grupa” odnosi se na vjerojatnost istodobnog nastanka statusa neispunavanja obveza na uzorku od 15 velikih i složenih bankovnih grupa u razdoblju od jedne godine. Za više informacija o složenim pokazateljima sistemskog rizika vidi Hollo, D., Kremer, M. i Lo Duca, M., „CIS – a composite indicator of systemic stress in the financial system”, *Working Paper Series*, br. 1426, ESB, ožujak 2012.

Stres u financijskom sustavu europodručja ostao je ograničen tijekom 2014. Pokazatelji stresa među bankama i državama europodručja dodatno su se smanjili, na razine posljednji put zabilježene prije izbijanja globalne financijske krize. Stres u širem financijskom sustavu također je ostao ograničen (vidi Grafikon 25.).

Rizici za financijsku stabilnost s kojima se suočilo europodručje tijekom 2014. mogu se podijeliti u dvije šire kategorije. Prvo, „naslijeđeni” problemi globalne financijske krize, iako su se smanjivali tijekom godine, i nadalje su razlog za brigu. U europodručju to se uglavnom odnosi na nedostatan napredak bankarskog sektora i vlada glede otklanjanja slabosti. Drugi veći skup rizika činili su rizici „u nastajanju”, koji su uglavnom bili posljedica kontinuirane globalne potrage za prinosima. Ovo je financijski sustav učinilo ranjivijim na iznenadne promjene premija za rizik.

Zajednička svim ključnim rizicima za stabilnost financijskog sustava bila je neizvjesnost glede slaboga, nesigurnoga i neujednačenoga gospodarskog oporavka. Iznimno niska stopa inflacije također može povećati postojeće ranjivosti ako se zadrži na sadašnjim razinama duže nego što se očekuje ili ako se dodatno smanji.

Kontinuirani napredak u rješavanju naslijeđenih problema globalne financijske krize

U 2014. banke i vlade nastavile su poduzimati mjere za rješavanje naslijeđenih rizika krize. Bilance banaka europodručja dodatno su ojačane tijekom godine, uz vidljiv zaokret prema povećanju kapitala, što je povezano sa sveobuhvatnom procjenom ESB-a, umjesto razduživanja i eliminiranja rizika u prethodnim godinama. Istodobno su vlade europodručja nastavile ostvarivati napredak u provedbi fiskalne konsolidacije i strukturnih reformi, iako neujednačenim tempom među zemljama. Poboljšanje raspoložena rezultiralo je znatnim smanjenjem prinosa na državne obveznice zemalja europodručja s nižim rejtinzima koji su u nekim slučajevima dosegli razine koje su posljednji put zabilježene prije izbijanja drugog vala globalne financijske krize iz središta europodručja u 2010.

Unatoč ovakvom napretku banaka i vlada, izazovi za financijsku stabilnost i nadalje su prisutni. Premda je sveobuhvatna procjena osigurala da značajne banke u

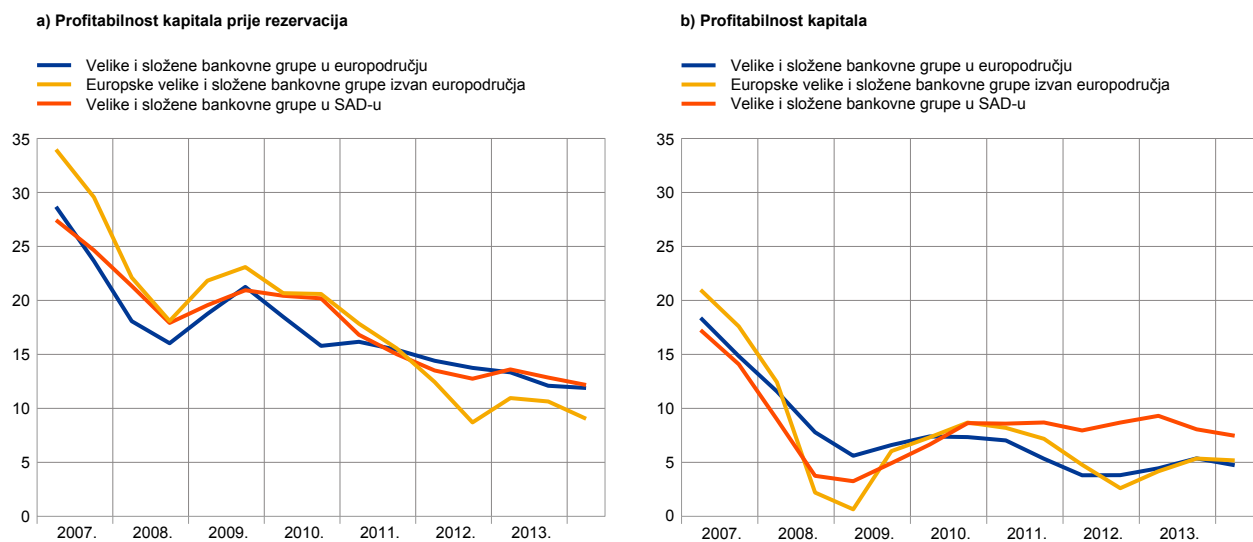
europodručju imaju dostatne razine kapitala, bankovni sustav treba riješiti preostale slabosti i neizvjesnosti. Glavni izazov s kojim se bankarski sektor europodručja suočio u 2014. bile su postojano niske razine profitabilnosti u velikom dijelu sektora, koje su uglavnom bile rezultat slaboga gospodarskog okružja. Postojano niska profitabilnost banaka mogla bi postati pitanje od systemske važnosti ako ograniči mogućnost banaka glede poboljšanja njihove sposobnosti apsorpiranja šokova pomoću zadržane dobiti i rezervacija. Ovo bi moglo odvratiti banke od sudjelovanja u novim profitabilnim kreditnim aktivnostima i rezultirati problemima koji su više strukturni i povezani s modelom poslovanja u okružju niskog rasta. U takvim bi okolnostima banke mogle doći u iskušenje da preuzmu veće rizike kako bi poboljšale profitabilnost, što bi ih zauzvrat moglo učiniti ranjivijima glede budućih šokova.

U 2014. profitabilnost kapitala banaka bila je znatno niža od njihova troška kapitala (očekivane stope prinosa dioničara), što također upućuje na strukturnu potrebu dodatne prilagodbe bilanca u nekim dijelovima bankovnog sustava. Usporena profitabilnost banaka bila je, međutim, izazov koji nije pogodio samo banke europodručja tijekom 2014. Njihov je agregatni financijski rezultat uvelike nalikovao onome europskih banaka izvan europodručja i, nakon prilagodbe za rezervacije za gubitke po kreditima, također onome banaka istih obilježja u SAD-u (v. Grafikon 26.).

Grafikon 26.

Profitabilnost kapitala prije i poslije rezervacija u europodručju te globalnih velikih i složenih bankovnih grupa

(postotci, medijani, pomični prosjek dvaju razdoblja)



Izvori: SNL Financial i izračun ESB-a

Napomene: „Europske velike i složene bankovne grupe izvan europodručja” obuhvaćaju banke iz Ujedinjene Kraljevine, Švicarske, Švedske i Danske. Podatci za razdoblje od prve polovine 2007. do prve polovine 2014.

U 2014. u europodručju je ostao ograničen stres povezan s državnim dugom. Potpomognuto poboljšanim uvjetima na tržištu državnog duga nakon najave izravnih monetarnih transakcija u 2012. i mjera politike ESB-a u 2014., raspoloženje na tržištima ostalo je relativno povoljno. Postupno jačanje cikličkih gospodarskih uvjeta i kontinuirana fiskalna konsolidacija potpomogli su to kretanje.

Podršku raspoloženju također je dao kontinuirani napredak glede slabljenja veza između država i banaka. S tim u vezi od ključne je važnosti bila uspostava SSM-a i regulatornih inicijativa kao što su nova *bail-in* pravila. Međutim, i nadalje prisutna znatna korelacija između troškova zaduživanja banaka i država europodručja naglašava da je potreban kontinuiran napredak.

Grafikon 27.

Složeni pokazatelj financijske integracije (FINTEC) zasnovan na cijenama za europodručje

(siječanj 1999. – prosinac 2014.)



Izvori: ESB i izračun ESB-a

Napomene: „FINTEC zasnovan na cijenama” (složeni pokazatelj financijske integracije) agregira informacije iz odabranih postojećih pokazatelja zasnovanih na cjenovnoj disperziji koji pokrivaju četiri segmenta financijskog tržišta. FINTEC se kreće u rasponu od nula (potpuna fragmentacija) do jedan (potpuna integracija). Povećanje FINTEC-a upućuje na veću financijsku integraciju. Za više pojedinosti vidi sljedeće izdanje *Financial Integration in Europe*, ESB, 2015.

Izazovi glede održivosti javnog duga obilježili su i 2014. zbog kontinuirano visokih razina duga u mnogim zemljama, povećanih negativnih rizika za gospodarske izgleda i okružja iznimno niske inflacije. Izgledno je da će neizvjesnosti glede održivosti državnog duga ostati ključno pitanje. Ovo naglašava potrebu za dodatnom prilagodbom fiskalnih i ekonomskih fundamenata koji su relevantni za održivost duga.

Potpomognut napretkom koji su ostvarile banke i države u rješavanju naslijeđenih problema globalne financijske krize, porast integracije financijskih tržišta europodručja, prisutan od 2012., nastavio se i tijekom 2014., te dosegao razine koje su posljednji put zabilježene prije izbijanja krize državnog duga u europodručju (vidi Grafikon 27.).²⁶ Različiti stupnjevi poboljšanja stanja integracije financijskih tržišta zabilježeni su u svim ključnim tržišnim segmentima – novčanom tržištu, tržištu obveznica, tržištu vlasničkih vrijednosnih papira i bankovnom tržištu.

Na novčanom se tržištu integracija nastavila postupno povećavati zbog kontinuiranog rada banaka na smanjenju bilančnih neizvjesnosti i poboljšanju pozicija financiranja. Ovo je poboljšanje bilo vidljivo iz smanjenih razina viška likvidnosti – gotovine koju banke drže u iznosu višem od uobičajenih zahtjeva.

U 2014. fragmentacija se također dodatno smanjila na tržištu obveznica europodručja. Poboljšana integracija tržišta obveznica rezultat je nekoliko činitelja. Prvo, dodatno je smanjena razlika u ekonomskom raspoloženju među zemljama europodručja. Drugo, odluke ESB-a o dodatnim mjerama monetarne politike dale su potporu povjerenju tijekom godine. Treće, monetarna je politika općenito ostala akomodativna u drugim važnim valutnim područjima, što je pridonijelo potražnji za imovinom s višim prinosom. To je smanjilo razlike prinosa za rizičniju imovinu i pridonijelo manjoj fragmentaciji tržišta obveznica europodručja. Navedeni su činitelji također dali potporu tržištima dionica na kojima se stupanj različitosti među zemljama europodručja donekle dodatno smanjio u 2014.

Kad je riječ o kreditnoj aktivnosti i prikupljanju depozita, integracija bankovnih tržišta europodručja donekle se poboljšala u 2014. Prekogranična bankovna aktivnost skromno je porasla iako je razina integracije bankovnih tržišta ostala niža nego prije izbijanja financijske krize. Tome u prilog, primjerice, govori i nadalje prisutna razlika

²⁶ Za detaljniju analizu kretanja integracije financijskih tržišta u 2014. vidi sljedeće izdanje *Financial Integration in Europe*, ESB, 2015.

u troškovima zaduživanja koje plaćaju nefinancijska društva – poglavito mali i srednji poduzetnici – među zemljama europodručja, koja još nije uklonjena.

Premda Eurosustav drži da je integracija financijskih tržišta prije svega proces koji pokreće tržište, zakonodavni i regulatorni okvir financijskog sustava nedvojbeno ima važnu olakšavajuću ulogu. Brojna važna postignuća na regulatornom području u 2014. dala su potporu integraciji financijskih tržišta (vidi također odjeljke 3.3. i 3.4. ovog poglavlja). ESB je preuzeo odgovornost za nadzor banaka 4. studenoga 2014. Jedinstveni nadzorni mehanizam (SSM) i Jedinstveni sanacijski mehanizam (SRM) ključni su stupovi robusnijeg i otpornijeg okvira koji olakšava sprječavanje budućih financijskih kriza i osigurava učinkovitu intervenciju i, naposljetku, sanaciju banaka ako bude potrebno. Ovo će u znatnoj mjeri pridonijeti integraciji europskih financijskih tržišta.

Rizici u nastajanju zahtijevali su pozorno praćenje i analizu

Pretežiti izazovi za financijsku stabilnost u velikoj su mjeri bili povezani s naslijeđenim problemima uzrokovanim financijskom krizom, a potom su se pojavile naznake novih potencijalnih rizika koji su u nekim slučajevima dobili dodatni zamah u 2014. Ovi su rizici najvećim dijelom bili povezani s okruženjem niskih kamatnih stopa,

što je pridonijelo potražnji za prinosima na tržištima financijske imovine kao i na nekim tržištima nekretnina gdje su niski troškovi zaduživanja potaknuli rast cijena u nekim segmentima i zemljama.

Grafikon 28.

Prinosi na odabrane obveznice i očekivana profitabilnost kapitala u europodručju

(siječanj 1999. – veljača 2015., postotci)



Izvori: Bloomberg, indeksi Bank of America/Merrill Lynch, R. Shiller (Yale University), ESB i izračun ESB-a
Napomena: Očekivana profitabilnost kapitala u europodručju jest obrnuti Shillerov ciklički prilagođeni odnos cijene i zarade.

Unatoč razdobljima kolebljivosti – povezanima s rastućim geopolitičkim napetostima i lošim ekonomskim podacima – potraga za prinosima bila je prisutna u 2014. na globalnim financijskim tržištima, što je u Europi bilo najuočljivije na tržištima korporativnih i državnih obveznica (vidi Grafikon 28.). Ovo je bilo povezano s povećanom korelacijom unutar tržišta obveznica, vlasničkih vrijednosnih papira i novca europodručja te među njima koja podsjeća na godine prije izbijanja globalne financijske krize.

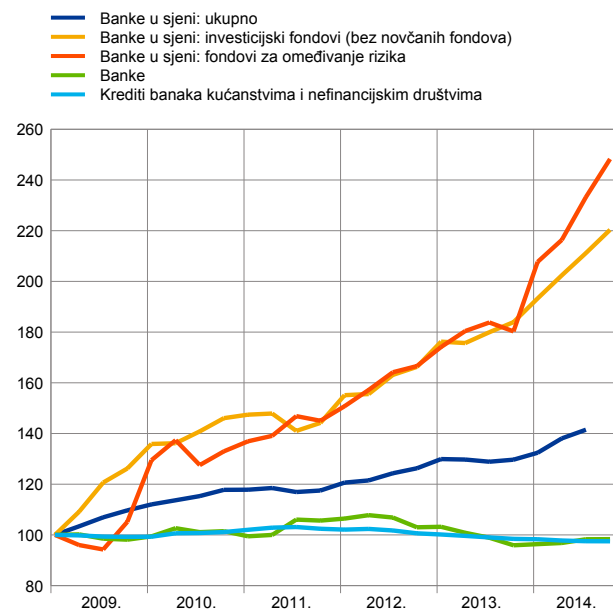
Stabilan rast nebankovne kreditne intermedijacije u europodručju (koja je prema Odboru za financijsku stabilnost šira definicija ili zamjena za bankarstvo u sjeni i koja obuhvaća sve nemonetarne financijske institucije osim osiguravajućih društava i mirovinskih fondova) u posljednjih nekoliko godina upućuje na to da je u tom području vjerojatno došlo do porasta ranjivosti (vidi Grafikon 29.).²⁷ Tijekom posljednjeg desetljeća

²⁷ Odbor za financijsku stabilnost je definirao bankarstvo u sjeni kao „kreditnu intermedijaciju koja obuhvaća subjekte i aktivnosti (u cijelosti ili djelomično) izvan redovnog bankovnog sustava”. Za raspravu o bankarskom sektoru u sjeni u europodručju, vidi Doyle, N., Hermans, L., Mikkonen, K. i Molitor, P., „Structural features of the wider euro area financial sector”, *Banking Structures Report*, ESB, listopad 2014.

Grafikon 29.

Imovina odabranih financijskih sektora u europodručju

(1. tr. 2009. – 4. tr. 2014., indeks: 1. tr. 2009. = 100)



Izvori: ESB i izračun ESB-a

bankarski sektor u sjeni u europodručju znatno se proširio. Najšira mjera bankarstva u sjeni pokazuje da se ukupna imovina udvostručila i dosegla 22 bilijuna EUR u lipnju 2014. U sektoru je došlo do važnih promjena koje se mogu povezati s tri nusproizvoda financijske krize. Prvo, okruženje iznimno niskih kamatnih stopa stvorilo je izazove za novčane fondove, čija se imovina s čak 1,3 bilijuna EUR u pretkriznom razdoblju smanjila na 835 milijarda EUR sredinom 2014. Drugo, imovina financijskih društava koja obavljaju transakcije sekuritizacije i koja se nalaze u europodručju smanjila se za gotovo jednu trećinu, na 1,9 bilijuna EUR, tijekom istog razdoblja. Treće, smanjenje zabilježeno kod novčanih fondova i financijskih društava koja obavljaju transakcije sekuritizacije i više je nego neutralizirano snažnim rastom sektora investicijskih fondova (bez novčanih fondova) europodručja. S obzirom na intenzivnu globalnu potragu za prinosima, sektor investicijskih fondova (bez novčanih fondova) europodručja u trećem je tromjesečju 2014. dosegao 8,9 bilijuna EUR.

Bankarski subjekti u sjeni postali su važan izvor kredita za gospodarstva europodručja, poglavito s obzirom na kontrakciju kredita banaka u posljednjih nekoliko godina. Stoga bi se svi problemi s kojima se bankarski subjekti u sjeni suoče mogli brzo prenijeti u bankarski sektor i realni sektor zbog toga što su ti subjekti snažno povezani s kreditnim institucijama europodručja. Oni su također važan izvor financiranja za banke, nefinancijska društva i vlade europodručja. Iako pružanje bankarskih usluga od strane tih subjekata može imati niz prednosti, kao što su povećan pristup realnog sektora kreditima, podržavanje tržišne likvidnosti i omogućavanje podjele rizika, dodatne su inicijative potrebne kako bi se pratile i procjenjivale ranjivosti u rastućem bankarskom sektoru u sjeni. Istodobno, potrebni su kontinuirani napor kako bi se poboljšao makrobonitetni nadzor i instrumenti politike raspoloživi za mjere ublažavanja jer oni koji su trenutačno na raspolaganju imaju ograničen doseg glede rješavanja rizika uzrokovanih bankarskim aktivnostima u sjeni.

3.2. Makrobonitetna funkcija ESB-a

ESB i ESRB izvršavaju funkcije makrobonitetne politike u skladu s ovlastima njihovih mandata i u uskoj međusobnoj suradnji.

Makrobonitetna politika i regulacija

ESB je s uspostavom SSM-a preuzeo svoje makrobonitetne zadaće, što znači da on na temelju vlastite inicijative i u suradnji s nacionalnim tijelima može primjenjivati

mjere utvrđene u odgovarajućem zakonodavstvu EU-a. K tome, važno je naglasiti da primarna odgovornost za provedbu makrobonitetnih mjera počiva na nacionalnim nadležnim ili imenovanim tijelima. ESB može primijeniti veće zahtjeve za zaštitne slojeve kapitala i mjere strože od onih koje primjenjuju nacionalna nadležna ili imenovana tijela (v. članak 5. [Uredbe o SSM-u](#)).

Zbog ESB-ovih novih mikrobonitetnih i makrobonitetnih funkcija uspostavljen je unutarnji mehanizam kako bi se ojačala *ex ante* koordinacija glede makrobonitetnih pitanja i ključnih pitanja politike na području bonitetne i financijske regulacije. Uspostavljeni su i koordinacijski mehanizmi između ESB-a i nacionalnih nadležnih ili imenovanih tijela država članica sudionica.

Skup makrobonitetnih alata obuhvaća zaštitne slojeve kapitala kao i druge mjere utvrđene u Uredbi o kapitalnim zahtjevima i četvrtoj Direktivi o kapitalnim zahtjevima (paket CRR/CRD IV), kao što su dodatni zahtjevi za javnu objavu, ograničenja velike izloženosti, ponderi rizika za nekretnine i mjere za izloženosti unutar financijskog sektora.

Međutim, sadašnji paket CRR/CRD IV ne sadržava određene mjere kojima bi se također učinkovito mogli riješiti specifični oblici sistemskih rizika te zbog toga može biti izmijenjen u nekoj kasnijoj fazi. Dodatne bi mjere, primjerice, mogle obuhvaćati (i) razne mjere na strani aktive, kao što su primjena ograničenja za omjer kredita i vrijednosti, omjer kredita i dohotka ili omjer otplate duga i dohotka i (ii) uvođenje različitih ograničenja izloženosti koja nisu obuhvaćena sadašnjom definicijom velikih izloženosti. Valja zamijetiti da je već sada u CRR/CRD IV predviđena mogućnost uvođenja posebnih zahtjeva za rješavanje sistemskih likvidnosnih rizika kao i primjenu strožih pravila glede likvidnosnih zahtjeva u cilju rješavanja makrobonitetnog ili sistemskog rizika. Osim toga, u CRR-u je također predviđena mogućnost uvođenja omjera financijske poluge, a preduvjet je toga donošenje zakonodavnog prijedloga. Nadalje, makrobonitetni okvir bi trebao obuhvaćati instrumente za rješavanje rizika koji su povezani s nebankarskim institucijama ili rizika koje one uzrokuju.

Dodatni mogući izazovi za makrobonitetnu politiku na razini SSM-a obuhvaćaju pomanjkanje usklađenosti glede nekih instrumenata i nedostupnost određenih alata u nekim zemljama. K tome, procjena nadležnih tijela o mogućem prekograničnom učinku nacionalnih mjera vrlo je ograničena iako se ESRB bavio ovim pitanjem. Kako bi se ojačala učinkovitost makrobonitetnih politika, bilo bi korisno dalje razmatrati treba li i kako proširiti primjenu ovih mjera preko granica. Osim toga, kolegiji nadzornih tijela i ESRB osigurali su dodatne mogućnosti za razmjenu i koordinaciju informacija sa zemljama izvan europodručja.

ESB je uspostavio proces za razmjenu i koordinaciju informacija među nacionalnim tijelima i s ESB-om, čime je pojednostavljena primjena različitih instrumenata i procjena njihovih prekograničnih učinaka. Oni obuhvaćaju pravodobno pokretanje rasprave i koordiniranje planiranih mjera politike. [Okvirna uredba o SSM-u](#), kojom se provodi Uredba o SSM-u, navodi da nacionalno tijelo mora obavijestiti ESB što je prije moguće o njegovoj namjeri primjene makrobonitetnog alata. Istu takvu obvezu ESB ima prema nacionalnim tijelima namjerava li iskoristiti svoje ovlasti glede primjene viših zahtjeva. Ovaj okvir dopunjuju redovite procjene ESB-a i dubinske rasprave o rizicima i instrumentima politike sa zemljama u kojima su utvrđeni sistemski rizici.

Makrobonitetna politika i regulacija na razini EU-a: suradnja s ESRB-om

ESB i nadalje usko surađuje s Europskim odborom za sistemske rizike (ESRB) koji je odgovoran za nadzor cijeloga financijskog sustava EU-a. Glavni je cilj ESRB-a spriječiti i smanjiti sistemske rizike (cikličke i strukturne) za financijsku stabilnost u svim financijskim podsektorima. On okuplja predstavnike ESB-a, nacionalnih središnjih banaka i nacionalnih nadzornih tijela država članica EU-a, europskih nadzornih tijela, Europske komisije te Gospodarskog i financijskog odbora. ESB je nastavio pružati analitičku, statističku, logističku i administrativnu podršku Tajništvu ESRB-a koje je odgovorno za koordiniranje svakodnevnog poslovanja ESRB-a.

U 2014. ESRB je bio usmjeren na utvrđivanje potencijalnih sistemskih rizika u obliku: (i) ponovnog određivanja cijena globalnih financijskih tržišta, (ii) makroekonomskog rizika, (iii) slabosti u bilancama banaka i osiguravajućih društava, (iv) pitanja na razini zemalja i (v) tržišnih struktura. On je također ispitaio niz novih pitanja, kao što su prekomjerno razvijeno bankarstvo, odobravanje kredita od strane investicijskih fondova i regulatorni tretman izloženosti država te pridonio osmišljavanju scenarija testiranja otpornosti na stres za banke i osiguravajuća društva.

S obzirom na njegovu funkciju koordinatora glede korištenja makrobonitetnih instrumenata koji su zasnovani na CRR/CRD IV, ESRB je raspravljao o mnogim nacionalnim makrobonitetnim mjerama u 2014., vodeći posebno računa o prekograničnim učincima tih mjera. U cilju daljnjeg jačanja makrobonitetnog okvira, ESRB je također objavio opsežan skup smjernica za korištenje tih instrumenata i nastavio procjenjivati provedbu njegove Preporuke o makrobonitetnom mandatu nacionalnih tijela.

Okvir 5.

Sveobuhvatna procjena

Sveobuhvatna procjena banaka za koju je očekivano da će biti ocijenjena kao značajna bila je bonitetna vježba dotad nezapamćenog opsega i dubine te ključna prekretnica u uspostavi SSM-a. Obilje dubinskih informacija prikupljenih o bankama koje podliježu izravnom nadzoru ESB-a, u ovoj vježbi, služi kao važan ulazni činitelj za njihov kontinuirani nadzor.

Sveobuhvatna procjena započela je u jesen 2013. i okončana je objavom rezultata 26. listopada 2014. Vježba se sastojala od pregleda kvalitete aktive (engl. asset quality review, AQR) i testiranja otpornosti na stres, a imala je tri važna cilja: (i) uspostava transparentnosti na temelju povećanja kvalitete raspoloživih informacija o stanju banaka, (ii) utvrđivanje i provedba korektivnih mjera ako je i kada je potrebno i (iii) izgradnja povjerenja tako da se svi dionici uvjere da su banke u osnovi zdrave i pouzdane. Pregled kvalitete aktive bio je recentna procjena točnosti knjigovodstvene vrijednosti imovine u bilancama banaka na dan 31. prosinca 2013. i polazna točka za testiranje otpornosti na stres. Testiranje otpornosti na stres omogućilo je da se ispita buduća otpornost solventnosti banaka na dva hipotetska scenarija te također ponudilo nove informacije koje su proizišle iz pregleda kvalitete aktive.

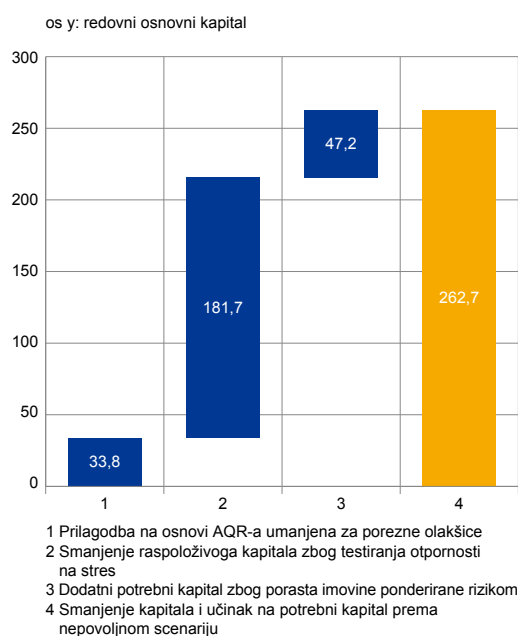
Ukupno gledajući, nakon usporedbe projiciranih pokazatelja solventnosti s pragovima utvrđenima za ovu vježbu, sveobuhvatnom je procjenom utvrđen manjak kapitala od 24,6 milijarda EUR u 25 banaka sudionica²⁸. Banke sudionice povećale su kapital za ukupno 57,1 milijardu EUR između 1. siječnja i 30. rujna 2014. Nakon ovakvog povećanja kapitala manjak je smanjen na 9,5 milijarda EUR u 13 banaka.

U nepovoljnom scenariju, testiranje otpornosti na stres rezultiralo je smanjenjem ukupnoga kapitala u iznosu od 181,7 milijarda EUR, dok je povećanje imovine ponderirane rizikom rezultiralo dodatnim kapitalnim zahtjevima u iznosu od 47,2 milijarde EUR. Zajedno s neto prilagodbom

Grafikon A

Sveobuhvatna procjena smanjenja kapitala prema nepovoljnom scenariju

(SSM uzorak banaka, milijarde EUR)



Izvori: ESB i izračun ESB-a

na osnovi pregleda kvalitete aktive u iznosu od 33,8 milijarda EUR, navedeno nas upućuje na ukupan iznos od 262,7 milijarda EUR (vidi Grafikon A).

Ovi rezultati govore u prilog činjenici da je nepovoljni scenarij koji je razvio ESRB bio najzahtjevniji od svih koji su dosad primijenjeni na području cijele Europske unije za testiranja otpornosti na stres. Testiranjem makrofinancijske otpornosti na stres obuhvaćene su tri godine, a ne dvije kao u prethodnim vježbama, što je pridonijelo njegovoj relativnoj težini.

Ako pogledamo reakciju tržišta na rezultate sveobuhvatne procjene, kretanja udjela banaka diljem Europe pokazuju visok stupanj različitosti, ovisno o zemlji u kojoj se dotična banka nalazi. Sve u svemu, može se ustvrditi da su tržišta na primjeren način pokazala rezultate sveobuhvatne procjene, praveći odgovarajuću razliku među institucijama.

Sveobuhvatna procjena je uspjela znatno povećati razinu transparentnosti bilanca banaka zahvaljujući objavljivanju rezultata o bankama u iznimno raščlanjenim obrascima za objavu. Zahtjev postavljen pred banke koje su se suočile s manjkovima kapitala da te manjkove nadoknade unutar šest ili devet mjeseci, ovisno o izvoru manjka, snažan je pokretač procesa oporavka bilanca. Provedbu planova za oporavak kapitala koje su dostavile te banke prate odgovarajući zajednički nadzorni timovi. Odgovarajuće mjere glede kapitala rezultirat će povećanjem razina solventnosti i shodno tome povećati stabilnost pojedinačnih banaka i cijelog sustava.

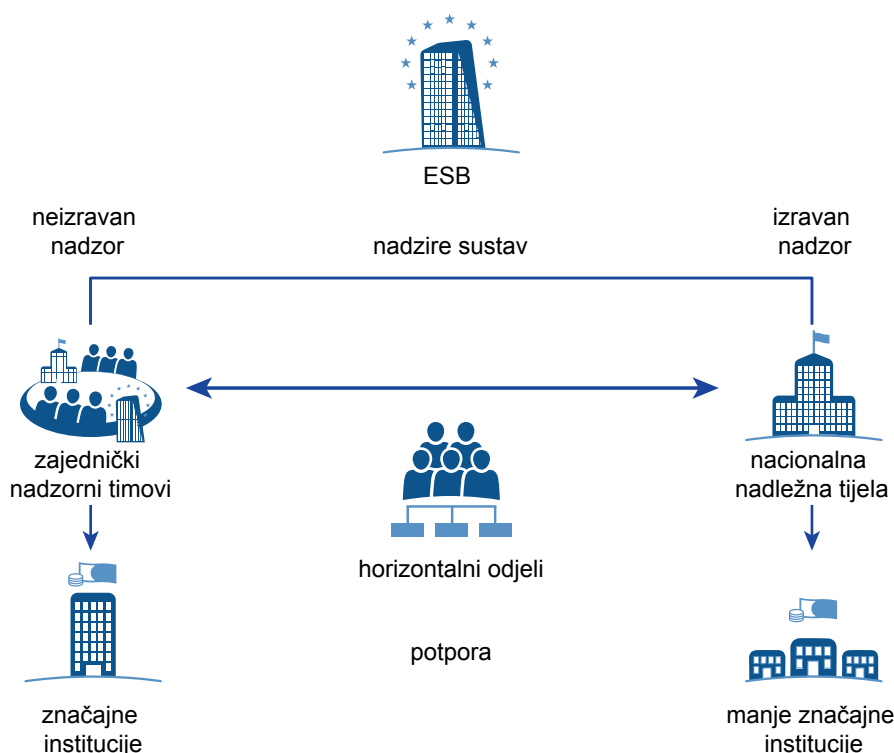
²⁸ Ovim su brojem obuhvaćene dvije banke koje provode planove restrukturiranja dogovorene s Europskom komisijom u skladu s kojima bi manjak iznosio nula u jednoj banci i bio malen u drugoj banci.

Sve navedeno pridonosi povećanju povjerenja svih dionika u temeljno zdravlje bankovnog sustava europodručja. Međutim, testiranje otpornosti na stres ne može – i svrha mu nije bila – zamijeniti dnevni nadzor koji sada provodi SSM i pri čemu potrebnu pozornost posvećuje situacijama koje su specifične za pojedinačne banke i aktualnim kretanjima.

3.3. ESB-ove mikrobonitetne aktivnosti

Godinu dana nakon stupanja na snagu Uredbe o SSM-u, ESB je 4. studenoga 2014. formalno preuzeo svoje nadzorne zadaće. ESB će zajedno s nacionalnim nadležnim tijelima pridonositi sigurnosti i zdravlju bankovnog sustava i stabilnosti financijskog sustava. Početak primjene SSM-a uslijedilo je nakon mjeseci intenzivnih priprema, uključujući uspostavu upravljačkih struktura SSM-a, finaliziranje pravnog okvira SSM-a za nadzor, organizacijski razvoj i zapošljavanje u nadzornoj funkciji ESB-a te razvoj nadzornog modela SSM-a. Istodobno, ESB je proveo sveobuhvatnu procjenu značajnih banaka, podvrgnuvši ih dubinskom pregledu kvalitete aktive i testiranju otpornosti na stres (za više pojedinosti vidi Okvir 5.).

Podjela zadaća u SSM-u



Pripreme ESB-a i SSM-a – pripreme za nadzor banaka

U skladu s Uredbom o SSM-u, planiranje i izvršavanje zadaća dodijeljenih ESB-u u potpunosti je preuzeo Nadzorni odbor kao unutarnje tijelo ESB-a. Nadzorni odbor donosi nacрте nadzornih odluka za koje se smatra da su donesene ako Upravno vijeće, kao krajnje tijelo nadležno za odlučivanje u ESB-u, ne uloži prigovor u za to utvrđenom roku. Uspostava Nadzornog odbora, uključujući imenovanje predsjednika, potpredsjednika i tri predstavnika ESB-a krajem prosinca 2013. i početkom 2014., bila je stoga ključan korak za uspostavu upravljačkih struktura SSM-a.²⁹ Nadzorni odbor djeluje od siječnja 2014. i redovito se sastaje radi rasprava i pripreme odluka o ključnim pitanjima u vezi s SSM-om. Uspostava Upravljačkog odbora Nadzornog odbora kao i Administrativnog odbora za preispitivanja i Odbora za posredovanje bili su daljnji važni koraci za dovršetak SSM-ova upravljačkog okvira. Mandat Administrativnog odbora za preispitivanja jest preispitivanje nadzornih odluka na zahtjev bilo koje fizičke ili pravne osobe. Svrha Odbora za posredovanje jest razriješiti – ako to zatraži nacionalno nadležno tijelo – razliku u mišljenjima glede prigovora Upravnog vijeća na nacrt odluke koju je pripremio Nadzorni odbor. Detalji o mjerama koje su poduzete da bi se osiguralo odvajanje funkcije monetarne politike i funkcije nadzora banaka ESB-a raspoloživi su u odjeljku 6. poglavlja 2.

Da bi se dovršio pravni okvir SSM-a za nadzor bilo je potrebno donijeti Okvirnu uredbu o SSM-u, u kojoj su iznesena praktična rješenja za provedbu članka 6. Uredbe o SSM-u (po pitanju suradnje između ESB-a i nacionalnih nadležnih tijela unutar SSM-a), kao i Uredbu ESB-a o naknadama za nadzor. Prva je Uredba objavljena u travnju 2014., dok je druga objavljena u listopadu 2014. Finaliziranju obiju uredbi prethodila je javna rasprava.

Kada je riječ o operativnom ustrojstvu nadzorne funkcije u ESB-u, uspostava zajedničkih nadzornih timova, koji su sastavljeni od zaposlenika ESB-a i nacionalnih nadležnih tijela i kojima je povjeren izravni nadzor značajnih institucija, bila je ključni korak. Zajednički nadzorni tim oformljen je za svaku značajnu instituciju. Organizacijski ustroj neizravnog nadzora manje značajnih institucija te horizontalnih i specijaliziranih funkcija dodatno je razvijen. Poduzeti su iznimni naponi glede zapošljavanja u svim poslovnim područjima SSM-a u ESB-u; ukupno gledajući, više od 960 zaposlenika, od oko ukupno 1.000 radnih mjesta predviđenih proračunom, zaposleno je do početka siječnja 2015.

Sljedeći ključan aspekt priprema SSM-a uključivao je razvoj Nadzornog priručnika SSM-a pomoću kojeg su uspostavljeni procesi i metodologija za nadzor kreditnih institucija te postupci za suradnju unutar SSM-a i s nadležnim tijelima izvan SSM-a. Priručnik je „živi dokument“ koji se ažurira kako bi se njime obuhvatila nova tržišna kretanja i nadzorne prakse.

Kako bi se pojednostavila razmjena informacija i osigurala najbolja moguća koordinacija unutar SSM-a, pokrenuti su brojni forumi. Nekoliko postojećih odbora ESSB-a i Eurosustava sada se sastaje u SSM sastavu radi bavljenja aspektima nadzora banaka iz njihova područja odgovornosti. U slučajevima dok odgovarajući odbori ESSB-a i Eurosustava nisu postojali, uspostavljene su mreže stručnjaka u koje su uključeni stručnjaci iz ESB-a i nacionalnih nadležnih tijela.

²⁹ U skladu s člankom 26. stavkom 1. Uredbe o SSM-u u Nadzorni odbor moraju biti uključena četiri predstavnika ESB-a. Četvrti je predstavnik imenovan u veljači 2015.

Sljedeći koraci za ESB i SSM – usklađivanje radi osiguravanja najviših nadzornih standarda

Kontinuiranim nadzorom koji provode zajednički nadzorni timovi pronalaze se odgovori na različita pitanja koja čine važne izazove za nadzirane institucije. SSM je posebno uspostavio nadzorne prioritete koji se zasnivaju na utvrđivanju ključnih rizika koji bi mogli ugroziti bankovni sustav obuhvaćen Jedinstvenim nadzornim mehanizmom kao cjelinu. Na općenitijoj razini, ovo obuhvaća procjenu profitabilnosti i održivosti specifičnih modela poslovanja pojedinačnih banaka u okruženju niskih kamatnih stopa kao i upravljačkih postupaka i postupaka upravljanja rizicima u institucijama te prelaska na više kapitalne zahtjeve u skladu s CRR/CRD IV.

Nadzornici SSM-a služe se cijelom lepezom nadzornih alata koji im stoje na raspolaganju za praćenje ovih pitanja i poticanje korektivnih mjera od strane institucija gdje je to potrebno. Postupak nadzorne provjere i ocjene ključan je instrument u tom smislu. Provodi se na godišnjoj razini, a glavna mu je svrha osigurati da kapital i likvidnost institucija kao i njihovi unutarnji aranžmani, strategije i procesi budu primjereni kako bi se osiguralo dobro upravljanje i pokrivenost njihovih rizika. Osim toga, ova kontinuirana procjena može rezultirati potrebom izdavanja preporuka i donošenja nadzornih mjera.

S obzirom na sve njegove aktivnosti, uspostava jednakih uvjeta glede nadzornog i regulatornog tretmana institucija u svim državama članicama važan je SSM-ov cilj. Posebne horizontalne i specijalizirane funkcije u ESB-u imaju zadaću (i) poticati usklađivanje nadzornih pristupa, (ii) promicati intruzivni pristup nadzoru banaka i (iii) jačati suradnju i komunikaciju unutar i izvan SSM-a.

Poduzimaju se znatni naponi kako bi se unaprijedilo usklađivanje u područjima u kojima se razilaze nacionalna pravila i prakse. Ovi naponi obuhvaćaju analizu postojećih nacionalnih nadzornih praksi, razvoj standarda, testiranje i dodatno poboljšavanje usklađenih nadzornih metodologija, provođenje pregleda za osiguranje kvalitete i mjerenje učinkovitosti provedenih mjera.

Spomenuti naponi nisu ograničeni na značajne institucije koje su pod izravnim nadzorom ESB-a. ESB također provodi neizravni nadzor nad manje značajnim institucijama. ESB će nastojati finalizirati oblik i ustroj svoga nadzornog pristupa u 2015. Ovo obuhvaća izdavanje smjernica i uredba za nacionalna nadležna tijela, provođenje tematskih pregleda, organiziranje razmjene zaposlenika i sudjelovanje u kriznom upravljanju, pri čemu se sve navedeno obavlja usko surađujući s nacionalnim nadležnim tijelima.

Usklađivanje unutar SSM-a provodi se u cilju konvergencije prema najboljim praksama i najvišim nadzornim standardima u svim područjima, čime se osigurava SSM-ov doprinos povećanju stabilnosti bankovnog sustava europodručja i ponovnoj izgradnji povjerenja u sustav.

3.4. Napori EU-a glede raskidanja veze između banaka i država

U 2014. ostvaren je znatan napredak u uspostavi bankovne unije. Istodobno s uspostavom SSM-a i razvojem jedinstvenih pravila, Eurosustav je dao doprinos pripremama za Jedinstveni sanacijski mehanizam (SRM), uključujući Jedinstveni fond za sanaciju (SRF). Zajedno, SSM, jedinstvena pravila, SRM i SRF ključni su stupovi robusnijeg i otpornijeg okvira koji olakšava sprječavanje budućih financijskih kriza i osigurava učinkovitu intervenciju i, naposljetku, sanaciju banaka u slučaju propadanja banke.

Pomanjkanje zajedničkog sanacijskog okvira koji obvezuje ulagače (tj. dioničare i vjerovnike) da snose gubitke pridonijelo je stvaranju veze između banaka i država tijekom posljednje krize. Postojanje implicitnog i eksplicitnog jamstava države tijekom krize imalo je ozbiljne posljedice u obliku povećanja fragmentacije jedinstvenog tržišta. Jedan od ključnih ciljeva bankovne unije, i posebno SRM-a, jest raskidanje ove veze između banaka i država na način da se učinkovita sanacija učini zajednički ostvarivim ciljem uz istodobno smanjenje potrebe za skupom javnom intervencijom. Bankovna će unija pridonijeti integraciji europskih financijskih tržišta i odigrati važnu ulogu u naporima za učinkovito upravljanje budućim financijskim krizama i raskidanje štetne veze između banaka i država.

Direktiva o oporavku i sanaciji banaka dopunjuje pravila EU-a o državnoj potpori

Tijekom financijske krize smjernice EU-a o državnoj potpori i komunikacijske aktivnosti činile su okvir za koordinirano postupanje u cilju davanja potpore financijskom sektoru. U okviru nisu izneseni samo uvjeti za pristupanje financijskog sektora državnoj potpori nego i način na koji se planovi restrukturiranja procjenjuju te minimalna pravila za podjelu tereta s dioničarima i vjerovnicima nižeg isplatnog reda banaka u poteškoćama koje pristupaju javnoj potpori. On također osigurava da državna potpora i narušavanje tržišnog natjecanja među bankama i u državama članicama ostanu minimalni. U okružju u kojemu su države članice imale uspostavljene vlastite sustave za krizno upravljanje i sanaciju, ovim je okvirom uspostavljena minimalna razina usklađenosti za krizno upravljanje i sanaciju u EU-u. Međutim, postalo je jasno da su potrebna jedinstvena pravila za oporavak i sanaciju banaka i velikih investicijskih društava pomoću kojih bi se uskladile i poboljšale ovlasti i instrumenti potrebni za djelotvorno rješavanje bankovnih kriza u EU-u.

Od 1. siječnja 2015. Direktiva o oporavku i sanaciji banaka (BRRD) treba biti provedena u svim državama članicama.³⁰ U BRRD-u su uspostavljeni zajednički i učinkoviti instrumenti i ovlasti za preventivno rješavanje bankovnih kriza i uredno upravljanje propadanjem kreditnih institucija i investicijskih društava u EU-u. Posebno, BRRD sadržava sveobuhvatan skup mjera kojima se osigurava da banke i nadležna tijela provedu odgovarajuće pripreme za krize i da nacionalna tijela

³⁰ BRRD je stupio na snagu 2. srpnja 2014. Države članice imale su obvezu transponirati BRRD u svoje nacionalno zakonodavstvo do 31. prosinca 2014. i primjenjivati ga od 1. siječnja 2015. Međutim, odredbe o *bail-inu* primjenjivat će se tek od 1. siječnja 2016.

budu opremljena odgovarajućim instrumentima za interveniranje u institucijama u poteškoćama u dostatno ranoj fazi. K tome, on omogućuje nacionalnim tijelima da imaju usklađene instrumente sanacije i sanacijske ovlasti za poduzimanje brzih i djelotvornih mjera kad se smatra da banka propada ili joj prijeti propast i da djelotvorno surađuju kad je riječ o propadanju prekogranične banke.

Jedan od ključnih ciljeva BRRD-a jest prebaciti trošak propadanja banaka s poreznih obveznika na dioničare i vjerovnike banke koja propada, i bankarski sektor općenito, na temelju doprinosa banaka u sanacijski fond. Ovo je važno iz više razloga, a ne samo radi rješavanja problema velikih banaka koje su prevelike da bi propale, koje, ako ne postoji vjerodostojna mogućnost sanacije, riskiraju da ih moraju spašavati porezni obveznici uz visok trošak tijekom financijskih kriza. Tržišta su često te banke promatrala kao banke s implicitnim jamstvom države, što stvara ne samo problem moralnog hazarda nego i nejednake uvjete među bankama. Primjerice, činjenica da se očekuje da država spasi velike banke znači da se velike banke u fiskalno snažnim zemljama mogu financirati znatno povoljnije nego male banke ili banke u zemljama sa slabijim javnim financijama. Uvođenje vjerodostojnog okvira za sanaciju stoga pridonosi raskidanju veze između banaka i njihovih država za koju je tijekom posljednje krize utvrđeno da je skupa i destabilizirajuća. Važan instrument za ostvarivanje tog cilja jest *bail-in* instrument koji omogućuje sanacijskom tijelu da otpiše potraživanja cijelog niza vjerovnika ili da ih konvertira u vlasnički kapital. Ovime se prije svega osigurava da gubitke i trošak sanacije banaka snose dioničari i vjerovnici.

Naposljetku, BRRD je u potpunosti usklađen s preporukama Odbora za financijsku stabilnost o djelotvornim sustavima sanacije financijskih institucija³¹ kao i s tekućim aktivnostima za razvoj prijedloga politike o tome kako osigurati pravnu sigurnost s obzirom na prekogranično priznavanje sanacijskih mjera. BRRD pruža sveobuhvatan skup instrumenata sanacije kojim se osigurava da propadanje bilo koje banke bude uredno riješeno, svođenjem tereta za porezne obveznike na najmanju moguću mjeru.

Jedinstveni sanacijski mehanizam – raskidanje veze između banaka i njihovih država

Od 1. siječnja 2015. SSM dopunjuje Jedinstveni sanacijski mehanizam (SRM) za sve zemlje koje sudjeluju u SSM-u.³² Razine odgovornosti i odlučivanja o nadzoru i sanaciji bit će usklađene na temelju usklađenih temeljnih pravnih okvira, kao što je BRRD, pri čemu će biti eliminirana prethodna institucionalna fragmentacija. Ovo će dodatno pridonijeti raskidanju veze između banaka i njihovih država i stoga također pomoći da se otvore tržišta za dug banaka u Europi.

SRM čine nacionalna sanacijska tijela čije je središnje tijelo Jedinstveni odbor za sanaciju (SRB). SRB je potpuno neovisna agencija EU-a koja se financira iz

³¹ Vidi *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, Odbor za financijsku stabilnost, objavljeno u listopadu 2011. i ažurirano 15. listopada 2014.

³² Iako se pripreme koje obuhvaćaju rad Odbora i izradu sanacijskih planova i ocjena provedivosti sanacije provode od 1. siječnja 2015., Uredba o SRM-u primjenjivat će se tek od 1. siječnja 2016. kada je riječ o sanacijskim ovlastima.

doprinosa bankarskog sektora. On ima predsjednika, potpredsjednika i četiri druga stalna člana, i također može, ovisno o potrebi, uključivati Europsku komisiju, ESB i nacionalna sanacijska tijela država članica sudionica. Europska komisija i ESB imaju status stalnih promatrača, dok SRB može na *ad hoc* osnovi pozvati druge promatrače. Očekuje se da će SRB postati potpuno operativan od 2016. kada bude uspostavljen Jedinstveni fond za sanaciju. SRB će tada imati potpun pristup skupu sanacijskih ovlasti koje su mu dane na osnovi Uredbe o SRM-u, uključujući upravljanje Jedinstvenim fondom za sanaciju. Međutim, SRB će već u 2015. prikupljati informacije i surađivati s nacionalnim sanacijskim tijelima i drugim nadležnim tijelima, uključujući ESB, radi priprema za njegov kasniji rad.

Jedinstveni fond za sanaciju – pripreme su završene

Važan element SRM-a bit će uspostava Jedinstvenog fonda za sanaciju (SRF) u 2016. Iako se SRF uspostavlja na osnovi Uredbe o SRM-u, određeni elementi koji se odnose na funkcioniranje SRF-a uređeni su u međuvladinom sporazumu između država članica sudionica.³³ Ovim su sporazumom osigurani pravni temelji u skladu s nacionalnim ustavnim odredbama za objedinjavanje sredstava u SRF-u. Područje primjene sporazuma uglavnom je usredotočeno na aranžmane koji pokrivaju razdoblje uspostave SRF-a. Tijekom toga osmogodišnjega prijelaznog razdoblja SRF će činiti nacionalni odjeljci koji će se postupno spajati do kraja tranzicijskog razdoblja. Stoga, sporazum obuhvaća: (i) prijenos doprinosa koje su prikupila nacionalna sanacijska tijela u nacionalne odjeljke, (ii) objedinjavanje sredstava raspoloživih u nacionalnim odjeljcima u početnom razdoblju, (iii) redosljed povlačenja sredstava u fond za sanaciju iz odjeljaka i drugih resursa, (iv) popunjavanje odjeljaka ako bude potrebno i (v) privremeno kreditiranje između nacionalnih odjeljaka ako bude potrebno. On također sadržava odredbe koje se primjenjuju u slučaju sudjelovanja država izvan europodručja u SRM-u posredstvom uske suradnje unutar SSM-a.

Ciljana veličina SRF-a, koja iznosi 1 % osiguranih depozita svih banaka u državama sudionicama, trebala bi biti dosegnuta u roku od osam godina. Točan iznos doprinosa koji će uplatiti pojedina banka bit će utvrđen Delegiranom uredbom Komisije (EU) br. 2015/63 i Provedbenom uredbom Vijeća (EU) br. 2015/81. Pojedinačni doprinosi zasnivat će se na: (i) fiksnoj komponenti koja se temelji na relativnoj veličini obveza institucije (isključujući regulatorni kapital i osigurane depozite s obzirom na ukupne obveze svih institucija koje imaju odobrenje za rad u državama sudionicama) i (ii) prilagodbi za rizik u skladu s profilom rizičnosti svake institucije. Uspostava SRF-a također će obuhvaćati postupan prelazak s nacionalne na europsku ciljanu razinu fonda za sanaciju, što znači da će nacionalni bankarski sektori možda morati izdvojiti veće ili manje doprinose za SRF nego što bi morali za nacionalni fond za sanaciju u skladu s BRRD-om. Kako bi se izbjegle nagle promjene, u Provedbenoj uredbi Vijeća predviđen je mehanizam za prilagodbu u cilju ublažavanja ovih učinaka tijekom prijelaznog razdoblja. Ovo će biti ostvareno na način da se nelinearno postupno

³³ Međuvladin sporazum su potpisali predstavnici svih država članica EU-a, osim Švedske i Ujedinjene Kraljevine. Na države članice koje su potpisale sporazum, a koje ne sudjeluju u SSM-u, primjenjuju se samo ona prava i obveze koji proizlaze iz sporazuma kada budu sudjelovale u SSM-u.

uvode doprinosi izračunati na osnovi jedinstvene ciljane razine i nelinearno postupno ukidaju doprinosi izračunati na osnovi nacionalnih ciljanih razina u skladu s BRRD-om (vidi Tablicu 3.).

Tablica 3.
Raspodjela doprinosa za SRF

(postotci)

	1. godina	2. godina	3. godina	4. godina	5. godina	6. godina	7. godina	8. godina
BRRD naknada	60	40	33,3	26,7	20	13,3	6,7	0
SRM naknada	40	60	66,7	73,3	80	86,7	93,3	100

Izvor: Provedbena uredba Vijeća (EU) br. 2015/81 od 19. prosinca 2014.

Europski stabilizacijski mehanizam, zaštite i sposobnost zaduživanja SRF-a

Osiguranje djelotvornog i dostatnog financiranja SRF-a od iznimne je važnosti za vjerodostojnost SRM-a. S obzirom na to da se mogu pojaviti situacije u kojima sredstva raspoloživa u sklopu SRF-a nisu dostatna i u kojima nisu odmah dostupni *ex post* doprinosi koji mogu biti prikupljeni kako bi se pokrio manjak, potrebno je razviti načine rješavanja takvih slučajeva. U Uredbi o SRM-u navedeno je da bi se sposobnost SRB-a da ugovori alternativna sredstava financiranja za SRF trebala ojačati na način koji optimizira troškove financiranja i čuva kreditnu sposobnost SRF-a. Konkretni i smisleni koraci potrebni su u 2015. kako bi se ostvario napredak u tom području.

Usto, prije isteka osmogodišnjeg prijelaznog razdoblja za SRF bit će razvijena zajednička zaštita za SRF. SRF-u će se ovom zaštitom također olakšati zaduživanje. U međuvremenu, kako bi se osiguralo kontinuirano dostatno financiranje tijekom prijelaznog razdoblja, u međuvladinom sporazumu je navedeno da zemlje koje su obuhvaćene određenom sanacijskom mjerom trebaju osigurati mosno financiranje iz nacionalnih resursa ili, ako bude potrebno, Europskoga stabilizacijskog mehanizma u skladu s dogovorenim procedurama.

Suradnja između SRM-a i SSM-a

Suradnja unutar bankovne unije ključan je prioritet. Okvir za krizno upravljanje u EU-u obvezuje nadzorna i sanacijska tijela da surađuju. Struktura interakcije između SSM-a i SRM-a počiva na tri glavna stupa: komplementarnim institucionalnim ulogama, suradnji i snažnoj koordinaciji.

S institucionalnog stajališta, valja zamijetiti da su nadzor i sanacija dva modula bankovne unije. Stoga se uloge SSM-a i SRM-a moraju dopunjavati da bi bankovna unija bila uspješna.

Kako bi se osiguralo da imaju te uloge, SSM i SRM će morati usko surađivati kako bi se osiguralo djelotvorno upravljanje cijelim okvirom za nadzor i sanaciju i bilo

kakvim preklapanjima između njih. ESB je imenovao predstavnika koji ima pravo sudjelovati, kao stalni promatrač, na izvršnim i plenarnim sjednicama SRB-a. Taj će predstavnik imati pravo sudjelovati u raspravama i imat će pristup svim dokumentima. Isto tako, ESB može pozvati predsjednika SRB-a da sudjeluje kao promatrač u Nadzornom odboru ESB-a.

Strukturna reforma bankarskog sektora – sprječavanje banaka da izravno sudjeluju u visokorizičnom trgovanju za vlastiti račun

Projekt bankovne unije bit će dopunjen strukturnom reformom bankarskog sektora EU-a. Europska komisija je 29. siječnja 2014. donijela zakonodavni prijedlog u čijem su fokusu europske banke za koje je utvrđeno da su od globalne systemske važnosti i one banke koje prelaze određene pragove. Prijedlog obuhvaća zabranu trgovanja za vlastiti račun u užem smislu, uz iznimku onih aktivnosti koje se odnose na financijske instrumente koje su izdale države EU-a i aktivnosti upravljanja gotovinom. Nadalje, u njemu je iznesena mogućnost izdvajanja određenih aktivnosti trgovanja, odnosno održavanja tržišta, složenih sekuritizacija i složenih izvedenica, ako budu prekoračeni određeni parametri. [Mišljenje ESB-a](#)³⁴ o ovom pitanju daje općenitu podršku prijedlogu Komisije o zabrani trgovanja za vlastiti račun, u cilju odvratanja banaka od izravnog sudjelovanja u visokorizičnim poslovima trgovanja za vlastiti račun u budućnosti. S točke gledišta financijske stabilnosti, potpora također postoji glede izdvajanja određenih aktivnosti trgovanja iz subjekata koji primaju depozite. Međutim, ESB drži da je važno u dostatnoj mjeri očuvati aktivnosti održavanja tržišta, jer one imaju važnu ulogu u povećavanju imovine i tržišne likvidnosti, smanjenju kolebljivosti cijena i povećanju otpornosti tržišta vrijednosnih papira na šokove. Ovo je od iznimne važnosti za financijsku stabilnost, provedbu i nesmetanu transmisiju monetarne politike te financiranje gospodarstva. Stoga bi nastavak provođenja aktivnosti održavanja tržišta mogao biti dopušten u sklopu subjekata koji primaju depozite. U Mišljenju se također daje potpora izdvajanju određenih aktivnosti trgovanja kada parametri za aktivnosti pređu određene pragove, premda uz viši stupanj nadzorne diskrecije za procjenu izdvajanja. U tom smislu, parametri koje je predložila Komisija mogli bi biti korisno dopunjeni dodatnim kvalitativnim i kvantitativnim informacijama koje također obuhvaćaju rizike svojstvene aktivnostima trgovanja.

³⁴ CON/2014/83.

Poglavlje 2.

Ostale zadaće i aktivnosti

1. Tržišna infrastruktura i plaćanja

Tržišne infrastrukture čine okosnicu financijskih tržišta jer omogućuju siguran tok sredstava i financijske imovine u gospodarstvu. Njihovo neometano funkcioniranje ključno je za održavanje povjerenja u valutu te podržavanje operacija monetarne politike i stabilnosti financijskog sustava kao cjeline. Integracija tržišnih infrastruktura na prekograničnoj razini u Europi nužan je preduvjet za postizanje istinski jedinstvenog tržišta koje će povećati učinkovitost potrošača, poduzeća i banaka.

Na tom području Eurosustav ima središnju ulogu. Omogućuje usluge plaćanja i namire vrijednosnih papira, nadzire infrastrukture financijskih tržišta i platne instrumente i surađuje s tržišnim dionicima u postizanju integracije financijskog tržišta. Suradnja i dijalog s ostalim financijskim institucijama i središnjim bankama izvan europodručja s obzirom na aspekte politike povezane s regionalnim i globalnim kretanjima na području tržišne infrastrukture i plaćanja također su pri vrhu popisa prioriteta Eurosustava.

1.1. Integracija i inovacija u plaćanjima malih vrijednosti

Plaćanja malih vrijednosti jesu „svakodnevna” plaćanja između, na primjer, privatnih osoba, poduzeća, nevladinih organizacija i državnih agencija – čija je vrijednost relativno niska i koja nisu vremenski kritična.

Uspješno uvođenje jedinstvenog područja plaćanja u eurima (SEPA) za kreditne transfere i izravna terećenja na europodručju 1. kolovoza 2014. predstavljalo je važnu prekretnicu u ovom području, kojom je potrošačima i poduzećima omogućena uporaba jedinstvenog računa za plaćanje za sve kreditne transfere i izravna terećenja u eurima. Razdoblje migracije za kreditne transfere i izravna terećenja nominirana u eurima u zemljama izvan europodručja završit će 31. listopada 2016. Eurosustav je oblikovao provedbu SEPA-e od samog početka, funkcionirajući u tom važnom integracijskom projektu kao katalizator i olakšavajući dijalog između svih sudionika.

Inovacija na području plaćanja malih vrijednosti s težištem na trenutnim i mobilnim plaćanjima te integracija kartičnih plaćanja sljedeći su koraci za SEPA-u. U travnju 2014. ESB je objavio izvješće „[Kartična plaćanja u Europi – obnovljeno usmjerenje na SEPA-u za kartice](#)”, kojim se zahtijeva provedba vizije „bilo koje kartice na bilo kojem terminalu”.

Eurosustav također surađuje s tržišnim dionicima na daljnjem razvoju integriranoga, inovativnoga i konkurentnoga tržišta za plaćanja malih vrijednosti u eurima putem

Odbora za plaćanja malih vrijednosti u eurima (ERPB). Putem ERPB-a Eurosustav je aktivno uključen u olakšavanje provedbe „trenutnih plaćanja” u eurima, tj. plaćanja koja od pošiljatelja do primatelja teku u realnom vremenu, omogućujući primatelju da odmah ponovno uporabi sredstava. ERPB je u prosincu 2014. krenuo s radom kako bi olakšao mobilna plaćanja između fizičkih osoba i beskontaktna plaćanja na blizinu. ERPB je objavio i niz [preporuka](#) s ciljem rješavanja preostalih pitanja nakon migracije na SEPA-u.

1.2. Sustav velikih plaćanja za transakcije u eurima: TARGET2

Eurosustav upravlja sustavom TARGET2, infrastrukturom za namiru hitnih plaćanja velike vrijednosti u eurima u realnom vremenu u novcu središnje banke. Sustav TARGET2, među ostalim, namiruje operacije monetarne politike Eurosustava i međubankovne transakcije, čime ispunjava ključnu funkciju za europodručje. Zahvaljujući doseg koji obuhvaća 24 središnje banke EU-a i oko 55.000 banaka diljem svijeta sustav TARGET2 jedan je od najvećih platnih sustava na svijetu.

Sustav TARGET2 nastavio je neometano funkcionirati u 2014. godini, dostigavši stopostotnu dostupnost. Sustav je namirio ukupno 90.337.036 transakcija uz promet od 492.431 milijardi EUR, što odgovara dnevnom prosjeku od 354.263 transakcije i 1.931 milijardi EUR. U namirenom iznosu zabilježeno je smanjenje od 2,4 % u odnosu na kraj 2013., što je rezultat smanjenja broja plaćanja klijenata nakon završetka migracije na instrumente SEPA-e.

U 2014. godini nastavljen je rad na migriranju sustava TARGET2 na nove standarde poslovanja (ISO20022). K tome, napredak je ostvaren na postizanju potpune usklađenosti sustava s Uredbom ESB-a o nadzornim zahtjevima za sistemski važne platne sustave (više informacija dalje u tekstu), posebno u područjima procjene rizika, testiranja otpornosti likvidnosti na stres i [posrednog sudjelovanja](#).

1.3. Integrirana i harmonizirana namira vrijednosnih papira: sustav TARGET2-Securities

Od lipnja 2015. nova infrastruktura Eurosustava, sustav [TARGET2-Securities](#) (T2S), nudit će namiru vrijednosnih papira u novcu središnje banke na prekograničnoj razini u Europi. Između lipnja 2015. i veljače 2017. čak 24 europska središnja depozitorija vrijednosnih papira eksternalizirat će svoje račune vrijednosnih papira sustavu T2S, a 23 nacionalne središnje banke otvorit će gotovinske račune u sustavu T2S u svrhu istodobnog i konačnog prijenosa vrijednosnih papira u zamjenu za novac središnje banke.

U protekloj godini provedena su intenzivna testiranja i pripreme za dionike sustava T2S. Softver sustava T2S koji su razvile središnje banke Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banque de France i Banca d'Italia stavljen je 1. listopada, po završetku testiranja prihvatljivosti u Eurosustavu u rujnu, na raspolaganje središnjim depozitorijima vrijednosnih papira i nacionalnim središnjim bankama u svrhu korisničkog testiranja.

Potencijal sustava T2S stvorio je preduvjete za suradnju na području poslovanja vrijednosnim papirima s ciljem harmonizacije načina na koji se povodi prekogranična namira vrijednosnih papira te postizanja veće sigurnosti i učinkovitosti kao i otvorenoga konkurentnog okružja.³⁵

1.4. Pružanje usluga upravljanja kolateralom Eurosustava

Tržišni sudionici smatraju mogućnost jednostavne mobilizacije imovine kao kolaterala ključnom za upravljanje rizikom i likvidnošću te za usklađenost s regulatornim zahtjevima.

Eurosustav u svrhu olakšavanja prekogranične primjene kolaterala za kreditne operacije Eurosustava nudi korespondentni centralnobankarski model (CCBM). U 2014. godini CCBM je poboljšana dvjema izmjenama. Zahtjev za prijenos vrijednosnih papira u središnje depozitorije vrijednosnih papira koji su izdavatelji prije mobilizacije putem CCBM-a ukinut je 26. svibnja, a 29. rujna usluge tripartitnog upravljanja kolateralom postale su putem CCBM-a dostupne na prekograničnoj razini. Ta poboljšanja omogućuju drugim ugovornim stranama da konsolidiraju svoje udjele kolaterala u jednom ili samo nekoliko odabranih središnjih depozitorija vrijednosnih papira te da učinkovitije upravljaju svojim kolateralom.

S obzirom na tržišna i regulatorna kretanja koja su dovela do povećane potražnje za kolateralom, ESB je blisko surađivao s industrijom putem svoje [Kontaktne skupine za infrastrukturu vrijednosnih papira u eurima](#) (COGESI) i objavio tri izvješća o važnim pitanjima povezanim s prihvatljivošću, dostupnošću i mobilnošću kolaterala.

1.5. Nadzor tržišnih infrastruktura i platnih instrumenata

Poremećaji u infrastrukturi financijskog tržišta mogu dovesti do znatnih poremećaja u gospodarstvu. Nadzorna funkcija Eurosustava ima ključnu ulogu u nastojanju da se rizici kontroliraju i spriječe u najvećoj mogućoj mjeri, pri čemu se u obzir uzimaju međunarodni nadzorni standardi i regulatorna kretanja.³⁶

S ciljem učinkovitog upravljanja rizicima i kvalitetne organizacije upravljanja ESB je donio [Uredbu o nadzornim zahtjevima za sistemski važne platne sustave](#), koja je stupila na snagu 12. kolovoza 2014. Uredba je dosljedna [Načelima za infrastrukturu financijskih tržišta](#) koje su izdali Odbor za plaćanja i tržišne infrastrukture BIS-a i Međunarodna organizacija komisija za vrijednosne papire. ESB je 20. kolovoza 2014. utvrdio sistemsku važnost četiriju sustava, zbog čega se na njih primjenjuje nova Uredba: TARGET2 (kojim upravlja sam Eurosustav), EURO1 i STEP2-T (kojima upravlja EBA CLEARING) te CORE(FR) (kojim upravlja STET). Popis će biti

³⁵ Više informacija o poslijetrgovinskoj harmonizaciji koju je potaknuo sustav T2S nalazi se na poveznici www.harmonisation.T2S.eu.

³⁶ Više informacija o nadzornim aktivnostima Eurosustava može se pronaći u [Izvešću o nadzoru Eurosustava 2014.](#)

revidiran jedanput godišnje. Eurosustav je proveo analizu propusta kako bi osigurao usklađenost sustava TARGET2 s novim nadzornim zahtjevima.

Eurosustav je proveo i sveobuhvatnu analizu nadzornih standarda za sustave plaćanja malih vrijednosti u eurima koji nisu sistemski važni. ESB je tako 21. kolovoza 2014. objavio [Revidirani okvir za nadzor za sustave plaćanja malih vrijednosti](#), prema kojemu se na sustave plaćanja malih vrijednosti koji nisu sistemski važni primjenjuju odabrana Načela za infrastrukture financijskih tržišta u skladu s razinom rizika koju oni čine za tržišta koja opslužuju.

Što se tiče nadzora infrastruktura vrijednosnih papira i izvedenica, glavne aktivnosti u 2014. godini bile su povezane s novim propisima. Eurosustav je nastavio raditi u kolegijima središnjih drugih ugovornih strana na (ponovnom) odobravanju središnjih drugih ugovornih strana u EU-u s velikim središnjim obračunom u eurima u skladu s [Uredbom o infrastrukturi europskog tržišta](#) (EMIR), a pridonio je i sastavljanju nacrtu tehničkih standarda za [Uredbu o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira](#). Osim toga, u 2014. godini nastavljena je procjena nadzora izvedbe sustava T2S koja će se završiti prije puštanja u rad sustava T2S u lipnju 2015.

Na platne su se instrumente 2014. godine također primjenjivale nadzorne inicijative namijenjene povećanju sigurnosti. Protekle godine Eurosustav je završio procjenu 23 međunarodne i velike domaće sheme kartičnog plaćanja aktivne na europodručju prema harmoniziranom nadzornom okviru Eurosustava za sheme kartičnog plaćanja. Utvrđeno je da se većina kartičnih shema pridržava ili uglavnom pridržava nadzornih standarda te je Eurosustav započeo dijalog s upraviteljima tih shema s ciljem rješavanja eventualnih preostalih pitanja. Usto, ESB je u studenom 2014. objavio dva vodiča za procjenu [shema izravnog terećenja](#) i [shema za kreditni transfer](#) prema nadzornim standardima za platne instrumente.

Nadzornici Eurosustava nastavili su sudjelovati u radu Europskog foruma za sigurnost plaćanja malih vrijednosti (SecuRe Pay), foruma za dobrovoljnu suradnju između Europskog nadzornog tijela za bankarstvo i ESSB-a s obzirom na njihove funkcije regulatora, nadzornih tijela ili nadzornika.

2. Financijske usluge drugim institucijama

2.1. Upravljanje operacijama zaduživanja i kreditiranja

ESB je u 2014. i dalje bio odgovoran za upravljanje operacijama zaduživanja i kreditiranja EU-a na temelju instrumenta srednjoročne financijske pomoći (engl. medium-term financial assistance facility, MTFA)³⁷, Mehanizma za europsku financijsku stabilnost (EFSM)³⁸, Europskog fonda za financijsku stabilnost (EFSF)³⁹ i Europskoga stabilizacijskog mehanizma (ESM)⁴⁰. Na temelju instrumenta MTFA u 2014. ESB je obradio plaćanja kamata za 11 kredita. Na dan 31. prosinca 2014. ukupan nepodmireni iznos u sklopu tog instrumenta iznosio je 8,4 milijarde EUR. U okviru EFSM-a ESB je 2014. obradio plaćanja ili plaćanja kamata za 21 kredit, a ukupan nepodmireni iznos 31. prosinca 2014. iznosio je 46,8 milijarda EUR. U ime EFSF-a ESB je obradio četiri isplate državama zajmoprimcima (Portugalu i Grčkoj) i različita plaćanja kamata i naknada za kredite. U ime ESM-a ESB je obradio 26 plaćanja u obliku doprinosa članica ESM-a ili u vezi s državama zajmoprimcima (Ciprom i Španjolskom).

Osim toga, ESB je i dalje bio odgovoran za obradu svih plaćanja vezanih uz ugovor o kreditima za Grčku.⁴¹ Nepodmireni je iznos 31. prosinca 2014. iznosio 52,9 milijarda EUR.

2.2. Usluge upravljanja pričuvama Eurosustava

U 2014. godini i dalje je na raspolaganju bio sveobuhvatan skup financijskih usluga u okviru za usluge upravljanja pričuvama Eurosustava (ERMS), uspostavljenom 2005. u svrhu upravljanja pričuvama stranaka nominiranih u eurima. Pojedine nacionalne središnje banke Eurosustava („pružatelji usluga Eurosustava”) središnjim bankama, monetarnim vlastima i državnim agencijama izvan europodručja te međunarodnim organizacijama nude cjelokupan skup usluga prema usklađenim uvjetima i općim tržišnim standardima. ESB ima ulogu općega koordinatora, koji osigurava neometano funkcioniranje okvira i izvještavanje Upravnom vijeću.

³⁷ U skladu s člankom 141. stavkom 2. Ugovora o funkcioniranju Europske unije, člankom 17., člankom 21. stavkom 21.2., člankom 43. stavkom 43.1. i člankom 46. stavkom 46.1. Statuta ESSB-a te člankom 9. Uredbe Vijeća (EZ) br. 332/2002 od 18. veljače 2002.

³⁸ U skladu s člankom 122. stavkom 2. i člankom 132. stavkom 1. Ugovora o funkcioniranju Europske unije, člancima 17. i 21. Statuta ESSB-a te člankom 8. Uredbe Vijeća (EU) br. 407/2010 od 11. svibnja 2010.

³⁹ U skladu s člancima 17. i 21. Statuta ESSB-a (u vezi s člankom 3. stavkom 5. Okvirnog sporazuma o EFSF-u).

⁴⁰ U skladu s člancima 17. i 21. Statuta ESSB-a (u vezi s člankom 5.12.1. Općih uvjeta ESM-a za ugovore o financijskoj pomoći).

⁴¹ U vezi s ugovorom o kreditima između država članica čija je valuta euro (osim Grčke i Njemačke) i Kreditanstalt für Wiederaufbau (djeluje u javnom interesu, prema uputama i koristeći se jamstvom Savezne Republike Njemačke) kao zajmodavaca i Helenske Republike kao zajmoprimca te grčke središnje banke kao agenta zajmoprimca, i u skladu s člankom 17. i člankom 21. stavkom 21.2. Statuta ESSB-a i člankom 2. Odluke ESB/2010/4 od 10. svibnja 2010. o upravljanju udruženim bilateralnim kreditima u korist Helenske Republike i o izmjeni Odluke ESB/2007/7.

Broj stranaka koje imaju poslovni odnos s Eurosustavom na osnovi ERMS-a u 2014. godini iznosio je 296, u usporedbi s 300 stranaka u 2013. Što se tiče samih usluga, tijekom 2014. ukupne agregirane pričuve (uključujući udjele gotovine i vrijednosnih papira) kojima je upravljao ERMS smanjile su se za otprilike 8 % u odnosu na kraj 2013. godine.

Nakon što je kamatna stopa na novčane depozite postala negativna, znatno se smanjila potražnja za gotovinskim uslugama koje se nude u ERMS-u. Na kraju srpnja 2014. agregirani nominalni iznos gotovine smanjio se za 18 milijardi EUR u odnosu na kraj lipnja 2014., odražavajući ubrzan odljev gotovine iz ERMS-a. Istodobno su se udjeli vrijednosnih papira nominiranih u eurima u ERMS-u blago smanjili, za 3 milijarde EUR.

U drugoj polovini 2014. godine nastavili su se smanjivati udjeli gotovine, dok se iznos vrijednosnih papira u ERMS-u kontinuirano povećavao. Takva kretanja upućuju na to da su, nakon procjene učinka negativne kamatne stope na novčane depozite, stranke na odgovarajući način prilagodile svoje portfelje.

3. Novčanice i kovanice

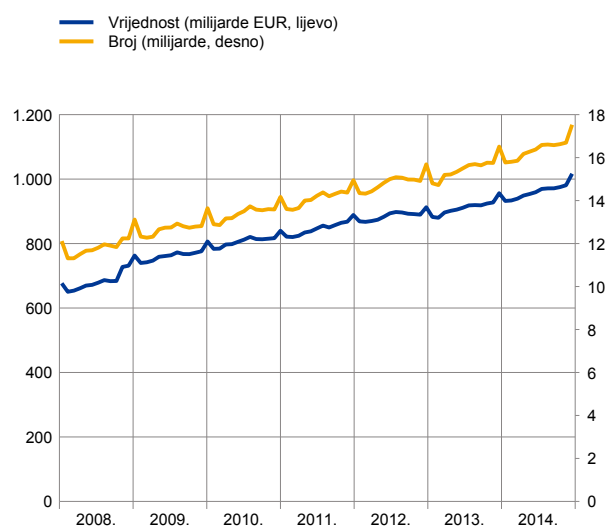
ESB i nacionalne središnje banke europodručja odgovorni su za izdavanje euronovčanica unutar EU-a te za održavanje povjerenja u valutu.

3.1. Optjecaj novčanica i kovanica

Broj i vrijednost euronovčanica u optjecaju povećali su se za oko 6 % u 2014. Krajem godine u optjecaju je bilo 17,5 milijarda euronovčanica, ukupne vrijednosti 1.016,5 milijarda EUR (vidi Grafikone 30. i 31.). **Proizvodnja euronovčanica** dijeli se među nacionalnim središnjim bankama, koje su u 2014. bile odgovorne za proizvodnju 8,3 milijarde novčanica.

Grafikon 30.

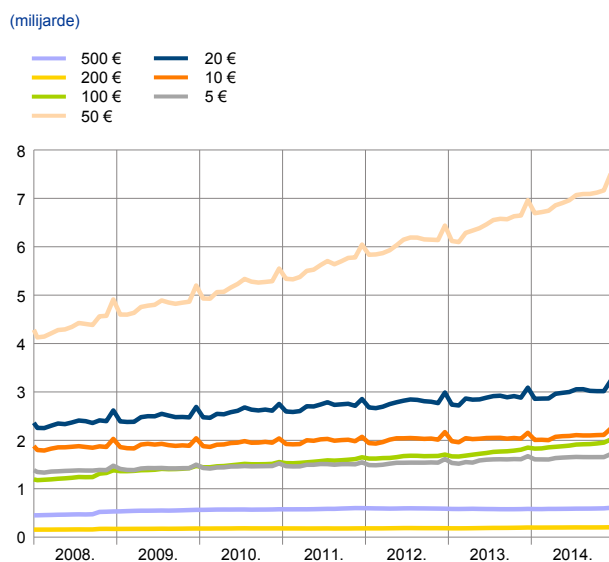
Broj i vrijednost euronovčanica u optjecaju



Izvor: ESB

Grafikon 31.

Broj euronovčanica u optjecaju po apoenima



Izvor: ESB

Procjenjuje se da se, u smislu vrijednosti, približno četvrtina euronovčanica u optjecaju nalazi izvan europodručja, prije svega u državama koje graniče s europodručjem. Neto isporuke euronovčanica finansijskih institucija regijama izvan europodručja povećale su se za 146 %, odnosno 19 milijardi EUR u 2014. godini. Euronovčanice, i to uglavnom veliki apoeni, drže se izvan europodručja kao pohrana vrijednosti i za namiru transakcija na međunarodnim tržištima.

Ukupan broj eurokovanica u optjecaju u 2014. povećao se za 4,6 %, te iznosi 110,9 milijarda. Na kraju 2014. vrijednost kovanica u optjecaju iznosila je 25,0 milijarda EUR, što je povećanje od 3,2 % u odnosu na kraj 2013.

U 2014. nacionalne središnje banke europodručja provjerile su autentičnost i prikladnost za optjecaj otprilike 33,6 milijarda novčanica, pri čemu su iz optjecaja povukle oko 5,9 milijarda novčanica. Eurosustav je također nastavio ulagati napore

kako bi pomogao proizvođačima opreme za novčanice da osiguraju da njihovi uređaji ispunjavaju standarde ESB-a za uređaje kojima se koriste osobe koje profesionalno rukuju gotovinom za provjeru autentičnosti i prikladnosti euronovčanica prije njihova vraćanja u optjecaj. Osobe koje profesionalno rukuju gotovinom takvim su uređajima obradile gotovo 40 % ukupnog broja euronovčanica koje su u 2014. vraćene u optjecaj.

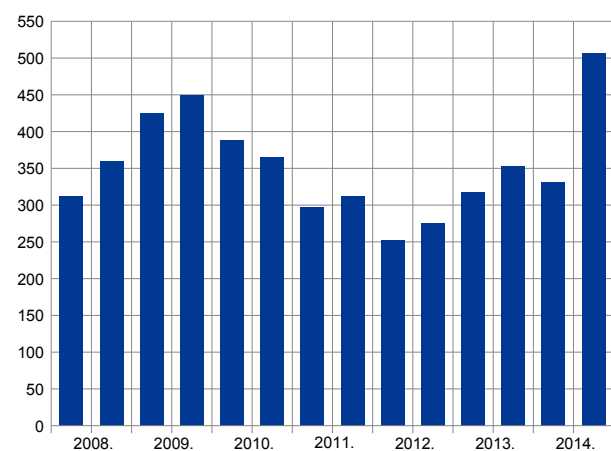
3.2. Krivotvorene euronovčanice

Eurosustav je u 2014. iz optjecaja povukao oko 838.000 krivotvorenih euronovčanica. U usporedbi s brojem originalnih euronovčanica u optjecaju, udio krivotvorina i nadalje je na niskoj razini. Dugoročna kretanja u količini krivotvorina povučenih iz optjecaja prikazana su na Grafikonu 32. Krivotvoritelji najčešće ciljaju na novčanice od 20 € i 50 €, koje su u 2014. činile 54,5 % odnosno 29,5 % ukupnih krivotvorina. Rast ukupnog broja krivotvorina u drugoj polovini 2014. uglavnom je bio potaknut porastom krivotvorenih novčanica od 20 €. Detaljniji podatci o raščlambi prema apoenima prikazani su na Grafikonu 33.

Grafikon 32.

Broj krivotvorenih euronovčanica povučenih iz optjecaja

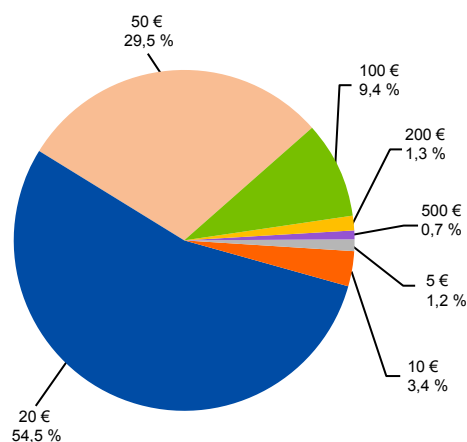
(tisuće)



Izvor: ESB

Grafikon 33.

Raščlamba krivotvorenih euronovčanica po apoenima u 2014.



Izvor: ESB

ESB i nadalje upozorava javnost na mogućnost prijave te je podsjeća na obavljanje provjere novčanica testom „**opipaj, pogledaj i nakreći**” i upozorava da nikada nije dovoljno oslanjati se samo na jedno sigurnosno obilježje. Usto, nudi se kontinuirana obuka osoba koje profesionalno rukuju gotovinom i u Europi i izvan nje, a dostupni su i ažurirani informativni materijali za podršku Eurosustavu u borbi protiv krivotvorenja. Osim toga, ESB u ostvarivanju svog cilja surađuje i s Europolom, Interpolom i Europskom komisijom.

3.3. Druga serija euronovčanica

Dana 23. rujna 2014. u optjecaj je puštena nova novčanica od 10 €, druga izdana novčanica iz [serije Europa](#). Kao i nova novčanica od 5 €, koja je puštena u optjecaj u svibnju 2013., nova novčanica od 10 € sadržava unaprijeđena sigurnosna obilježja, među ostalima i portret Europe, lika iz grčke mitologije, u vodenom znaku i hologramu. U razdoblju pripreme za uvođenje nove novčanice od 10 € ESB i nacionalne središnje banke europodručja provele su kampanju s ciljem informiranja javnosti i osoba koje profesionalno rukuju gotovinom o novoj novčanici i njezinim obilježjima. Osim toga, poduzeli su i nekoliko mjera kako bi pomogli industriji uređaja za obradu novčanica pripremiti se za uvođenje nove novčanice.

U prosincu 2014. Upravno je vijeće odlučilo da će se nova novčanica od 20 € uvesti 25. studenoga 2015. Ostali apoeni iz serije Europa uvođen će se postupno tijekom sljedećih nekoliko godina rastućim redoslijedom.

4. Statistika

ESB uz pomoć nacionalnih središnjih banaka razvija, prikuplja, sastavlja i diseminira širok raspon statističkih podataka važnih za održavanje monetarne politike europodručja, nadzorne funkcije ESB-a, različitih ostalih zadaća ESSB-a i zadaća Europskog odbora za sistemske rizike (ESRB). Tim statističkim podacima služe se i tijela javne vlasti, sudionici na financijskom tržištu, mediji i javnost.

ESSB je u 2014. godini nastavio neometano i pravodobno davati redovite statističke podatke za europodručje. Osim toga, uložio je velik napor u primjenu novih međunarodnih standarda u svim statističkim podacima ESB-a, zbog čega su se povećale pristupačnost podataka ESSB-a te dostupnost i kvaliteta raščlanjenih podataka i uspostavio novi okvir za prikupljanje podataka kojim se podržava dodatna odgovornost ESB-a za nadzor banaka (vidi odjeljak 3. poglavlja 1.).

4.1. Nova i poboljšana statistika europodručja

Od listopada 2014. godine ESSB je započeo s izradom statistike prema novim međunarodnim i europskim statističkim standardima za nacionalne račune i statistiku platne bilance. Proces se odvijao u koordinaciji s Eurostatom i Europskim statističkim sustavom (ESS), a obuhvaćao je širok raspon statističkih podataka ESSB-a i ESS-a. Uvođenje Europskog sustava računa iz 2010. (ESA 2010) i šestog izdanja MMF-ova Priručnika za sastavljanje platne bilance i stanja međunarodnih ulaganja (BPM6) rezultirali su poboljšanim evidentiranjem financijskih i nefinancijskih transakcija i bilanci u sve globaliziranijem i povezanijem gospodarstvu.

4.2. Ostala statistička kretanja

ESSB je nastavio s aktivnostima usmjerenima na poboljšanje dostupnosti i kvalitete statističkih podataka na temelju novih ili znatno poboljšanih mikrobaza podataka koje pružaju veću fleksibilnost u ispunjavanju potreba korisnika i svode teret izvještajnih jedinica na najmanju moguću mjeru.

U veljači 2014. ESB je donio pravni akt⁴² u kojemu su utvrđene pripremne aktivnosti za postupnu provedbu dugoročnog okvira za prikupljanje raščlanjenih podataka o kreditima, odnosno podataka o kreditnoj izloženosti kreditnih institucija i drugih financijskih institucija koje zajmoprimcima pružaju kredite na osnovi harmoniziranih statističkih izvještajnih zahtjeva ESB-a. Nastavlja se provedba aktivnosti u vezi s konačnim zahtjevima i konačnim rasporedom provedbe.

U studenom 2014. ESB je donio Uredbu o statistici tržišta novca. Uredbom se utvrđuje izvještavanje kreditnih institucija o njihovim pojedinačnim dnevnim transakcijama koje u vezi s različitim segmentima tržišta novca provode s

⁴² Odluka ESB/2014/6 od 24. veljače 2014. o organiziranju pripremnih mjera za prikupljanje granularnih podataka o kreditima od strane Europskog sustava središnjih banaka i povezana Preporuka ESB/2014/7.

drugim monetarnim financijskim institucijama, nebankovnim financijskim institucijama i općom državom te izvještavanje o veleprodajnim transakcijama s nefinancijskim društvima.

Izradu statistike u 2014. godini i nadalje su podupirali i ostali važni skupovi mikropodataka. Izrada novih mjesečnih statističkih pokazatelja o izdavanju dužničkih vrijednosnih papira i otplati duga od strane država EU-a objavljenih u studenome 2014. godine temeljila se na podacima o svakom vrijednosnom papiru sadržanima u Centraliziranoj bazi podataka o vrijednosnim papirima. Jednako tako, nova baza podataka o udjelima pojedinačnih vrijednosnih papira po institucionalnim sektorima i po najvećim pojedinačnim bankovnim grupama od kraja 2013. godine temelji se na podacima koje je prikupio ESSB, a očekuje se da će imati ključnu ulogu u povećanju obuhvata i kvalitete statističkih podataka o vrijednosnim papirima.

U studenome 2014. godine ESB je donio novu Uredbu⁴³ o statističkim podacima osiguravajućih društava koja u osnovi omogućuje ESB-u da u svrhu monetarne i financijske stabilnosti ponovno upotrijebi podatke koje su uz pomoć kvantitativnih izvještajnih obrazaca Solventnost II prikupila nadzorna tijela.

ESB je u 2014. godini nastavio pružati statističku podršku ESRB-u. Među ostalim, predsjedao je Kontaktnom skupinom za podatke koja koordinira statističkim radom okupljajući europska nadzorna tijela i predstavnike država članica Upravljačkog odbora ESRB-a.

Na međunarodnoj razini ESB je aktivan kao supredsjedatelj Odbora za koordinaciju statističkih aktivnosti, koji promiče međuagencijsku koordinaciju i dosljednost u statističkoj praksi te kao potpredsjedatelj Odbora Irving Fisher za centralnobankarsku statistiku koji pridonosi unapređenju statistike središnjih banaka diljem svijeta. Osim toga, ESSB je imao važnu ulogu u pokretanju Posebnog standarda statističkog izvješćivanja Plus, treće i najviše razine Inicijativa za podatkovne standarde MMF-a u studenom 2014. Sedam od devet država u prvoj skupini pristalica MMF-ove Inicijative bile su države članice EU-a. Taj uspjeh odražava kontinuirane napore Odbora za statistiku ESSB-a da poboljša i proširi osnovu europske gospodarske i financijske statistike.

4.3. Pristupačnost statistike – glavni koraci u 2014.

U listopadu 2014. ESB je pokrenuo nove mrežne stranice pod naslovom „[Naša statistika](#)”, oblikovane s ciljem povećanja pristupačnosti i olakšavanja ponovne upotrebe temeljnih raščlambi europodručja i nacionalne statistike uz pomoć vizualizacija. Jedna od funkcija koje nudi jest mogućnost dijeljenja vizualizacija i njihove integracije u druge mrežne stranice i društvene medije.

U prosincu 2014. pokrenuta je i nova aplikacija za tablet uređaje pod nazivom „[ECBstatsApp](#)” koja korisnicima tih uređaja⁴⁴ omogućuje jednostavan pristup statistici

⁴³ Uredba ESB/2014/50 o statističkim izvještajnim zahtjevima za osiguravajuća društva.

⁴⁴ Aplikacija je dostupna za [tablet uređaje s operativnim sustavom Android](#) te za [uređaje iPad](#).

objavljenoj putem Spremišta statističkih podataka ESB-a u različitim formatima kao što su tablice, grafikoni i zemljovid. ESB je pokrenuo i novu [mrežnu uslugu](#) koja omogućuje profesionalnim i privatnim korisnicima da automatski redovito preuzimaju velike količine statističkih podataka u vlastite podatkovne sustave.

5. Ekonomsko istraživanje

Jedno od razlikovnih obilježja središnjih banaka jest duga tradicija podupiranja njihovih politika čvrstim znanstvenim osnovama. U vremenu neizvjesnosti i promjena, poput onih kroz koje trenutačno prolazimo, važno je istraživanjem pomicati granice, dajući potporu politikama kojima se prije nije koristilo. ESB je na tom području nastavio davati znatan doprinos u 2014. godini.

5.1. Istraživačke grupe ESB-a

Ekonomsko istraživanje u ESB-u provodi se u okviru 11 istraživačkih skupina na razini cijele banke, koje obuhvaćaju različite teme važne za politiku. Istraživanje se u 2014. godini usredotočilo na pet velikih područja: (i) financijsku nestabilnost i makrobonitetne politike, (ii) monetarnu transmisiju s naglaskom na nestandardnim mjerama monetarne politike, (iii) promjenjivu gospodarsku i financijsku strukturu od početka krize i njezine implikacije po rast, (iv) interakciju monetarnih, fiskalnih i nadzornih politika u kontekstu promjena u institucionalnom okviru EU-a (posebno s obzirom na uspostavljanje SSM-a) i (v) prognoziranje, analizu scenarija i alate za nadzor zemalja.

Važna zapažanja proizašla su posebice iz istraživanja o učinkovitosti nestandardnih mjera u europodručju. Primjerice, dokazi prikupljeni u vezi s objavama o izravnim monetarnim transakcijama upućuju na to da su objave vjerojatno imale pozitivan učinak na BDP i kreditnu aktivnost u zemljama s poteškoćama. Izmjene u pravilima vezanima uz prihvatljivost kolaterala, uvedene programom dodatnih kreditnih potraživanja u veljači 2012., u kombinaciji s vrlo dugoročnim operacijama refinanciranja vjerojatno su također potaknula gospodarstvo smanjivši prinose na ciljane imovinu (kredite poduzećima) i povećavši njezinu kupnju. Nadalje, analiza mogućih učinaka programa kupnje vrijednosnih papira upućuje na to da takav program može biti koristan pri upravljanju rizicima koji ugrožavaju stabilnost cijena, čak i u okolnostima u kojima ne postoji ozbiljna financijska nestabilnost. Kupnja vrijednosnih papira s višom premijom prinosa učinkovitija je, čini se, u poticanju gospodarstva, ali i potencijalno rizičnija za središnju banku.

U 2014. godini u različitim je navedenim područjima istraživanja razvijen širok raspon modela i alata. Jedan od njih procjenjuje rizik gubitka uporišta za inflacijska očekivanja koji proizlazi iz prelijevanja kratkoročnih na dugoročna očekivanja. Rezultati za europodručje pokazuju da se spomenuti rizik znatno povećao oko siječnja 2014. i ostao visok do kraja godine.

5.2. Istraživačke mreže Eurosustava/ESSB-a

Istraživačke mreže Eurosustava/ESSB-a i nadalje su davale znatan doprinos u 2014. godini.⁴⁵ Važna prekretnica postignuta je u lipnju zaključenjem rada na Mreži za makrobonitetna istraživanja, uspostavljenoj 2010. godine s ciljem razvoja

⁴⁵ Za detaljnije informacije o pojedinim mrežama vidi [mrežne stranice ESB-a](#).

boljih analitičkih temelja za novo područje makrobonitetne politike.⁴⁶ Jedan od ključnih doprinosa Mreže bio je razvoj niza makroekonomskih modela koji su obuhvaćali financijsku nestabilnost, što prije krize praktički nije bilo prisutno u ekonomskoj literaturi. Takva kretanja osiguravaju alate potrebne za smislenu analizu makrobonitetnih politika, kao npr. u slučaju novog modela koji obuhvaća nastanak statusa neispunjavanja obveza banaka i omogućuje procjenu koristi i troškova propisa o adekvatnosti kapitala. Mreža je razvila i prateći pokazatelj sistemske financijske nestabilnosti, sada kompozitni pokazatelj sistemskog stresa u širokoj primjeni, te nekoliko modela ranog upozorenja na sistemske bankovne krize, čime se potvrđuje važnost uloge kreditnog rasta i financijske poluge. Usto, Mreža je u suradnji sa stručnjacima za platne sustave na temelju sustava TARGET2 razvila podatke o neosiguranom tržištu novca. Podatci se mogu primijeniti pri izračunu pokazatelja i procjeni kretanja vezanih uz eursko tržište novca, posebno uz rizike prekogranične bankovne zaraze i aspekte sistemske važnosti banaka. Jedno je od zapažanja to da utjecaj bankovnog rizika i viška likvidnosti koji osigurava Eurosustav na međubankovnu tržišnu aktivnost znatno ovisi o fiskalnom zdravlju zemlje u kojoj su banke najzajmoprimci rezidenti.

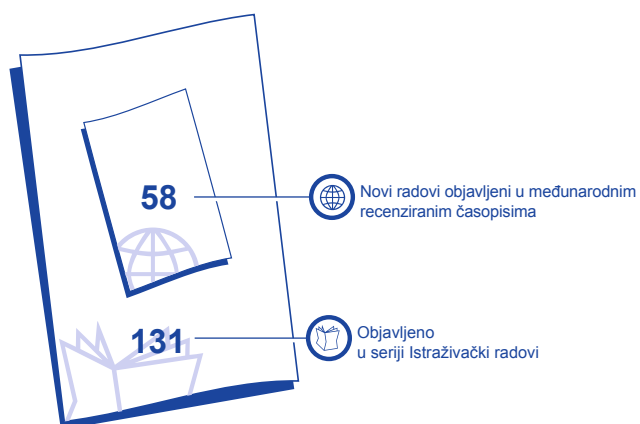
Druga mreža, Mreža za konkurentnost (engl. Competitiveness Network), izradila je novu bazu podataka temeljenu na bilancama nefinancijskih društava. U tom kontekstu važan je nalaz da je, unatoč padu zaposlenosti, nedavna kriza vjerojatno imala „učinak čišćenja” na gospodarstva EU-a, s obzirom na to da je, kako se čini, ubrzala preraspodjelu resursa najproduktivnijim poduzećima, posebice u gospodarstvima s poteškoćama. Kriza je vjerojatno pridonijela i porastu udjela poduzeća s ograničenim pristupom kreditima, po različitim stopama u različitim zemljama i uzduž percentila distribucije produktivnosti, pri čemu najproduktivnija poduzeća nisu osjetila posljedice smanjene ponude kredita.

Treća mreža, Mreža za financije i potrošnju kućanstava (engl. Household Finance and Consumption Network), usredotočila se na analizu podataka dobivenih Anketom o financijama i potrošnji kućanstava Eurosustava (engl. Eurosystem's Household Finance and Consumption Survey). Provedeno je istraživanje o financijskoj ranjivosti kućanstava europodručja, distribucijskim učincima inflacije i monetarne politike, razlikama među zemljama glede raspodjele bogatstva kućanstava te recentnom razvoju bogatstva, dohotka i otplate duga. Vrijedi istaknuti nalaz da je, iako je omjer otplate hipotekarnog duga i dohotka pojedinih kućanstava općenito padao nakon krize, taj pad neutraliziran porastom nezaposlenosti i posljedičnim padom dohotka.

Naposljetku, prijašnja mreža ESSB-a – Mreža za dinamiku plaća – ponovno je uspostavljena da bi se proveo treći krug anketiranja o politikama poduzeća o cijenama i plaćama. Cilj ovog kruga anketiranja bilo je procijeniti kako su se poduzeća prilagodila s obzirom na krizu i omogućiti procjenu važnosti recentnih reformi na tržištu rada pri oblikovanju prilagodba. Anketni su podatci prikupljeni i u tijeku je provedba studija specifičnih za određenu zemlju.

⁴⁶ Potpuni sažetak istraživačkog rada i zaključaka Mreže nalazi se u njezinom [završnom izvješću](#). ESB sudjeluje u stvaranju makrobonitetne politike putem svog djelovanja u Europskom odboru za sistemske rizike i putem makrobonitetnih nadležnosti Jedinственog nadzornog mehanizma (vidi odjeljak 3. poglavlja 1.).

Istraživački radovi ESB-a u 2014.



5.3. Konferencije i publikacije

ESB i nadalje aktivno organizira događaje povezane s istraživanjima. Osim brojnih seminara na kojima sudjeluju pozvani govornici, ESB je bio domaćin i/ili suorganizator nekoliko konferencija na visokoj razini. Važni događaji obuhvaćaju [Forum ESB-a o središnjem bankarstvu](#) u Sintri, [zaključnu konferenciju o Makrobonitetnoj istraživačkoj mreži](#) i [Međunarodni istraživački forum o monetarnoj politici](#).

Velik je dio istraživačkog rada ESB-a objavljen. Ukupno, u seriji Istraživački radovi ESB-a u 2014. godini objavljen je 131 novi rad, a u međunarodnim recenziranim časopisima objavljeno je 58 radova ESB-a.

6. Pravni poslovi i obveze

ESB je 2014. godine donio niz pravnih akata i instrumenata na području monetarne politike i središnjeg bankarstva, kao i u vezi s nedavno preuzetim nadzornim odgovornostima. Usto, donio je brojna mišljenja u skladu sa zahtjevom Ugovora kojim se propisuju konzultacije s ESB-om u vezi sa svim prijedlozima akata EU-a ili nacrtima nacionalnog zakonodavstva iz njegova područja nadležnosti. Osim toga, ESB je sudjelovao u nekoliko sudskih postupaka pred europskim sudovima.

6.1. Pravne promjene u vezi s SSM-om

U okviru svojih novih nadzornih odgovornosti ESB je 2014. donio nekoliko pravnih akata povezanih s uspostavljanjem SSM-a, od kojih je većina opisana u Godišnjem izvješću ESB-a o nadzornim aktivnostima u 2014. Iz institucionalne perspektive za uspostavljanje SSM-a važni su pravni akti navedeni u nastavku.

Uz već poduzete mjere vezane uz odvajanje monetarne politike i nadzornih zadaća u skladu s člankom 25. [Uredbe o SSM-u](#), Upravno je vijeće u skladu s navedenim člankom donijelo [Odluku o odvajanju](#)⁴⁷. Odluka, posebice, sadržava odredbe vezane uz poslovnu tajnu i razmjenu informacija između dvaju područja politike, a stupila je na snagu 18. listopada 2014.

Upravno vijeće donijelo je i [Odluku ESB-a o bliskoj suradnji](#)⁴⁸, koja je stupila na snagu 27. veljače 2014. Na temelju članka 7. Uredbe o SSM-u, u skladu s kojim države članice EU-a izvan europodručja mogu sudjelovati u SSM-u u okviru režima bliske suradnje, Odluka propisuje proceduralne aspekte bliske suradnje između ESB-a i nadležnih tijela države članice sudionice.

Upravno vijeće izmijenilo je 22. siječnja 2014.⁴⁹ Poslovnik ESB-a kako bi detaljno utvrdilo vezu između Upravnog vijeća i Nadzornog odbora u skladu sa zahtjevima Uredbe o SSM-u. [Revidirani poslovnik](#), posebice, uspostavlja interakciju između Upravnog vijeća i Nadzornog odbora u okviru postupka o neisticanju prigovora. U skladu s navedenim postupkom nacrti odluka Nadzornog odbora smatraju se donesenima ako se Upravno vijeće ne usprotivi unutar utvrđenog roka, koji ne smije biti dulji od deset radnih dana. Nadalje, u Poslovnik ESB-a uključena su određena pravila kojima se reguliraju postupci Nadzornog odbora. Dana 31. ožujka 2014. Nadzorni je odbor nakon konzultacija s Upravnim vijećem donio vlastiti [Poslovnik](#)⁵⁰ koji nadopunjuje Poslovnik ESB-a, a obuhvaća i pravila koja se odnose na sastav Upravljačkog odbora.

⁴⁷ Odluka ESB/2014/39 od 17. rujna 2014. o provedbi odvajanja funkcija monetarne politike od nadzornih funkcija Europske središnje banke, SL L 300, 18.10.2014., str. 57.

⁴⁸ Odluka ESB/2014/5 od 31. siječnja 2014. o bliskoj suradnji s nacionalnim nadležnim tijelima država članica sudionica čija valuta nije euro, SL L 198, 5.7.2014., str. 7.

⁴⁹ Odluka ESB/2014/1 od 22. siječnja 2014. o izmjeni Odluke ESB/2004/2 o donošenju Poslovnika Europske središnje banke, SL L 95, 29.3.2014., str. 56.

⁵⁰ Odluka od 31. ožujka 2014. o donošenju Poslovnika Nadzornog odbora ESB-a, SL L 182, 21.6.2014., str. 56.

U skladu s Uredbom o SSM-u Upravno vijeće treba uspostaviti i objaviti Kodeks ponašanja zaposlenika i rukovoditelja ESB-a uključenih u nadzor banaka. ESB je u sklopu opće revizije etičkog okvira koji se primjenjuje na sve zaposlenike ESB-a donio pravila etičkog ponašanja. Pravila su stupila na snagu 1. siječnja 2015., a vode računa o zahtjevu Uredbe o SSM-u prema kojemu je potrebno uspostaviti i održavati sveobuhvatne i službene postupke te razmjerna razdoblja kako bi se unaprijed procijenili i spriječili mogući sukobi interesa zaposlenika ESB-a uključenih u nadzorne aktivnosti u slučajevima naknadnog zaposlenja. S obzirom na to da su doneseni kodeksi ponašanja za Izvršni odbor i Upravno vijeće, odlučeno je da je potreban i poseban Kodeks ponašanja za Nadzorni odbor. Ovaj je Kodeks ponašanja Nadzorni odbor odobrio 12. studenoga 2014., a on je stupio na snagu 13. studenoga 2014. Njegova je svrha osigurati opći okvir visokih etičkih standarda kojih se moraju pridržavati članovi Nadzornog odbora i drugi sudionici na sastancima Nadzornog odbora i uspostaviti konkretne postupke za rješavanje, primjerice, mogućih sukoba interesa.

6.2. Sudjelovanje ESB-a u sudskim postupcima na razini EU-a

ESB je sudjelovao i u različitim sudskim postupcima na razini EU-a. Sud Europske unije odbio je 6. veljače 2014. žalbu Gabi Thesing i Bloomberg Finance LP protiv ESB-a u slučaju C-28/13 P. On je potvrdio odluku Općeg suda Europske unije iz presude od 29. studenoga 2012., prema kojoj ESB ima pravo odbiti pristup dvama internim dokumentima vezanima uz javni manjak i javni dug Grčke. Europski sudovi složili su se s obranom ESB-a prema kojoj bi otkrivanje spomenutih dokumenata konkretno i stvarno ugrozilo zaštitu javnog interesa s obzirom na gospodarsku politiku EU-a i Grčke te da bi rizik takvog ugrožavanja bio razumno predvidljiv, a ne samo hipotetski. Sud je potvrdio da ESB ima visok stupanj diskrecije u procjeni toga ugrožava li otkrivanje dokumenata ESB-a javni interes s obzirom na gospodarsku, financijsku ili monetarnu politiku EU-a ili države članice.

Izravne monetarne transakcije opisane u priopćenju za javnost ESB-a od 6. rujna 2012. dovedene su putem, među ostalim, ustavne tužbe, pred njemački Savezni ustavni sud. Po završetku rasprave u lipnju 2013. Ustavni je sud 14. siječnja 2014. odlučio zatražiti prethodnu odluku Suda Europske unije na temelju niza pitanja o tumačenju nekoliko odredaba prava EU-a. U naknadnom postupanju Sud Europske unije održao je 14. listopada 2014. raspravu. Pravno mišljenje nezavisnog odvjetnika Suda Europske unije dostavljeno je 14. siječnja 2015., a prethodna odluka Suda Europske unije očekuje se u prvoj polovini 2015. godine. Na temelju prethodne odluke njemački Savezni ustavni sud donijet će svoju konačnu presudu o usklađenosti izravnih monetarnih transakcija s njemačkim Ustavom.

U 2014. godini nekoliko je deponenata i dioničara ciparskih kreditnih institucija podiglo tužbe protiv ESB-a i ostalih institucija EU-a zahtijevajući odštetu i/ili poništenje akata za koje su smatrali da su doveli do restrukturiranja tih kreditnih institucija u kontekstu programa financijske pomoći za Cipar. Opći sud u cijelosti je odbacio 12 navedenih slučajeva kao nedopuštene. Sudjelovanje ESB-a u procesu koji je doveo do zaključenja programa financijske pomoći bilo je ograničeno na

pružanje tehničkih savjeta, u skladu s Ugovorom o Europskom stabilizacijskom mehanizmu i djelujući u suradnji s Europskom komisijom, te na davanje neobvezujućih mišljenja o nacrtu ciparskog zakona o sanaciji.⁵¹

U 2014. godini vlasnici grčkih državnih obveznica nastavili su voditi spor protiv ESB-a. Tužitelji su tvrdili kako su pretrpjeli financijski gubitak i bili lišeni temeljnih prava na vlasništvo i ekonomsku slobodu nakon što je grčki parlament u veljači 2012. izglasao zakon koji je rezultirao djelomičnim restrukturiranjem grčkoga državnog duga. Ukupna uloga ESB-a u kontekstu navedenog restrukturiranja bila je isključivo savjetodavna i u granicama njegova djelokruga rada u skladu s Ugovorom o funkcioniranju Europske unije. Opći je sud već donio presudu u korist ESB-a u kontekstu jednog spora s vlasnicima grčkih državnih obveznica, pri čemu potonji nisu uspjeli dokazati izravni i osobni utjecaj, što je ključan preduvjet za dopuštenost svake tužbe. Na Sudu Europske unije nije uložena žalba.

6.3. Mišljenja ESB-a i slučajevi neispunjavanja obveza

Člankom 127. stavkom 4. i člankom 282. stavkom 5. Ugovora o funkcioniranju Europske unije predviđaju se konzultacije s ESB-om u vezi sa svim prijedlozima zakonodavstva EU-a ili nacrtima nacionalnih zakonodavstava iz njegova područja nadležnosti.⁵² Sva mišljenja ESB-a objavljuju se na [mrežnim stranicama ESB-a](#). Mišljenja ESB-a o prijedlozima zakonodavstva EU-a objavljuju se i u Službenom listu Europske unije.

ESB je 2014. donio 11 mišljenja o prijedlozima zakonodavstva EU-a te 81 mišljenje o nacrtima nacionalnih zakonodavstava iz svojeg područja nadležnosti.

Velik broj konzultacija proveden s nacionalnim tijelima bio je povezan s mjerama za stabilnost financijskog tržišta.⁵³ ESB je, među ostalim, dao mišljenja u vezi s ugovorima o potrošačkim kreditima u forintama ili u stranoj valuti koje su sklopile fizičke osobe u Mađarskoj⁵⁴, nacrtu zakona kojim se uspostavlja odbor za sistemske rizike u Luksemburgu⁵⁵, nacrtu zakona kojim se uspostavlja poseban pravni okvir za tretman odgođene porezne imovine društava i državnih poduzeća, uključujući kreditne institucije, koji podliježu porezu za trgovačka društva⁵⁶, mjerama koje su pratile Uredbu o SSM-u u Austriji⁵⁷, okviru za sanaciju kreditnih

⁵¹ Vidi Slučaj T-289/13 Ledra Advertising Ltd protiv Komisije i ESB-a, 2014., točka 45.

⁵² Ujedinjena Kraljevina izuzeta je iz obveze konzultiranja u skladu s Protokolom o određenim odredbama koje se odnose na Ujedinjenu Kraljevinu Velike Britanije i Sjeverne Irske, u prilogu Ugovora, SL C 83, 30.3.2010., str. 284.

⁵³ Vidi npr. CON/2014/16, CON/2014/29, CON/2014/39, CON/2014/46, CON/2014/59, CON/2014/60, CON/2014/61, CON/2014/66 i CON/2014/67.

⁵⁴ CON/2014/59, CON/2014/72, CON/2014/76, CON/2014/85 i CON/2014/87.

⁵⁵ CON/2014/46.

⁵⁶ CON/2014/66.

⁵⁷ CON/2014/43.

i drugih institucija⁵⁸, provedbi Direktive o oporavku i sanaciji banaka⁵⁹ te javnom pristupu određenim informacijama koje se odnose na loše kredite određenih banaka⁶⁰.

U kontekstu neovisnosti središnje banke ESB je, među ostalim, komentirao zakonske odredbe o naknadama članova tijela nadležnih za donošenje odluka nacionalnih središnjih banaka i njihovih zaposlenika⁶¹, o promjenama u upravljanju u Banca d'Italia⁶², o korištenju sredstava proizašlih iz mogućeg smanjenja naknada zaposlenika i članova tijela nadležnih za odlučivanje u Banca d'Italia⁶³ te o pravilima vezanima uz sukob interesa viših službenika u Banco de España⁶⁴.

Ostala mišljenja ESB-a odnosila su se na nacrt zakona o zaokruživanju plaćanja nominiranih u eurima u Belgiji⁶⁵ te na izmjene poslovnika slovačkog parlamenta kojima se nastoje osigurati valjane i pravodobne konzultacije s ESB-om u vezi s nacrtima zakonskih odredaba koje predlažu članovi parlamenta i parlamentarnih odbora⁶⁶.

Zabilježeno je 25 slučajeva neispunjavanja obveze konzultiranja, pri čemu se slučajevi navedeni u nastavku smatraju jasnima i važnima⁶⁷.

Belgijske vlasti nisu se konzultirale s ESB-om u vezi s izmjenama Zakona od 21. prosinca 1994. o različitim socijalnim odredbama s ciljem uvođenja komplementarnih pokazatelja u svrhu mjerenja kvalitete života, ljudskog razvoja, društvenog napretka i održivosti domaćega gospodarstva. Središnjoj banci Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique nametnuta je obveza da u godišnjem izvješću objavljuje sažetak rezultata komplementarnih pokazatelja koje prikuplja Institut nacionalnih računa.

Iako se ciparsko Ministarstvo financija konzultiralo s ESB-om u vezi s nacrtom određenih izmjena Zakona o sanaciji kreditnih i drugih institucija, izmjene su izglasane prije nego što je ESB donio svoje mišljenje⁶⁸ o toj temi.

ESB je konzultiran i u vezi s nacrtom izmjena Zakona o uspostavljanju Helenskog fonda za financijsku stabilnost. Međutim, grčki je parlament nacrt izmjena prihvatio samo nekoliko dana kasnije, prije nego što je ESB mogao donijeti odgovarajuće

⁵⁸ CON/2014/60.

⁵⁹ CON/2014/67.

⁶⁰ CON/2014/39.

⁶¹ CON/2014/7, CON/2014/12 i CON/2014/38.

⁶² CON/2014/19.

⁶³ CON/2014/38.

⁶⁴ CON/2014/22.

⁶⁵ CON/2014/6.

⁶⁶ CON/2014/54.

⁶⁷ To su (i) slučajevi kad nacionalno tijelo nije dostavilo na konzultacije ESB-u nacrt zakonskih odredaba iz njegova područja nadležnosti i (ii) slučajevi kad je nacionalno tijelo obavilo službene konzultacije s ESB-om, ali mu nije dalo dovoljno vremena da prouči nacрте zakonskih odredaba i donese svoje mišljenje prije donošenja tih odredaba.

⁶⁸ CON/2014/60.

mišljenje⁶⁹. Sljedeći grčki zakoni uopće nisu podneseni ESB-u radi konzultacija: Zakon br. 4281/2014, koji se odnosi na ulogu grčke središnje banke u osiguravanju usklađenosti s Kodeksom za upravljanje lošim privatnim dugom, Zakon o izvansudskom restrukturiranju duga poduzeća u odnosu na odredbe financijskih institucija⁷⁰, izmjene⁷¹ Zakona br. 3213/2003, kojim je, među ostalim, nametnuta obveza prijave imovine za guvernera, viceguvernere, izvršne direktore i direktore grčke središnje banke te Zakon br. 4308/2014 o grčkim računovodstvenim standardima i vezanim odredbama koje se odnose na grčku središnju banku. Nacrt zakonskih odredaba o odgođenoj poreznoj imovini pravnih osoba, uključujući kreditne institucije, te njihove izmjene, podneseni su ESB-u radi konzultacija, ali su izglasani prije nego što je ESB donio mišljenje o toj temi.

Luksemburške vlasti nisu se konzultirale s ESB-om u vezi sa Zakonom od 28. srpnja 2014. o imobilizaciji dionica i udjela u trgovačkom društvu koji glase na donositelja.

Mađarski nacrt zakona o određenim mjerama povezanim s ugovorima o potrošačkim kreditima te nacrt zakona o pravilima primjenjivima na određene ugovore o potrošačkim kreditima podneseni su ESB-u radi konzultacija, ali su nedugo potom izglasani prije nego što je ESB mogao donijeti svoje mišljenje⁷². Osim toga, mađarske vlasti nisu osigurale ESB-u dovoljno vremena da donese svoje mišljenje o nacrtu zakona kojim se uspostavlja sanacijski okvir za kreditne institucije i investicijska društva, nacrtu zakona o općim uvjetima ugovora o potrošačkim kreditima i nacrtu zakona o konverziji kredita s valutnom klauzulom.⁷³

Nadalje, smatra se da su slučajevi propuštanja konzultacija s ESB-om Cipra, Grčke, Mađarske, Irske, Italije i Slovenije jasni i ponavljajući.

6.4. Poštivanje zabrane monetarnog financiranja i privilegiranog pristupa

U skladu s člankom 271. točkom (d) Ugovora o funkcioniranju Europske unije ESB-u je povjerena zadaća da prati poštuju li nacionalne središnje banke EU-a i ESB zabrane iz članaka 123. i 124. Ugovora i Uredaba Vijeća (EZ) br. 3603/93 i 3604/93. Člankom 123. zabranjuje se ESB-u i nacionalnim središnjim bankama da odobravaju prekoračenja po računu ili sve druge vrste kredita državama i institucijama ili tijelima EU-a i da kupuju dužničke instrumente na primarnom tržištu koje su te institucije izdale. Člankom 124. zabranjuje se svaka mjera koja se ne temelji na načelima

⁶⁹ CON/2014/29.

⁷⁰ Relevantne odredbe uključene su u Zakon 4307/2014 kojim se u nacionalni pravni poredak prenose tri okvirne odluke Vijeća o primjeni načela uzajamnog priznavanja u kaznenim predmetima, Vladin službeni list A 246/15.11.2014.

⁷¹ Zakon o mjerama za poticanje i rast grčkoga gospodarstva, organizacijskim pitanjima Ministarstva financija i ostalim odredbama (Vladin službeni list A 160/8.8.2014.).

⁷² CON/2014/59 i CON/2014/72.

⁷³ CON/2014/62, CON/2014/85 i CON/2014/87.

stabilnog i sigurnog poslovanja, kojom se državama i institucijama ili tijelima EU-a omogućuje povlašteni pristup financijskim institucijama. Zajedno s Upravnim vijećem Europska komisija prati poštivanje navedenih odredaba od strane država članica.

ESB također prati kupnju dužničkih instrumenata od strane središnjih banaka EU-a na sekundarnom tržištu koje izdaje domaći javni sektor, javni sektor drugih država članica i institucije i tijela EU-a. U skladu s uvodnim izjavama Uredbe Vijeća (EZ) br. 3603/93, stjecanje dužničkih instrumenata javnog sektora na sekundarnom tržištu ne smije se upotrebljavati kako bi se zaobišao cilj članka 123. Ugovora. Takva kupnja ne smije postati oblik neizravnoga monetarnog financiranja javnog sektora.

Praćenje poštivanja u 2014. potvrdilo je da su odredbe iz članaka 123. i 124. Ugovora i povezanih Uredaba Vijeća uglavnom poštivane.

Praćenje poštivanja pokazalo je da sve nacionalne središnje banke EU-a nemaju politiku remuneriranja depozita javnog sektora koja je u potpunosti u skladu s gornjim granicama za remuneraciju.⁷⁴ Posebno, nekoliko nacionalnih središnjih banaka mora osigurati da gornja granica za remuneraciju depozita javnog sektora bude kamatna stopa na neosiguranom prekonoćnom tržištu čak i kad je potonja negativna.

Smanjenje imovine povezane s IBRC-om od strane irske središnje banke tijekom 2014. jest korak u smjeru potrebnoga potpunog rješavanja pitanja te imovine. Međutim, ambiciozniji plan prodaje, posebice dugoročnih obveznica s promjenjivom kamatnom stopom dodatno bi ublažio postojana i ozbiljna pitanja monetarnog financiranja.

Magyar Nemzeti Bank (MNB) je pokrenula nekoliko programa koji nisu povezani s monetarnom politikom, a obuhvaćaju program ulaganja u nekretnine, program za promicanje financijske pismenosti i program kupnje mađarskih umjetničkih djela i kulturnog blaga te premještanje bivših zaposlenika mađarskoga Financijskoga nadzornog tijela u MNB-a. S obzirom na raznovrsnost, opseg i veličinu, ove bi se programe moglo smatrati programima koji su potencijalno u sukobu sa zabranom monetarnog financiranja, u mjeri u kojoj bi se mogli promatrati kao oni u odnosu na koje je MNB preuzeo zadaće države ili na neki drugi način dodijelio financijske koristi državi. ESB će pažljivo pratiti te operacije kako bi osigurao da njihova provedba ne dovede do sukoba sa zabranom monetarnog financiranja.

⁷⁴ Ove gornje granice navedene su u Odluci ESB/2014/8 o zabrani monetarnog financiranja i remuneraciji državnih depozita od strane nacionalnih središnjih banaka i Smjernici ESB/2014/9 o domaćim operacijama upravljanja imovinom i obvezama od strane nacionalnih središnjih banaka, kako je izmijenjeno Smjernicom ESB/2014/22.

7. Institucionalno okruženje

7.1. Proširenje europodručja

Uvođenje eura u Litvi – važan korak u europskoj integraciji

Vijeće EU-a donijelo je 23. srpnja 2014. [Odluku](#) kojom se Litvi dopušta uvođenje eura kao službene valute od 1. siječnja 2015., zbog čega se broj zemalja europodručja povećao s 18 na 19. Odluka Vijeća zasnivala se na izvješćima o konvergenciji koja su [ESB](#) i [Europska komisija](#) objavili u lipnju 2014. te raspravama Europskog vijeća, [mišljenju Europskog parlamenta](#), [prijedlogu Europske komisije](#) i [preporuci Euroskupine](#). Vijeće EU-a istog je dana donijelo [Uredbu](#) o fiksiranju neopozive stope konverzije između litavskog litasa i eura. Stopa konverzije određena je na 3,45280 litasa za 1 euro, što odgovara središnjem paritetu litavskog litasa tijekom litavskog članstva u Europskom tečajnom mehanizmu II (ERM II).

Logistika pri prelasku na gotovinu eura – uspješna operacija

Litva je 1. siječnja 2015. uvela euro kao svoju valutu. Prelazak na gotovinu eura protekao je nesmetano i, nakon dvotjednog razdoblja tijekom kojega su litavski litas i euro istodobno bili u optjecaju, euronovčanice i eurokovanice postale su jedino zakonsko sredstvo plaćanja u Litvi.

Deutsche Bundesbank, koja je djelovala u svojstvu logističkog partnera, osigurala je 132 milijuna novčanica u vrijednosti od 4,76 milijarda EUR. Litavska središnja banka Lietuvos bankas otplatit će tu pozajmicu u obliku novčanica u 2016. godini. Lietuvos bankas je nabavila od litavske kovnice novca 370 milijuna eurokovanica vrijednih 120,6 milijuna EUR.

U smislu vrijednosti, 12 % pozajmljenih euronovčanica i gotovo 55 % nabavljenih eurokovanica distribuirano je bankama prije datuma prelaska na gotovinu eura kako bi one mogle gotovinom eura opskrbiti bankomate te trgovce na malo i ostale osobe koje profesionalno rukuju gotovinom. Nadalje, oko 900.000 početnih kompleta s eurokovanicama u vrijednosti od 11,59 EUR distribuirano je javnosti kako bi se smanjio iznos kovanica kod trgovaca na malo u prvih nekoliko dana siječnja.

Od 1. siječnja 2015., a u razdoblju od šest mjeseci, litas se može zamijeniti za euro po fiksnom tečaju i bez naknade u svim podružnicama banaka koje pružaju gotovinske usluge. Mnoge podružnice pošte i neke kreditne unije pružale su istu uslugu 60 dana nakon datuma prelaska na gotovinu eura.

Lietuvos bankas nastavit će otkupljivati novčanice i kovanice litavskog litasa tijekom neograničenog razdoblja.

Informativna kampanja o uvođenju eura

ESB je blisko surađivao s Lietuvos bankas u pripremi sveobuhvatne informativne kampanje čiji je cilj bio pobliže upoznati javnost i osobe koje profesionalno rukuju gotovinom s vizualnim i sigurnosnim obilježjima euronovčanica kao i s ključnim podacima i datumima povezanim s prelaskom na gotovinu eura.

Komunikacijski alati sastojali su se od kampanje u masovnim medijima koja je obuhvaćala [dvije televizijske reklame](#), oglašavanje u tisku te vanjsko i mrežno oglašavanje, različite vrste [tiskanih publikacija](#), [specijalizirane mrežne stranice](#) te izložbu o euru u organizaciji ESB-a koja se od 23. listopada 2014. do 5. siječnja 2015. održavala u Palači litavskih kneževa u Vilniusu. Komunikacijski partneri (većinom banke, supermarketi, tijela javne vlasti i veliki maloprodajni lanci) na raspolaganju su imali materijale koje je sastavio ESB, a koje su mogli proslijediti svojim klijentima, kupcima i zaposlenicima.

Osim mjera koje su bile usmjerene na javnost, 25. rujna 2014. održana je [konferencija na visokoj razini](#) za predstavnike vlade, civilnog društva i medija na kojoj su sudjelovali predsjednik ESB-a, predsjednik Uprave Lietuvos bankas, potpredsjednik Europske komisije za ekonomska i monetarna pitanja i euro te premijer i ministar financija Litve.

7.2. Integracija Lietuvos bankas u Eurosustav

Pravni aspekti

U skladu s člankom 140. Ugovora o funkcioniranju Europske unije ESB je preispitao statut Lietuvos bankas i druge relevantne litavske propise radi utvrđivanja usklađenosti s člankom 131. Ugovora. ESB je pozitivno ocijenio usklađenost litavskog zakonodavstva s Ugovorom i Statutom ESSB-a.

Vijeće ECOFIN konzultiralo se s ESB-om u vezi s njegovim prijedlozima o izmjenama uredaba Vijeća u skladu s kojima je omogućeno uvođenje eura u Litvi i neopozivo utvrđivanje tečaja eura i litavskog litasa. ESB je pozdravio predložene uredbe i istaknuo da će one omogućiti uvođenje eura kao litavske valute nakon prestanka odstupanja Litve u skladu s postupkom navedenim u članku 140. stavku 2. Ugovora.

ESB i Lietuvos bankas uvele su niz pravnih instrumenata kako bi osigurale integraciju Lietuvos bankas u Eurosustav 1. siječnja 2015. ESB je donio potrebne pravne instrumente kako bi omogućio uplatu preostalog kapitala i prijenos deviznih pričuva ESB-u i utvrdio ključ za raspodjelu novčanica koji se primjenjuje od 1. siječnja 2015. U skladu s člankom 27. stavkom 27.1. Statuta ESSB-a, Upravno vijeće donijelo je preporuku o vanjskim revizorima Lietuvos bankas za godišnje financijske izvještaje počevši od financijske godine 2015. ESB je također preispitao svoj pravni okvir i uveo, gdje je to bilo potrebno, izmjene koje su počivale na članstvu Lietuvos bankas u Eurosustavu. To je uključivalo preispitivanje

litavskog zakonodavstva o provedbi pravnog okvira Eurosustava za monetarnu politiku i sustav TARGET2, što je litavskim drugim ugovornim stranama omogućilo da od 2. siječnja 2015. sudjeluju u operacijama na otvorenom tržištu Eurosustava. ESB je također donio Odluku o prijelaznim odredbama za primjenu odredaba o minimalnim pričuvama od strane ESB-a nakon uvođenja eura u Litvi. Naposljetku, za Lietuvos bankas prestao je vrijediti sporazum o ERM-u II.

Uvođenje eura u Litvi i integracija njezine središnje banke u Eurosustav također su zahtijevali izmjene u nekim litavskim pravnim instrumentima. ESB se konzultiralo o nacionalnom zakonodavstvu koje uređuje prelazak na gotovinu eura i okvir minimalnih pričuva.

Operativni aspekti

ESB je proveo i tehničke pripreme u cilju potpune integracije Lietuvos bankas u Eurosustav. U skladu s odredbama Ugovora Lietuvos bankas se pridružila Eurosustavu s potpuno istim pravima i obvezama kao i nacionalne središnje banke država članica EU-a koje su već uvele euro.

Tehničkim pripremama za integraciju Lietuvos bankas u Eurosustav obuhvaćen je cijeli niz područja, poglavito financijsko izvještavanje i računovodstvo, operacije monetarne politike, upravljanje deviznim pričuvama i devizni poslovi, platni sustavi, statistika i izrada novčanica. Kad je riječ o operacijama, pripreme su uključivale opsežno testiranje instrumenata, postupaka i tehničkih sustava za provedbu operacija monetarne politike i deviznih poslova.

S učinkom od 1. siječnja 2015., 90 litavskih kreditnih institucija, čiji je popis objavljen na [mrežnim stranicama ESB-a](#), postale su institucije na koje se primjenjuju odredbe o obveznim pričuvama Eurosustava. Ulazak Litve u europodručje samo je neznatno promijenio likvidnosne uvjete u Eurosustavu. Ukupne obvezne pričuve kreditnih institucija europodručja povećane su za 0,15 % (154 milijuna EUR). Neto autonomni činitelji likvidnosti u Litvi od 1. do 27. veljače 2015. apsorbirali su likvidnost te povećali manjak likvidnosti u cijelom bankarskom sektoru europodručja za prosječno 0,8 % (4,1 milijardu EUR).

Doprinos kapitalu i deviznim pričuvama ESB-a

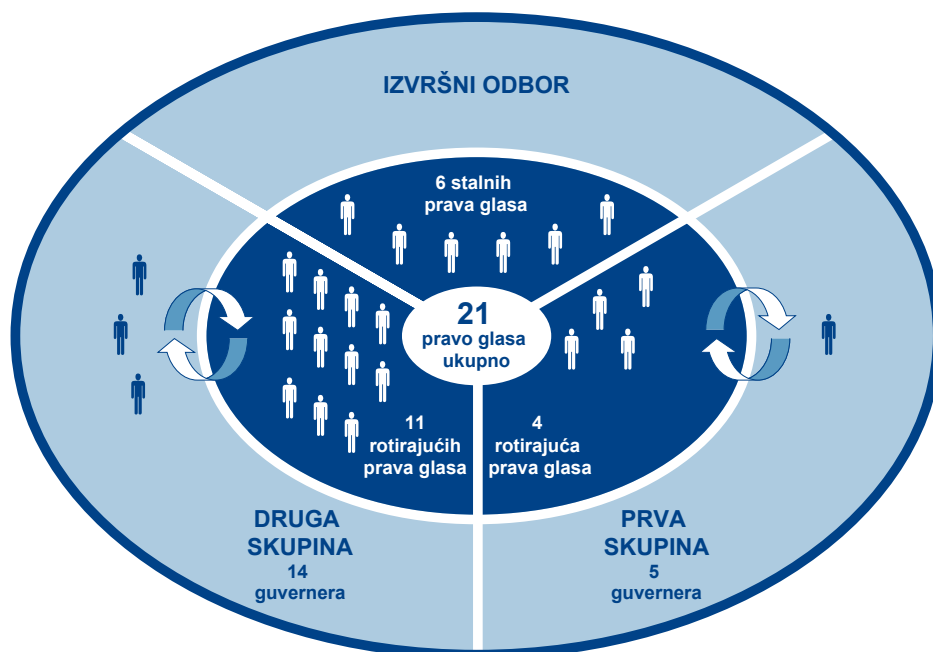
Ukupni udio koji je Lietuvos bankas upisala u kapitalu ESB-a iznosi 44,7 milijuna EUR, što odgovara 0,4132 % upisanoga kapitala ESB-a u iznosu od 10,825 milijarda EUR na dan 1. siječnja 2015. Nakon što se pridružila ESSB-u 1. svibnja 2004., Lietuvos bankas uplatila je 7 % svojeg udjela u upisanom kapitalu ESB-a kao doprinos za troškove poslovanja ESB-a; zbog povećanja ESB-ova kapitala 29. prosinca 2010. taj je doprinos smanjen na 3,75 %. U skladu s člankom 48. stavkom 48.1. Statuta ESSB-a, Lietuvos bankas uplatila je preostali udio u upisanom kapitalu, u iznosu od 43,1 milijuna EUR 1. siječnja 2015.

Litva je prenijela svoj doprinos deviznim pričuvama ESB-a početkom siječnja 2015. (85 % doprinosa je bilo u američkim dolarima, a 15 % u zlatu). Kako bi smanjila ukupne troškove, povećala učinkovitost i stvorila portfelj odgovarajuće veličine u odnosu na ukupan iznos deviznih pričuva ESB-a uloženi u američke dolare, Lietuvos bankas odlučila je udružiti svoj doprinos s deviznim pričuvama Banco de Portugal, pri čemu dijeli sve funkcije i odgovornosti u upravljanju zajedničkim portfeljem, kao što su to dotad činile druge nacionalne središnje banke.

Rotacija prava glasa u Upravnom vijeću

Ulazak Litve u europodručje i sudjelovanje predsjednika Uprave Lietuvos bankas u Upravnom vijeću potaknulo je provedbu rotacije prava glasa u Upravnom vijeću kako je predviđeno u članku 10. stavku 10.2. Statuta ESSB-a. U Statutu ESSB-a i [Odluci ESB/2008/29](#) od 18. prosinca 2008.⁷⁵ utvrđeno je da će se broj članova s pravom glasa ograničiti na 21 čim u Upravnom vijeću bude 19 guvernera. Budući da članovi Izvršnog odbora ne podliježu rotaciji, guverneri na temelju rotacije dijele preostalih 15 glasova. U tu svrhu guverneri se dijele u dvije skupine na temelju gospodarskih i financijskih čimbenika. Prva se skupina sastoji od pet guvernera i dijeli četiri prava glasa, dok drugu skupinu čine svi ostali guverneri, koji dijele preostalih 11 glasova. Rotacijsko razdoblje traje mjesec dana, što znači da se svaki mjesec mijenja sastav članova koji glasuju (u skladu s [rasporedom](#)).

Sustav rotacije prava glasa unutar dviju skupina Upravnog vijeća ESB-a s 19 zemalja europodručja



⁷⁵ Ovom je Odlukom odgođen početak rotacije prava glasa u Upravnom vijeću.

Sustav počiva na pet temeljnih načela, i to: (i) načelu „jedan član jedan glas”, (ii) načelu sudjelovanja, koje omogućuje da članovi zadrže svoje pravo sudjelovanja na sastancima i obraćanja čak i ako nemaju pravo glasa, (iii) načelu reprezentativnosti, koje se postiže podjelom guvernera u skupine, (iv) načelu robusnosti, što znači da se sustav može prilagoditi budućem proširenju i (v) načelu transparentnosti.⁷⁶

⁷⁶ Za detaljniji opis sustava rotacije prava glasa u Upravnom vijeću vidi rubriku [Česta pitanja](#) na mrežnim stranicama ESB-a.

8. Međunarodni i europski odnosi

8.1. Europski odnosi

Kako se Europa nastavila nositi s naslijeđem gospodarske i financijske krize, ESB je održavao blizak dijalog s europskim institucijama i forumima, a posebno s Europskim parlamentom, Europskim vijećem, Vijećem ECOFIN, Euroskupinom i Europskom komisijom.

Zahvaljujući sporazumu Vijeća EU-a i Europskog parlamenta o Jedinstvenom sanacijskom mehanizmu (SRM) i uspostavljanju Jedinstvenog nadzornog mehanizma (SSM), u 2014. godini poduzeti su odlučni koraci u svrhu rješavanja fragmentacije financijskog sektora i oporavka financijskog sektora u europodručju. Istodobno je gospodarska situacija u europodručju utjecala na dnevni red sastanaka Euroskupine i Vijeća ECOFIN, na kojima su redovito sudjelovali predsjednik ESB-a i ostali članovi Izvršnog odbora. Potreba za dosljednom strategijom monetarnih, fiskalnih, financijskih i strukturnih politika s ciljem obnove rasta u Europi bila je važna tema na sastancima Europskog vijeća i sastancima na vrhu država europodručja na koje je bio pozvan predsjednik ESB-a.

Na sastanku na vrhu država europodručja od 24. listopada 2014. predsjednik Komisije pozvan je da, u bliskoj suradnji s predsjednikom sastanka na vrhu država europodručja, predsjednikom Euroskupine i predsjednikom ESB-a, pripremi sljedeće korake prema boljem gospodarskom upravljanju u europodručju kako bi se „razvili konkretni mehanizmi za snažniju koordinaciju gospodarske politike, konvergenciju i solidarnost”.

8.1.1. 2014. – novi početak za Europu

Europski su građani 2014. godine izabrali novi Europski parlament. Prvi je put u praksi primijenjen članak 17. Ugovora o Europskoj uniji te je Europski parlament izabrao, a ne samo potvrdio, predsjednika nove Europske komisije. Nova Komisija, kojom predsjeda Jean-Claude Juncker, stupila je na dužnost 1. studenoga 2014. Potpredsjednik Komisije za euro i socijalni dijalog, Valdis Dombrovskis, sudjelovao je 6. studenoga 2014. na sastanku Upravnog vijeća ESB-a. Unutarnja struktura Komisije znatno se promijenila. Među ostalim, potreba poduzeća za pristupom raznolikijim izvorima financiranja rezultirala je stvaranjem nove Glavne uprave za financijsku stabilnost, financijske usluge i uniju tržišta kapitala, kojoj je dodijeljena zadaća pružanja pomoći pri stvaranju unije tržišta kapitala EU-a. Osim toga, Europsko vijeće izabralo je Donalda Tuska za svog drugog trajnog predsjednika, koji će također ponovno obnašati dužnost predsjednika sastanka na vrhu država europodručja.

ESB za svoje djelovanje ponajprije odgovara demokratski izabranim zastupnicima europskih građana u Europskom parlamentu. U 2014. godini predsjednik ESB-a sudjelovao je na četiri redovita saslušanja Odbora za ekonomsku i monetarnu politiku Europskog parlamenta, koja su se održala [3. ožujka](#), [14. srpnja](#), [22. rujna](#) i [17. studenoga](#). Nestandardne mjere monetarne politike ESB-a, pogoršani gospodarski izgledi, uključujući nisku inflaciju, te postojana financijska fragmentacija i nadalje su

bili težište interesa zastupnika Europskog parlamenta na spomenutim saslušanjima. Na saslušanju 3. ožujka predsjednik je zastupnicima Europskog parlamenta na odlasku zahvalio na konstruktivnom radu na nizu zakonodavnih dosjea. Uz redovita saslušanja predsjednika, potpredsjednik ESB-a 7. travnja 2014. Odboru je predstavio Godišnje izvješće ESB-a za 2013., o kojemu je Parlament donio odluku 25. veljače 2015.

ESB ispunjava svoju obvezu odgovornosti redovitim izvještavanjem i odgovaranjem na pisana pitanja zastupnika Europskog parlamenta. Tijekom 2014. ESB je odgovorio na 46 pitanja zastupnika Europskog parlamenta, a odgovore je objavio na svojim mrežnim stranicama. Većina pitanja odnosila se na provedbu monetarne politike ESB-a, gospodarske izgleda i situaciju u zemljama u programu makroekonomske prilagodbe EU-a i MMF-a.

Europski parlament zaključio je 2014. godine izvješće o vlastitoj inicijativi na visokoj razini o radu Europske komisije, MMF-a i ESB-a u vezi s navedenim programima. Član Izvršnog odbora Benoît Cœuré sudjelovao je u [razmjeni mišljenja](#) 13. veljače 2014. kako bi objasnio ulogu ESB-a u tom kontekstu. Sudjelovao je i na Europskom parlamentarnom tjednu u okviru Europskog semestra za usklađivanje ekonomske politike. Usto, ESB je pridonio i raspravama Europskog parlamenta i Vijeća EU-a o zakonodavnim prijedlozima koji pripadaju njegovu području nadležnosti obrazlažući svoja pravna mišljenja nadležnim kolegama, primjerice u slučaju Uredbe o SRM-u i Direktivi o uslugama platnog prometa II.

8.1.2. Međuinstitucionalni odnosi u sklopu nadzornih zadaća ESB-a

U Uredbi o SSM-u u kojoj se navode odgovornosti ESB-a vezane uz nadzor banaka također se opisuje robustan okvir odgovornosti ESB-a u odnosu na Europski parlament i Vijeće EU-a u vezi s povezanim zadaćama. Okvir je detaljnije opisan u međuinstitucionalnom sporazumu između Europskog parlamenta i ESB-a te u Memorandumu o razumijevanju između Vijeća EU-a i ESB-a.

Predsjednica Nadzornog odbora ESB-a u tom je kontekstu 2014. sudjelovala na dva redovita javna saslušanja ([18. ožujka](#) i [3. studenoga](#)) te na dvije *ad hoc* razmjene mišljenja (4. veljače i 3. studenoga) s Odborom za ekonomsku i monetarnu politiku. Osim toga, ESB je Odboru redovito prenosio povjerljive zapisnike o raspravama sa sastanaka Nadzornog odbora. Na mrežnim stranicama ESB-a objavljeno je deset odgovora na pisana pitanja zastupnika Europskog parlamenta.

U okviru suradnje s Vijećem EU-a predsjednica Nadzornog odbora sudjelovala je na sastancima Vijeća ECOFIN i Euroskupine četiri puta 2014. godine, a od 4. studenoga počela je ispunjavati svoju obvezu odgovornosti prema Vijeću putem Euroskupine.

8.2. Međunarodni odnosi

ESB je u uvjetima vrlo dinamičnog, a povremeno i zahtjevnog međunarodnog okružja sudjelovao u raspravama međunarodnih institucija i foruma koji se bave globalnim

gospodarskim, financijskim i monetarnim pitanjima. Osim toga, ESB je nastavio razvijati bilateralne odnose sa središnjim bankama u razvijenim zemljama i zemljama s tržištima u nastajanju.

Razgovori na globalnoj razini o mjerama središnjih banaka potvrdili su opći konsenzus o tome da akomodativne monetarne politike u razvijenim zemljama, uključujući nekonvencionalne mjere monetarne politike, daju potporu globalnom oporavku. Istodobno je prepoznata potreba da se u obzir uzmu neplanirane posljedice i potencijalni učinci prelijevanja na druge zemlje, posebno kad određene razvijene zemlje krenu smjerom normalizacije monetarne politike.

8.2.1. G-20

U fokusu rasprava na razini skupine G-20 bila je potreba za poticanjem globalnog rasta i rješavanjem kratkoročnih rizika za gospodarske izgleda u kontekstu prigušenoga globalnoga gospodarskog oporavka. U tom smislu čelnici zemalja članica skupine G-20 na sastanku na vrhu održanom u Brisbaneu pokazali su odlučnost u svom cilju da postignu snažan, održiv i uravnotežen rast i stvore nova radna mjesta. U skladu s ciljevima zadanim u Sydneyu u veljači, zemlje članice skupine G-20 predstavile su svoje strategije za rast kojima nastoje povećati razinu agregatnog BDP-a za (najmanje) 2 % u pet godina. Spomenuti ciljevi, kao i druge mjere za rast ulaganja (kao što je Inicijativa za globalnu infrastrukturu, također dogovorena u Brisbaneu), povećanje trgovine i konkurencije, poticanje zaposlenosti i jačanje stabilnosti financijskog sustava i pravednosti međunarodnog poreznog sustava, trebali bi pridonijeti održivom i uključivom razvoju. U Akcijskom planu iz Brisbanea čelnici zemalja članica skupine G-20 naglasili su kako će se članice skupine G-20 međusobno smatrati odgovornima za ispunjavanje ciljeva.

8.2.2. Pitanja politike vezana uz MMF i međunarodnu financijsku arhitekturu

ESB je pridonio raspravama o međunarodnoj financijskoj arhitekturi u MMF-u i pružio podršku pri koordinaciji zajedničkih europskih stavova o toj temi. Težište mnogih rasprava bilo je izvlačenje pouka iz krize, čime bi se smanjila vjerojatnost budućih ozbiljnih kriza.

U MMF-ovu pregledu pod nazivom Triennial Surveillance Review iz 2014. nabrojani su doprinosi MMF-ova nadzora u postizanju krajnjeg MMF-ova cilja – promicanja globalne gospodarske i financijske stabilnosti. Ključno je da nadzor i savjeti MMF-a u potpunosti odražavaju specifične okvire donošenja politika i odgovarajuće nadležnosti na razini pojedinih država članica EU-a, kao i na razini europodručja i EU-a, s ciljem pružanja dosljednijeg i učinkovitijeg nadzora te uzimajući u obzir nedavne reforme za jačanje europskoga gospodarskog upravljanja i nadzora, posebno u europodručju. Središnje banke EU-a detaljno su se pozabavile tom temom u [izvješću](#) radne skupine za pitanja vezana uz MMF Odbora za međunarodne odnose ESSB-a. MMF je 2014. godine, uz podršku država članica EU-a, unio

određene izmjene u preventivne instrumente kreditiranja. Ti instrumenti, koji obuhvaćaju fleksibilnu kreditnu liniju te preventivnu i likvidnosnu liniju, uvedeni su od 2009. kao odgovor na globalnu financijsku krizu u svrhu jačanja MMF-ovih alata za prevenciju krize i učvršćivanja povjerenja u članice koje ispunjavaju uvjete za odobravanje tih instrumenata. Oni imaju korisnu ulogu u mreži globalne financijske sigurnosti i istodobno nadopunjuju nastojanja zemalja da dodatno učvrste otpornost svojih gospodarstava. Države članice EU-a ističu potrebu da MMF ostane snažan i opremljen adekvatnim sredstvima te su ponovno potvrdile važnost MMF-a kao institucije zasnovane na kvotama. Međutim, dalekosežne reforme kvota Fonda i upravljanja njime usuglašene 2010. još nisu provedene, zbog čega su zaustavljeni razgovori o sljedećoj općoj reviziji kvota. Sve države članice EU-a ratificirale su Reformu kvota i upravljanja iz 2010. i smatraju provedbu tih reformi od strane svih članica MMF-a prioritetom. Članice MMF-a razmatrale su i mogući smjer reforme kreditnog okvira Fonda u kontekstu ranjivosti uzrokovanih državnim dugom. Iz perspektive EU-a cilj svih promjena trebalo bi biti jačanje kreditnog okvira Fonda.

8.2.3. Tehnička suradnja

ESB je nastavio produbljivati tehničku suradnju sa središnjim bankama izvan EU-a s težištem na središnjim bankama u potencijalnim budućim državama članicama EU-a i zemljama skupine G-20 s tržištima u nastajanju. U prvom je spomenutom slučaju cilj suradnje povećanje tehničke spremnosti središnjih banaka da preuzmu uloge i obveze budućih članica ESSB-a. ESB je pokrenuo [program suradnje Eurosustava radi analize potreba sa središnjom bankom Crne Gore te programe suradnje sa središnjim bankama Albanije, Kosova i Makedonije](#). Te se aktivnosti provode u suradnji s nacionalnim središnjim bankama, a financira ih EU. Tehnička suradnja nadopunjuje redovit nadzor ESB-a, analize država kandidatkinja za članstvo u EU-u i potencijalnih država kandidatkinja te dijalog o politikama s njihovim središnjim bankama. Osim toga, ESB je počeo organizirati regionalne seminare o pitanjima od zajedničkog interesa. Nadalje, ESB i Narodna banka Srbije u srpnju su potpisali [Sporazum o suradnji na sprječavanju i otkrivanju krivotvorenih euronovčanica u Srbiji](#). ESB je u globalnom kontekstu nastavio razvijati suradnju sa zemljama skupine G-20 s tržištima u nastajanju na temelju Memoranduma o razumijevanju. Navedene aktivnosti sadržavaju tehničku kao i političku komponentu, a cilj im je podrška boljem razumijevanju politika ESB-a i dijeljenje tehničkih znanja i najboljih praksi središnjih banaka.

9. Vanjska komunikacija

Objašnjavanje monetarne politike i nadzora banaka europskim građanima

U današnje vrijeme komunikacija središnje banke nalazi se u samoj srži monetarne politike; štoviše, ona je jedan od instrumenata monetarne politike. Transparentnost omogućuje središnjoj banci da učinkovitije provodi svoju politiku. Ako javnost i financijska tržišta razumiju kako je izgledno da će ESB reagirati u određenoj situaciji, mogu imati razumna očekivanja od buduće monetarne politike. Ovo omogućuje da promjene u monetarnoj politici budu brzo ugrađene u financijske varijable, što zauzvrat može skratiti proces transmisije monetarne politike u ulaganja i odluke potrošača i ubrzati sve potrebne gospodarske prilagodbe.

Komunikaciju ESB-a u 2014. godini posebice je oblikovala potreba da u zahtjevnim vremenima izvještava javnost o monetarnoj politici i uspostavi SSM-a.

Izgradnja povjerenja: priopćavanje monetarne politike

Izgradnja povjerenja 338 milijuna građana europodručja velik je komunikacijski izazov. Od 1. siječnja 2015. ESB djeluje u 19 zemalja rabeći 16 različitih jezika. S takvom pluralnošću nosi se služeći se inherentnom prednošću koju nosi činjenica da u Eurosustavu postoji 19 nacionalnih središnjih banaka – tj. da u svakoj zemlji postoje kolege koji se mogu pobrinuti da se poruke ESB-a čuju i razumiju u lokalnom kontekstu. Usto, ESB pridonosi izgradnji povjerenja otvarajući se javnosti. Od samog je početka predvodnik u transparentnosti. Bio je prva velika središnja banka koja je ponudila redovite [konferencije za tisak](#) nakon svakog sastanka o monetarnoj politici. Svakog mjeseca ESB prima i odgovara na otprilike 4.000 upita javnosti. Međutim, u ovim zahtjevnim vremenima u kojima se monetarna politika mora poslužiti nekonvencionalnim instrumentima ESB ne može mirovati. Početkom 2015. ESB je počeo objavljivati izvještaje o sastancima Upravnog vijeća o monetarnoj politici. Na taj način dodatno objašnjava djelovanje ESB-a i rasprave koje su ga potaknule.

Odgovornost i transparentnost: primjena vodećih načela komunikacije ESB-a

Komunikacijske aktivnosti ESB-a bile su usmjerene na njegovu akomodativnu monetarnu politiku i pripreme za preuzimanje odgovornosti za nadzor banaka. Većina javnih obraćanja članova Izvršnog odbora bila je povezana s tim pitanjima.

ESB na Twitter
@ecb



4.840 tvitova
197.000 sljedbenika

Izvršni odbor nastavio je pridonositi širenju javnog znanja i razumijevanju zadaća i politika Eurosustava izlaganjem pred Europskim parlamentom i davanjem intervjua medijima. U smislu izravnijeg otvaranja javnosti ESB je pokrenuo nove [mrežne stranice o nadzoru banaka](#) i počeo se intenzivnije služiti društvenim medijima. ESB se poslužio svojim mrežnim stranicama da bi objavio jednostavan niz [pitanja i odgovora](#) o važnim temama, primjerice proširenom programu kupnje vrijednosnih papira i negativnoj kamatnoj stopi na novčane depozite. [Twitterov račun](#) ESB-a trenutačno ima oko 200.000 sljedbenika, a rabi se za isticanje publikacija i ključnih poruka iz govora, dok se [YouTube](#) rabi za objavu videosadržaja, a [Flickr](#) za fotografije.

Objašnjavanje monetarne politike: konferencija u Sintri

Prvi Forum ESB-a o središnjem bankarstvu održan u Sintri u Portugalu od 25. do 27. svibnja 2014. okupio je središnje bankare, akademike i dužnosnike vlada kako bi raspravljali o aktualnim gospodarskim pitanjima u europodručju. Forum se smatra konferencijom ključnom za europsku politiku, a već se etablirao kao važna godišnja manifestacija. Forum ESB-a o središnjem bankarstvu 2015. godine održat će se od 21. do 23. svibnja, također u Sintri.

Objašnjavanje našeg novca: nove euronovčanice

Komunikacijske aktivnosti u 2014. također su stavile težište na [euronovčanice](#), posebno u vezi s pripremama za prelazak na gotovinu eura u Litvi i izdavanjem nove novčanice od 10 €, drugog apoena nove serije euronovčanica koji je uveden. ESB je proveo niz komunikacijskih mjera s ciljem informiranja javnosti i osoba koje profesionalno rukuju gotovinom o novoj novčanici i njezinim poboljšanim zaštitnim obilježjima.

Uspostavljanje SSM-a: komunikacijski izazov

Jednogodišnji proces pokretanja SSM-a i istodobno testiranje otpornosti banaka koje će se nalaziti pod nadzorom na trenutke su nalikovali maratonu. Objavom [rezultata sveobuhvatne procjene](#), dubinskog pregleda 130 banaka, 26. listopada 2014. i službenim početkom nadzora banaka ESB-a nekoliko dana potom kulminirala je godina puna komunikacijskih izazova, čiji je raspon sezao od usklađivanja poruka između 18 različitih nacionalnih nadzornih tijela do razvoja odnosa s novom publikom novinara koji se bave nadzorom banaka, a nisu upoznati s ESB-om, te objašnjavanja tehničkih detalja i argumenata na kojima se temeljila ta velika vježba.

Probijanje kroz složenost

U želji da postigne maksimalnu transparentnost u odnosu na točan način pregleda banaka, ESB je objavio sve povezane tehničke priručnike. Priručnici su popraćeni objašnjenjima u okviru redovitih tehničkih informiranja kao i u animiranim [videozapisima](#) u kojima se pojašnjavaju priručnici za objavu rezultata.

Dopiranje do različitih dionika

Financijska su tržišta, dakako, vrlo pozorno pratila ishod sveobuhvatne procjene, što je značilo da se ESB morao pobrinuti da analitičari u svakom trenutku budu dobro informirani. Na dan objave rezultata sveobuhvatne procjene u konferencijskom pozivu sa stručnjacima ESB-a sudjelovalo je gotovo 200 analitičara. Usto, ESB je organizirao javne konzultacije namijenjene javnosti i zainteresiranim dionicima, kako je propisano Uredbom o SSM-u, a često je blisko surađivao i s kolegama u Europskom nadzornom tijelu za bankarstvo, Europskom nadzornom tijelu za vrijednosne papire i tržišta kapitala i u samim bankama. Osim toga, različite aktivnosti informiranja u nekoliko europskih glavnih gradova i u SAD-u tijekom godine bile su usmjerene na akademike i stručne timove.

Godišnji financijski izvještaji

2014.

Izvešće o poslovanju za godinu koja je završila 31. prosinca 2014.

1. Svrha godišnjeg izvješća o poslovanju ESB-a

Ovo izvješće o poslovanju sastavni je dio godišnjih financijskih izvještaja ESB-a. Ono pruža informacije o kontekstu kako bi čitatelji bolje razumjeli poslovanje ESB-a, njegov operativni okvir i učinak operacija ESB-a na njegove financijske izvještaje.

Izvešće sadrži informacije o glavnim resursima i procesima ESB-a, uključujući informacije o upravljanju. Osim toga, budući da ESB poduzima aktivnosti i operacije u svrhu ostvarivanja svojih ciljeva monetarne politike, financijske rezultate treba promatrati u odnosu na mjere monetarne politike. Izvešće stoga sadrži i informacije o glavnim rizicima ESB-a, o tome kako operacije ESB-a utječu na te rizike, o dostupnim financijskim izvorima i učinku ključnih aktivnosti ESB-a na njegove financijske izvještaje.

2. Glavni ciljevi i zadaće

Glavni je cilj ESB-a očuvanje stabilnosti cijena. Njegove glavne zadaće, kao što je opisano u Statutu ESSB-a, obuhvaćaju provedbu monetarne politike Europske unije, obavljanje deviznih poslova, upravljanje službenim deviznim pričuvama država europodručja i promicanje nesmetanog funkcioniranja platnih sustava.

Osim toga, ESB je 4. studenoga 2014. preuzeo zadaće nadzora banaka s ciljem zaštite sigurnosti i pouzdanosti kreditnih institucija i stabilnosti financijskog sustava Europske unije.

3. Glavni resursi i procesi

3.1. Upravljanje ESB-om

Tijela ESB-a nadležna za odlučivanje su Izvršni odbor, Upravno vijeće i Opće vijeće.¹ Osim toga, upravljanje ESB-om uključuje Odbor za reviziju na visokoj razini te nekoliko razina unutarnjih i vanjskih kontrola.

¹ Dodatne informacije o tijelima ESB-a nadležnim za odlučivanje nalaze se na mrežnim stranicama ESB-a (<https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/decisions/govc/html/index.hr.html>).

3.1.1. Odbor za reviziju

Kako bi se dodatno ojačalo upravljanje ESB-om i Eurosustavom, Odbor za reviziju pruža pomoć Upravnom vijeću u vezi s njegovim odgovornostima koje se tiču integriteta financijskih informacija, nadzora unutarnjih kontrola, pridržavanja mjerodavnog prava, propisa i kodeksa ponašanja te obavljanja revizorskih funkcija ESB-a i Eurosustava. Odbor za reviziju, u skladu sa svojim ovlastima, ocjenjuje godišnje financijske izvještaje ESB-a te provjerava daju li točan i objektivan prikaz i jesu li izrađeni u skladu s odobrenim računovodstvenim pravilima. Odbor za reviziju ESB-a, kojim predsjedava Erkki Liikanen (guverner središnje banke Suomen Pankki – Finlands Bank), čine još dva člana Upravnog vijeća (Vitor Constâncio i Christian Noyer) i dva vanjska člana (Hans Tietmeyer i Jean-Claude Trichet).

3.1.2. Razine vanjske kontrole

Statutom ESSB-a propisane su dvije razine vanjskih kontrola, a to su vanjski revizori imenovani za obavljanje revizije godišnjih financijskih izvještaja ESB-a i Europski revizorski sud, koji ispituje operativnu učinkovitost upravljanja ESB-om. Izvješća Europskog revizorskog suda, zajedno s odgovorom ESB-a, objavljuju se na mrežnim stranicama ESB-a² i u Službenom listu Europske unije. Kako bi javnost bila sigurnija u neovisnost vanjskih revizora ESB-a, primjenjuje se načelo rotacije revizorskih društava svakih pet godina. Dobre prakse za odabir i davanje ovlasti vanjskim revizorima pružaju smjernice na visokoj razini svim središnjim bankama Eurosustava. One također omogućuju Upravnom vijeću da oblikuje svoje preporuke Vijeću EU-a na temelju usklađenih, dosljednih i transparentnih kriterija odabira. Za vanjskog revizora ESB-a 2013. godine za razdoblje do kraja financijske godine 2017. imenovano je društvo Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft.

3.1.3. Razine unutarnje kontrole

U ESB-u je uspostavljen sustav tri razine unutarnjih kontrola: prvo, upravljačka kontrola; drugo, različite funkcije nadzora usklađenosti i rizika; i treće, neovisno uvjerenje revizora.

Kontroling resursa

Za pitanja proračuna unutar strukture unutarnje kontrole ESB-a zadužena su prvenstveno pojedinačna poslovna područja, koja preuzimaju i odgovornost za njih. Odjel Proračun, kontroling i organizacija glavne uprave Ljudski potencijali, proračun i organizacija razvija okvir strateškog planiranja te ga priprema i prati s obzirom na resurse ESB-a, kao i povezani operativni proračun. Spomenute zadaće obavlja u

² Vidjeti <http://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/governance/html/index.hr.html>.

suradnji s poslovnim područjima, poštujući načelo odvajanja³, a njihov se ishod odražava u godišnjim programima rada odjela. Odjel se bavi i planiranjem i kontrolingom resursa, analizom troškova i koristi te analizom ulaganja za projekte ESB-a i ESSB-a. Izdatke u odnosu na dogovorene proračune redovito prati Izvršni odbor, uzimajući u obzir savjete odjela Proračun, kontroling i organizacija, i Upravno vijeće uz pomoć Odbora za proračun, koji je sastavljen od stručnjaka ESB-a i nacionalnih središnjih banaka europodručja. U skladu s člankom 15. Poslovnika ESB-a, Odbor za proračun pruža potporu Upravnom vijeću davanjem detaljne ocjene prijedloga godišnjih proračuna ESB-a i zahtjeva Izvršnog odbora za dodatnim proračunskim financiranjem prije nego se podnesu na odobrenje Upravnom vijeću.

Funkcije nadzora financijskih rizika

U vezi s financijskim rizicima, uprava ESB-a Upravljanje rizicima odgovorna je za predlaganje politika i postupaka kojima se osigurava odgovarajuća razina zaštite od financijskih rizika za (a) Eurosustav, uključujući ESB, u provođenju operacija monetarne politike i (b) ESB u upravljanju deviznim pričuvama, zlatom i investicijskim portfeljima nominiranim u eurima. Uprava Upravljanje rizicima također vrši procjenu i predlaže poboljšanja operativnog okvira Eurosustava za monetarnu politiku i deviznu politiku iz perspektive upravljanja rizicima. Osim toga, Odbor za upravljanje rizicima, koji se sastoji od stručnjaka iz središnjih banaka Eurosustava, pomaže tijelima nadležnim za odlučivanje u osiguravanju odgovarajuće razine zaštite za Eurosustav tako što upravlja financijskim rizicima koji proizlaze iz njegovih operacija na tržištu i kontrolira ih u kontekstu operacija monetarne politike Eurosustava i portfelja deviznih pričuva ESB-a. Što se tiče tih aktivnosti, Odbor za upravljanje rizicima pridonosi, među ostalim, praćenju i mjerenju financijskih rizika u bilanci Eurosustava kao i izvješćivanju o njima te definiranju i preispitivanju povezanih metodologija i okvira.

Funkcije nadzora operativnih rizika

U skladu s okvirom za upravljanje operativnim rizicima svaka je organizacijska jedinica ESB-a odgovorna za upravljanje vlastitim operativnim rizicima i provođenje vlastitih kontrola kako bi osigurala djelotvornost i učinkovitost svojih operacija. Odbor za operativne rizike odgovoran je za utvrđivanje i održavanje okvira upravljanja operativnim rizicima, pruža metodološku potporu i obuku te daje cjelovit prikaz rizika kojima je ESB izložen. Odbor za operativne rizike podupire Izvršni odbor u njegovoj nadzornoj ulozi u vezi s upravljanjem operativnim rizicima ESB-a. Nadalje, Odbor za organizacijski razvoj, koji se sastoji od stručnjaka iz središnjih banaka Eurosustava, osigurava drugu razinu kontrole u kontekstu upravljanja operativnim rizicima na razini Eurosustava te pomaže tijelima nadležnim za odlučivanje da osiguraju odgovarajuću zaštitu za Eurosustav.

³ Načelo odvajanja odnosi se na zahtjev iz Uredbe o SSM-u, u skladu s kojim je ESB obavezan provoditi nadzorne zadaće neovisno i odvojeno od svojih zadaća koje se odnose na monetarnu politiku i drugih zadaća.

Izražavanje neovisnog uvjerenja

Osim toga, neovisno o strukturi unutarnje kontrole i o praćenju rizika ESB-a, zadaće revizije provodi uprava Unutarnja revizija pod izravnom odgovornošću Izvršnog odbora. U skladu s ovlastima koje su definirane u Pravilniku ESB-a o reviziji, unutarnji revizori ESB-a pružaju neovisne i objektivne usluge izražavanja uvjerenja i savjetovanja te uspostavljaju sustavan pristup procjenjivanju i poboljšavanju djelotvornosti upravljanja rizicima, kontrole i upravljanja. Aktivnosti unutarnje revizije ESB-a usklađene su s Međunarodnim standardima za profesionalnu praksu unutarnje revizije Instituta unutarnjih revizora. I Odbor unutarnjih revizora, odbor Eurosustava/ESSB-a koji se sastoji od stručnjaka za unutarnju reviziju iz ESB-a, nacionalnih središnjih banaka i nacionalnih nadležnih tijela, pomaže u ostvarivanju ciljeva Eurosustava/ESSB-a i Jedinstvenog nadzornog mehanizma (SSM) pružajući neovisne, objektivne usluge izražavanja uvjerenja i savjetovanja koje su oblikovane na način da dodaju vrijednost i poboljšaju Eurosustav/ESSB i SSM.

3.1.4. Mjere za borbu protiv prijevара

Europski parlament i Vijeće EU-a donijeli su 1999. uredbu⁴ kojom se, među ostalim, omogućuje unutarnja istraga u slučaju da Europski ured za borbu protiv prijevара (OLAF) sumnja na prijevара unutar institucija, tijela, ureda i agencija EU-a. Upravno vijeće prihvatilo je 2004. pravni okvir koji obuhvaća uvjete za istrage ESB-a koje provodi OLAF u području sprečavanja prijevара, korupcije i svih drugih nezakonitih aktivnosti.

3.1.5. Program sprečavanja pranja novca i financiranja terorizma

ESB je 2007. uspostavio unutarnje sustave za sprečavanje pranja novca i financiranja terorizma. Funkcijom osiguravanja usklađenosti unutar ESB-a utvrđuju se, analiziraju i rješavaju rizici povezani s pranjem novca i financiranjem terorizma za sve relevantne aktivnosti ESB-a. Osiguravanje usklađenosti s mjerodavnim zakonima kojima se uređuje sprečavanje pranja novca i financiranje terorizma važan je dio ocjene i praćenja prihvatljivosti drugih ugovornih strana ESB-a. U tom smislu posebna se pozornost posvećuje restriktivnim mjerama koje donosi EU i izjavama za javnost koje objavljuje međunarodno tijelo FATF (*Financial Action Task Force*). Unutarnjim sustavom izvješćivanja dopunjuje se okvir za sprečavanje pranja novca i financiranja terorizma ESB-a kako bi se osiguralo da se sve relevantne informacije sustavno prikupe i pravodobno proslijede Izvršnom odboru.

3.2. Zaposlenici

Pripreme za pokretanje SSM-a 4. studenoga 2014. znatno su utjecale na zapošljavanje u ESB-u. Prosječan broj radnih mjesta (koji odgovara radu na puno

⁴ Uredba (EZ) br. 1073/1999

radno vrijeme) zaposlenika u ugovornom odnosu s ESB-om povećao se s 1.683, koliko je iznosio u 2013., na 2.155 u 2014. godini. Na kraju 2014. godine broj zaposlenih iznosio je 2.577. Dodatne informacije možete pronaći u bilješci 30. godišnjih financijskih izvještaja „Troškovi osoblja”.

Dvogodišnji program za potporu u promjeni karijere, koji je pokrenut u siječnju 2013., uspješno je završen: 45 zaposlenika primilo je potporu za nastavak karijere izvan ESB-a.

3.3. Upravljanje portfeljima

ESB ima dvije vrste investicijskih portfelja, a to su investicijski portfelj deviznih pričuva nominiran u američkim dolarima i japanskim jenima te investicijski portfelj vlastitih sredstava nominiran u eurima. Osim toga, financijska sredstva mirovinskih planova ESB-a ulažu se u portfelj kojim se upravlja izvana. ESB za potrebe monetarne politike drži i vrijednosne papire nominirane u eurima, kupljene u okviru programa za tržišta vrijednosnih papira, programa kupnje vrijednosnih papira osiguranih imovinom i triju programa kupnje pokrivenih obveznica.

3.4. Izrada financijskih izvještaja ESB-a

Godišnje financijske izvještaje ESB-a izrađuje Izvršni odbor u skladu s računovodstvenim politikama koje utvrđuje Upravno vijeće.⁵

Odjel Financijsko izvještavanje i financijska politika glavne uprave Uprava za opće poslove u suradnji s drugim poslovnim područjima zadužen je za izradu godišnjih financijskih izvještaja te za osiguravanje da se sva povezana dokumentacija pravodobno stavi na raspolaganje vanjskim revizorima i tijelima ESB-a nadležnim za odlučivanje.

Odbor za upravljanje imovinom i obvezama ESB-a, sastavljen od predstavnika funkcija ESB-a za operacije na tržištu, računovodstvo, financijsko izvještavanje, upravljanje rizicima i proračun, sustavno prati i procjenjuje sve činitelje koji mogu utjecati na bilancu i račun dobiti i gubitka ESB-a. Pregledava godišnje financijske izvještaje i povezanu dokumentaciju prije nego što se podnesu na odobrenje Izvršnom odboru.

Procesi financijskog izvještavanja i godišnji financijski izvještaji ESB-a mogu podlijegati unutarnjoj reviziji. Svi izvještaji unutarnje revizije, koji mogu obuhvaćati i revizorske preporuke upućene dotičnim poslovnim područjima, dostavljaju se Izvršnom odboru.

Nadalje, godišnje financijske izvještaje ESB-a revidiraju neovisni vanjski revizori koje je preporučilo Upravno vijeće i odobrilo Vijeće EU-a. Vanjski revizori pregledavaju poslovne knjige i račune ESB-a te imaju neograničen pristup svim informacijama o

⁵ Vidjeti bilješke o računovodstvenim politikama.

njegovim transakcijama. Dužni su izraziti mišljenje o tome daju li godišnji financijski izvještaji točan i objektivan prikaz financijskog položaja ESB-a i rezultata njegova poslovanja, u skladu s računovodstvenim politikama koje je utvrdilo Upravno vijeće. U vezi s tim vanjski revizori ocjenjuju dostatnost unutarnjih kontrola koje se primjenjuju na pripremu i prikaz godišnjih financijskih izvještaja, kao i prikladnost primijenjenih računovodstvenih politika.

Nakon što Izvršni obor odobri njihovo izdavanje, godišnji financijski izvještaji, zajedno s mišljenjem vanjskih revizora i svom odgovarajućom dokumentacijom, podnose se na pregled Odboru za reviziju prije predaje na odobrenje Upravnom vijeću.

Upravno vijeće u veljači svake godine odobrava godišnje financijske izvještaje ESB-a, koji se odmah potom objavljuju. Od 2015. godišnji financijski izvještaji objavljuvat će se zajedno s izvješćem o poslovanju i konsolidiranom bilancom Eurosustava.

4. Upravljanje rizicima

ESB je izložen i financijskim i operativnim rizicima. Upravljanje rizicima stoga je ključna sastavnica njegovih djelatnosti, a provodi se kontinuiranim utvrđivanjem, procjenom, smanjenjem i praćenjem rizika.

4.1. Financijski rizici

Financijski rizici proizlaze iz temeljnih djelatnosti ESB-a i s njima povezane izloženosti rizicima, a posebice iz (a) deviznih pričuva i zlata u njegovu vlasništvu, (b) njegovih investicijskih portfelja nominiranih u eurima i (c) vrijednosnih papira u njegovu vlasništvu kupljenih za potrebe monetarne politike u sklopu triju programa kupnje pokrivenih obveznica, programa za tržišta vrijednosnih papira i programa kupnje vrijednosnih papira osiguranih imovinom. Financijski rizici koji proizlaze iz takve izloženosti obuhvaćaju kreditni, tržišni i likvidnosni rizik. ESB odlučuje o raspodjeli svoje imovine te provodi odgovarajuće okvire za upravljanje rizicima i dubinsku analizu, uzimajući u obzir ciljeve i svrhe različitih portfelja i financijske izloženosti, kao i željene razine rizika koje su odredila tijela ESB-a nadležna za odlučivanje. Kako bi se osiguralo održavanje rizika na tim razinama u svakom trenutku, ESB redovito prati i mjeri rizike, po potrebi poduzima odgovarajuće korake za smanjenje rizika i redovito revidira raspodjelu svoje imovine, kao i okvire za upravljanje rizicima.

Financijske rizike moguće je kvantificirati primjenom raznih mjera rizika. Za procjenu tih rizika ESB primjenjuje vlastite tehnike procjene rizika, koje se oslanjaju na zajednički okvir simulacije tržišta i kreditnog rizika. Ključni koncepti, tehnike i pretpostavke modeliranja na kojima se zasnivaju mjere rizika oslanjaju se na tržišne

norme.⁶ Za stjecanje cjelovita uvida u moguće rizične događaje koji bi se mogli javljati različitom učestalošću i imati različite stupnjeve težine, ESB se služi dvjema vrstama statističkih mjera, a to su vrijednost pod rizikom (VaR) i očekivani manjak (ES),⁷ koje se izračunavaju za više razina pouzdanosti. Nadalje, koristi se i analizama osjetljivosti i stresnih scenarija u svrhu boljeg razumijevanja i nadopune statističkih procjena rizika.

Financijski rizici kojima je ESB bio izložen putem svoje financijske imovine, izmjereni kao VaR na razini pouzdanosti 95 % tijekom jednogodišnjeg razdoblja (VaR 95 %), 31. prosinca 2014. iznosili su ukupno 8,6 milijarda EUR, odnosno ostali su nepromijenjeni u usporedbi s ukupnim rizikom procijenjenim 31. prosinca 2013.⁸

4.1.1. Kreditni rizik

ESB svojim kreditnim rizikom, koji se sastoji od rizika nepodmirenja kreditnih obveza i kreditnog migracijskog rizika,⁹ uglavnom upravlja putem politika raspodjele imovine, kriterija prihvatljivosti, dubinskih analiza, sustava ograničenja izloženosti, a u određenim kreditnim operacijama i pomoću tehnika kolateralizacije. Kontrole i ograničenja rizika kojima se ESB služi za utvrđivanje svoje izloženosti kreditnom riziku razlikuju se od jedne do druge vrste operacija, što je odraz politike ili ciljeva ulaganja različitih portfelja i značajki rizika odnosne imovine.

Devizne pričuve ESB-a podložne su i riziku nepodmirenja kreditnih obveza i kreditnom migracijskom riziku. Ti su rizici, međutim, minimalni jer se pričuve ulažu u imovinu visoke kreditne kvalitete.

Zlato u vlasništvu ESB-a ne podliježe kreditnom riziku jer se zlato ne pozajmljuje trećim osobama.

Svrha investicijskog portfelja nominiranog u eurima jest osigurati ESB-u prihode za pokriće troškova poslovanja, istodobno čuvajući uloženi kapital. Razmatranja o povratu stoga imaju relativno veću ulogu u okviru raspodjele imovine i kontrole rizika za taj portfelj nego što je slučaj s deviznim pričuvama ESB-a. Ipak, kreditni rizik u pogledu te imovine održava se na umjerenj razini.

⁶ Vjerojatnosti nepodmirivanja obveza i migracije rejtinga dobivaju se iz studija o nepodmirivanju obveza i promjenama rejtinga koje objavljuju velike rejtingne agencije. Kolebljivost, korelacije i, općenitije govoreći, zajednička kretanja varijabla kreditnog i tržišnog rizika modeliraju se pomoću pristupa koji uključuje sponse (kopule) više čimbenika na temelju povijesnih podataka.

⁷ Vrijednost pod rizikom (VaR) definira se kao prag maksimalnog mogućeg gubitka za portfelje financijske imovine koji se, prema statističkom modelu, uz zadanu vjerojatnost (razina pouzdanosti) u određenom razdoblju rizika neće prekoračiti. Očekivani manjak (ES) koherentna je mjera rizika, koja daje oprezniju procjenu od VaR-a za isto razdoblje i uz istu razinu pouzdanosti jer mjeri prosječne gubitke ponderirane vjerojatnošću njihova javljanja u najpesimističnijim scenarijima s premašivanjem praga VaR-a. U tom se kontekstu gubici definiraju kao razlike između neto vrijednosti portfelja ESB-a koja je navedena u bilanci na početku razdoblja i simuliranih vrijednosti na kraju tog razdoblja.

⁸ Procjene rizika navedene u ovom izvješću o poslovanju izrađene su pomoću dosljednog skupa metodologija i pretpostavki za izloženosti izmjerene 31. prosinca 2013. i 31. prosinca 2014.

⁹ Rizik nepodmirenja kreditnih obveza definira se kao rizik nastanka financijskih gubitaka zbog „događaja neispunavanja obveze”, do kojeg dolazi zbog toga što dužnik (druga ugovorna strana ili izdavatelj) nije pravodobno ispunio financijske obveze. Kreditni migracijski rizik je rizik nastanka financijskih gubitaka zbog ponovnog određivanja cijena financijske imovine nakon značajnog pogoršanja njezine kreditne kvalitete i rejtinga.

Vrijednosni papiri kupljeni za potrebe monetarne politike u sklopu programa kupnje pokrivenih obveznica, programa za tržišta vrijednosnih papira i programa kupnje vrijednosnih papira osiguranih imovinom vrednuju se po amortiziranom trošku koji podliježe umanjenju te se stoga ne revaloriziraju po tržišnim cijenama. Kao posljedica toga, kreditni migracijski rizik povezan s tim vrstama izloženosti ne utječe izravno na financijske račune ESB-a. Ti vrijednosni papiri ipak mogu biti podložni riziku nepodmirenja kreditnih obveza, a pogoršanje njihove kreditne kvalitete može se odraziti na financijske račune ESB-a u redovitim postupcima analize i priznavanja umanjenja vrijednosti. Što se tiče programa za tržišta vrijednosnih papira profil kreditnog rizika određuje se prema raspodjeli dosadašnje kupnje po različitim državama, koja se vodila potrebama monetarne politike. Rizik nepodmirenja kreditnih obveza u slučaju triju portfelja programa kupnje pokrivenih obveznica održava se na umjerenj razini pomoću politika raspodjele imovine te okvira ograničenja izloženosti i prihvatljivosti, čime se dobiva diverzificiran portfelj pokrivenih obveznica visoke kreditne kvalitete. Rizikom nepodmirenja kreditnih obveza povezanim s programom kupnje vrijednosnih papira osiguranih imovinom upravlja se sveobuhvatnim postupkom dubinske analize kojim se dopunjavaju primijenjeni kriteriji prihvatljivosti i osigurava kupnja samo visokokvalitetnih, jednostavnih i transparentnih vrijednosnih papira osiguranih imovinom. Dobivena razina kreditnog rizika povezanog s vrijednosnim papirima koji se drže za potrebe monetarne politike nalazi se unutar razina prihvatljivosti ESB-a.

4.1.2. Tržišni rizik¹⁰

Glavne su vrste tržišnog rizika kojima ESB podliježe pri upravljanju svojim sredstvima valutni i robni rizik (rizik cijene zlata).¹¹ ESB je izložen i kamatnom riziku.¹²

Valutni i robni rizik

ESB je izložen valutnom i robnom riziku zbog deviznih pričuva i zlata u svom vlasništvu. S obzirom na veličinu izloženosti ESB-a te kolebljivost tečajeva i cijena zlata, profilom njegova financijskog rizika dominiraju valutni i robni rizik.

Imajući u vidu ulogu zlata i deviznih pričuva u svojoj politici, ESB ne nastoji ukloniti valutni i robni rizik. Ti se rizici uglavnom smanjuju diverzifikacijom sredstava po različitim valutama i u zlatu, iako raspodjelu imovine prvenstveno potiče moguća potreba za intervencijama monetarne politike.

U profilu ukupnog rizika ESB-a prevladavaju udjeli valutnog i robnog rizika. Najveći dio rizika potječe iz kolebljivosti cijene zlata i tečaja američkog dolara. U skladu s

¹⁰ Tržišni rizik je rizik od nastanka financijskih gubitaka zbog kretanja tržišnih cijena i kamatnih stopa koje nisu povezane s kreditnim događajima.

¹¹ Valutni rizik je rizik od nastanka financijskih gubitaka od pozicija nominiranih u stranoj valuti zbog fluktuacija tečaja. Robni rizik je rizik od nastanka financijskih gubitaka od robe u vlasništvu ESB-a zbog fluktuacija njezinih tržišnih cijena.

¹² Kamatni rizik je rizik od nastanka financijskih gubitaka zbog pada vrijednosti financijskih instrumenata u odnosu na tržišne cijene kao posljedica nepovoljnih promjena važećih kamatnih stopa (prinosi).

pravilima Eurosustava računi revalorizacije u zlatu i u američkim dolarima, koji su 31. prosinca 2014. iznosili 12,1 milijardu EUR (2013.: 10,1 milijardu EUR), odnosno 6,2 milijarde EUR (2013.: 1,7 milijarda EUR), mogu se koristiti za apsorpiranje utjecaja budućih nepovoljnih kretanja cijena odnosno imovine, čime se ublažava ili čak sprečava bilo kakav utjecaj na račun dobiti i gubitka ESB-a.

Kamatni rizik

Vrijednosni papiri kupljeni u sklopu triju programa kupnje pokrivenih obveznica, programa za tržišta vrijednosnih papira i programa kupnje vrijednosnih papira osiguranih imovinom vrednuju se po amortiziranom trošku koji podliježe umanjenju te se stoga ne revaloriziraju po tržišnim cijenama. Zbog toga nisu izravno izloženi kamatnom riziku.

Nasuprot tome, najveći dio deviznih pričuva i investicijskih portfelja ESB-a nominiranih u eurima ulaže se u vrijednosne papire s fiksnim prinosom, koji se revaloriziraju po tržišnim cijenama te su stoga izloženi kamatnom riziku. Kamatnim rizikom koji proizlazi iz tih portfelja upravlja se putem politika raspodjele imovine i ograničenja tržišnog rizika, kojima se osigurava zadržavanje tržišnog rizika na razinama koje su odraz željenog omjera dobiti i rizika ESB-a za različite portfelje. Kada se željeni omjer dobiti i rizika izražava modificiranim trajanjem¹³ portfelja instrumenata s fiksnim prihodom, razlike u željenom omjeru dobiti i rizika dovode do duljeg modificiranog trajanja za investicijski portfelj nominiran u eurima nego za devizne pričuve.

Kamatni rizik kojem je ESB izložen ograničen je i tijekom 2014. godine bio je uglavnom stabilan na niskim razinama.

4.1.3. Likvidnosni rizik

S obzirom na ulogu eura kao važne valute pričuva, ulogu ESB-a kao središnje banke i strukturu njegove imovine i obveza, jedini značajan likvidnosni rizik kojem ESB podliježe jest rizik od nastanka financijskih gubitaka zbog nemogućnosti likvidacije imovine po prevladavajućoj tržišnoj vrijednosti u primjerenom razdoblju. U tom smislu, uzimajući u obzir stabilnost ESB-ovih portfelja i njihove različite ciljeve, glavna izloženost ESB-a likvidnosnom riziku proizlazi iz njegovih deviznih pričuva jer se, radi provođenja deviznih intervencija, može ukazati potreba za likvidacijom velikih količina deviznih sredstava u kratkim razdobljima.

Likvidnosnim se rizikom koji se odnosi na devizne pričuve ESB-a upravlja utvrđivanjem raspodjele imovine i ograničenja kojima se osigurava ulaganje dovoljno velikog udjela sredstava ESB-a u imovinu koja se može brzo likvidirati uz zanemariv utjecaj na cijenu.

¹³ Modificirano trajanje mjera je osjetljivosti vrijednosti portfelja na paralelne pomake krivulja prinosa.

Profil likvidnosnog rizika portfelja ESB-a 2014. godine ostao je uglavnom stabilan.

4.2. Operativni rizik

Unutar ESB-a operativni se rizik definira kao rizik negativnog financijskog, poslovnog ili reputacijskog utjecaja ljudi,¹⁴ neprimjerene provedbe ili nedjelovanja unutarnjeg upravljanja i poslovnih procesa, nedjelovanja sustava na koje se procesi oslanjaju ili vanjskih događaja (npr. prirodnih katastrofa ili vanjskih napada). Glavni su ciljevi upravljanja operativnim rizicima u ESB-u (a) pridonijeti tome da ESB ostvari svoju glavnu zadaću i ciljeve i (b) zaštititi ugled i drugu imovinu ESB-a od gubitka, zlouporabe i štete.

U okviru upravljanja operativnim rizicima svako je poslovno područje dužno utvrditi i procijeniti svoje operativne rizike, odgovoriti na njih, izvješćivati o njima te ih pratiti. Politika tolerancije rizika ESB-a u tom kontekstu pruža smjernice za strategije odgovaranja na rizike i postupke prihvaćanja rizika. Ona je povezana s matricom procjene rizika utemeljenoj na ljestvicama stupnjevanja posljedica i vjerojatnosti rizika (kod kojih se primjenjuju kvantitativni i kvalitativni kriteriji).

Tim za upravljanje operativnim rizicima i kontinuitetom poslovanja odgovoran je za održavanje okvira za upravljanje operativnim rizicima i kontinuitetom poslovanja te pružanje metodološke pomoći nositeljima rizika u vezi s upravljanjem operativnim rizikom i kontinuitetom poslovanja. Osim toga, podnosi godišnja i ad hoc izvješća o operativnim rizicima Odboru za operativne rizike i Izvršnom odboru te pruža potporu tijelima nadležnim za odlučivanje u njihovoj funkciji nadzora upravljanja operativnim rizicima ESB-a. Koordinira i provodi program upravljanja kontinuitetom poslovanja redovito ispitujući i pregledavajući mehanizme kontinuiteta poslovanja za ključne poslove ESB-a te pružajući potporu timu za upravljanje krizama, njegovim pomoćnim strukturama i poslovnim područjima u slučaju ozbiljnog poremećaja poslovanja.

5. Financijska sredstva

5.1. Kapital

Budući da je Latvija 1. siječnja 2014. uvela jedinstvenu valutu, središnja banka Latvijas Banka toga je dana uplatila iznos od 29,4 milijuna EUR. Kao rezultat te uplate i prilagodbe pondera nacionalnih središnjih banaka u ključu za upis kapitala ESB-a, uplaćeni kapital ESB-a iznosio je 7.697 milijuna EUR na dan 31. prosinca 2014. Podrobne informacije o kapitalu ESB-a nalaze se u bilješci 16.1. godišnjih financijskih izvještaja „Kapital”.

¹⁴ Izraz „ljudi” koristi se u širokom smislu i obuhvaća sve negativne utjecaje koji su posljedica djelovanja radne snage, kao i manjkavog odabira osoblja i kadrovske politike.

5.2. Rezervacije za rizike tečaja, kamatnih stopa, kredita i cijene zlata

S obzirom na znatnu izloženost ESB-a financijskim rizicima, kao što je navedeno u odjeljku 4., ESB održava rezervacije za tečajni, kamatni i kreditni rizik te rizik cijene zlata. Visina tih rezervacija i trajna potreba za njima svake se godine revidira, uzimajući u obzir cijeli niz činitelja, uključujući osobito razinu udjela rizične imovine, opseg ostvarene izloženosti rizicima u tekućoj financijskoj godini, predviđene rezultate za iduću godinu te procjenu rizika koja uključuje izračune vrijednosti pod rizikom (VaR) za rizičnu imovinu, koja se primjenjuje dosljedno tijekom vremena. Rezervacije za rizike, zajedno sa svim iznosima koji se drže u fondu opće pričuve ESB-a, ne smiju prelaziti vrijednost kapitala koji su uplatile nacionalne središnje banke europodručja.

Na dan 31. prosinca 2013. rezervacije za tečajni, kamatni i kreditni rizik te rizik cijene zlata iznosile su 7.530 milijuna EUR. Središnja banka Latvijas Banka uplatila je iznos od 30,5 milijuna EUR s učinkom od 1. siječnja 2014. Nakon što je uzelo u obzir rezultate svoje procjene rizika, Upravno je vijeće odlučilo povećati iznos rezervacija za rizike na 7.575 milijuna EUR na dan 31. prosinca 2014. Taj je iznos jednak vrijednosti kapitala ESB-a koji su uplatile nacionalne središnje banke europodručja na dan 31. prosinca 2014.

5.3. Računi revalorizacije

Nerealizirani dobitci od zlata, stranih valuta i vrijednosnih papira, osim onih koji se vrednuju po amortiziranom trošku, ne priznaju se kao prihodi u računu dobiti i gubitka, nego se prenose izravno na račune revalorizacije koji se prikazuju na strani obveza u bilanci ESB-a. Ta se stanja mogu upotrijebiti za ublažavanje učinka bilo kojih budućih nepovoljnih kretanja cijena i/ili tečaja te stoga predstavljaju financijski zaštitni sloj koji povećava otpornost ESB-a na odnosne rizike.

Ukupni iznos računa revalorizacije za zlato, strane valute i vrijednosne papire iznosio je 20,2 milijarde EUR krajem prosinca 2014.¹⁵ Za dodatne informacije vidjeti bilješku o računovodstvenim politikama i bilješku 15. „Računi revalorizacije” u bilješkama o bilanci.

¹⁵ Osim toga, bilančna stavka „računi revalorizacije” uključuje i revalorizirane vrijednosti za primanja nakon prestanka zaposlenja.

6. Utjecaj ključnih aktivnosti na financijske izvještaje

U tablici se nalazi pregled glavnih operacija i funkcija koje ESB obavlja u provedbi svojih zadaća i njihov utjecaj na financijske izvještaje ESB-a.

Operacija/funkcija	Utjecaj na godišnje financijske izvještaje ESB-a
Operacije monetarne politike	Standardne operacije monetarne politike decentralizirano provode nacionalne središnje banke Eurosustava. Stoga ti poslovi nemaju izravan učinak na godišnje financijske izvještaje ESB-a.
Vrijednosni papiri koji se drže za potrebe monetarne politike (programi kupnje pokrivenih obveznica, program za tržišta vrijednosnih papira i program kupnje vrijednosnih papira osiguranih imovinom)	Vrijednosni papiri koje kupuje ESB evidentiraju se pod stavkom „Vrijednosni papiri koji se drže za potrebe monetarne politike”. Sredstva u tim portfeljima vode se po amortiziranom trošku, a najmanje jednom godišnje vrši se provjera umanjnja. Obračuni kuponskih kamata i amortizacija premije/diskonta uključeni su u račun dobiti i gubitka. ¹⁶
Investicijske aktivnosti (upravljanje deviznim pričuvama i vlastitim sredstvima)	Devizne pričuve ESB-a prikazuju se u bilanci ¹⁷ ili se odražavaju u računima izvanbilančne evidencije na datum namire. Portfelj vlastitih sredstava ECB-a prikazuje se u bilanci, uglavnom pod stavkom „Ostala financijska imovina”. Neto kamatni prihodi, koji uključuju obračun kuponskih kamata i amortizaciju premije/diskonta, uključeni su u račun dobiti i gubitka. ¹⁸ Nerealizirani gubitci od razlika u cijeni i tečajnih razlika, kao i realizirani dobitci i gubitci koji proizlaze iz prodaje vrijednosnih papira, također su uključeni u račun dobiti i gubitka, ¹⁹ dok se nerealizirani dobitci evidentiraju u bilanci pod stavkom „Računi revalorizacije”.
Platni sustavi (TARGET 2)	Salda unutar Eurosustava nacionalnih središnjih banaka europodručja prema ESB-u koja proizlaze iz sustava TARGET2 iskazuju se u bilanci ESB-a kao jedna neto pozicija imovine ili obveza. Remuneracija tih salda uključena je u račun dobiti i gubitka pod stavkama „Ostali kamatni prihodi” i „Ostali kamatni rashodi”.
Novčanice u optjecaju	ESB-u je dodijeljen udio od 8 % u ukupnoj vrijednosti euronovčanica u optjecaju. Taj je udio osiguran potraživanjima od nacionalnih središnjih banaka, koja nose kamatnu stopu koja odgovara stopi na glavne operacije refinanciranja. Te su kamate uključene u račun dobiti i gubitka pod stavkom „Kamatni prihodi koji proizlaze iz raspodjele euronovčanica unutar Eurosustava”. Izdatke koji proizlaze iz prekograničnog prijevoza euronovčanica između tiskara i nacionalnih središnjih banaka radi dostave novih novčanica, kao i između nacionalnih središnjih banaka radi nadoknade manjkova kod jednih viškom zalih kod drugih, centralno snosi ESB. Ti su izdatci iskazani u računu dobiti i gubitka na poziciji „Usluge proizvodnje novčanica”.
Nadzor banaka	Godišnji troškovi ESB-a povezani s njegovim nadzornim zadaćama nadoknađuju se putem godišnje naknade za nadzor koja se ubire od nadziranih subjekata. Od početka studenog 2014. naknade za nadzor evidentiraju se po obračunskom načelu u računu dobiti i gubitka na poziciji „Neto prihodi od provizija i naknada”.

¹⁶ Pod stavkama „Ostali kamatni prihodi” i „Ostali kamatni rashodi”.

¹⁷ Uglavnom pod stavkama „Zlato i potraživanja u zlatu”, „Potraživanja od rezidenata izvan europodručja nominirana u stranoj valuti”, „Potraživanja od rezidenata europodručja nominirana u stranoj valuti” i „Obveze prema rezidentima izvan europodručja nominirane u stranoj valuti”.

¹⁸ Prihodi povezani s deviznim pričuvama ESB-a navode se pod stavkom „Kamatni prihodi od deviznih pričuva”, dok se kamatni prihodi i rashodi od vlastitih sredstava odražavaju u stavkama „Ostali kamatni prihodi” i „Ostali kamatni rashodi”.

¹⁹ Pod stavkama „Umanjenje financijske imovine i pozicija” i „Realizirani dobitci/gubitci od financijskih operacija”.

7. Financijski rezultat za 2014.

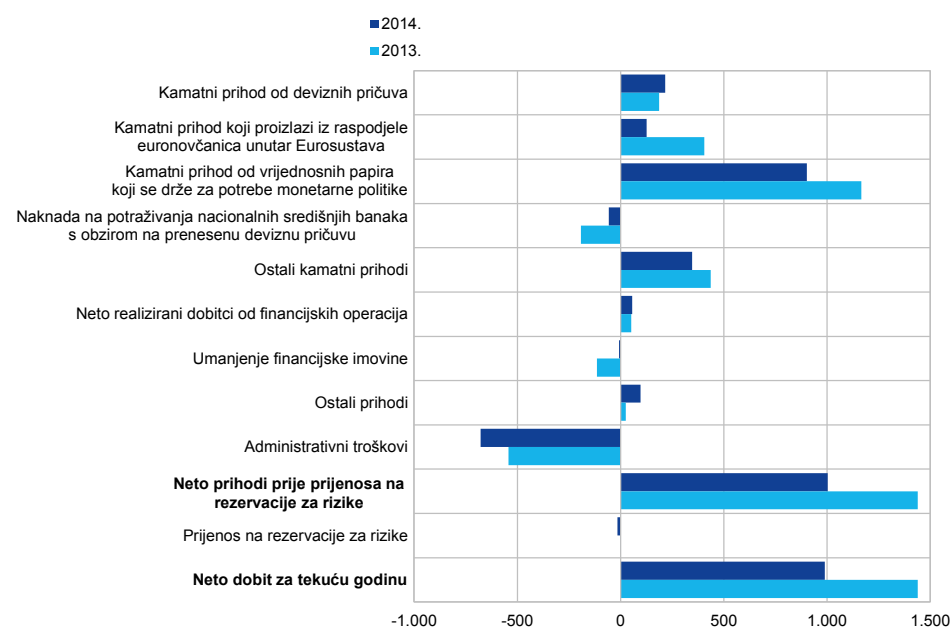
U 2014. neto dobit ESB-a iznosila je 989 milijuna EUR (2013.: 1,440 milijuna EUR) nakon prijenosa na rezervacije za rizike u visini 15 milijuna EUR (2013.: 0,4 milijuna EUR).

Grafikon br.1 prikazuje sastavnice računa dobiti i gubitka ESB-a za 2014. te usporedbu s 2013.

Grafikon 1.

Raščlamba računa dobiti i gubitka ESB-a u 2014. i 2013.

(u milijunima eura)



Izvor: ESB

Ključni događaji

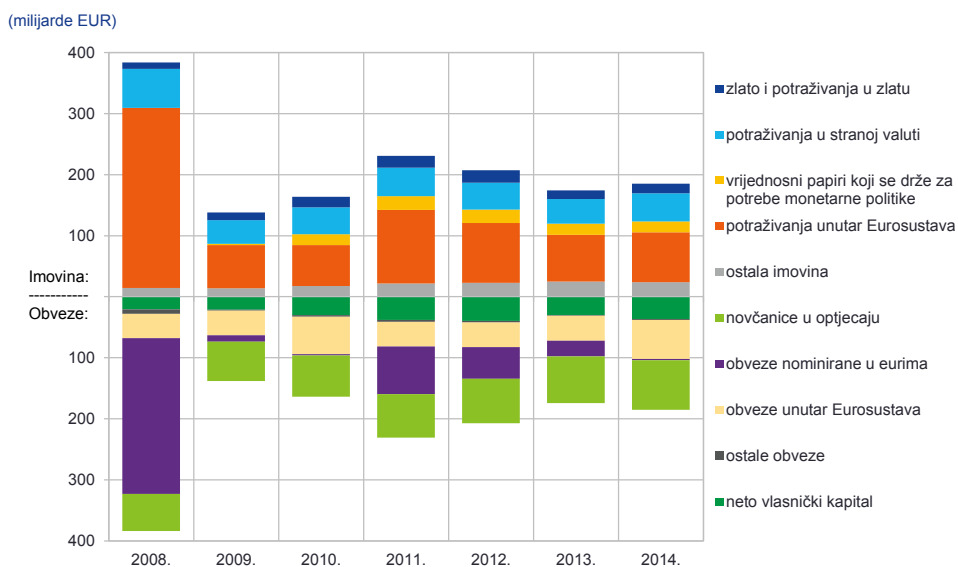
- Neto kamatni prihodi smanjili su se u 2014. na 1.536 milijuna EUR, u usporedbi s 2.005 milijuna EUR u 2013., do čega je uglavnom došlo zbog (a) nižih kamatnih prihoda od udjela ESB-a u ukupnom broju euronovčanica u optjecaju kao posljedica niže prosječne kamatne stope za glavne operacije refinanciranja u 2014. te (b) smanjenja kamatnih prihoda od vrijednosnih papira kupljenih u sklopu programa za tržišta vrijednosnih papira te prvog i drugog programa kupnje pokrivenih obveznica, što je rezultat dospijeca vrijednosnih papira. Učinci tih kretanja djelomice su nadomješteni nižim kamatnim rashodom koji proizlazi iz potraživanja nacionalnih središnjih banaka europodručja s obzirom na devizne pričuve koje su prenijele na ESB.
- Ukupno povećanje tržišne vrijednosti vrijednosnih papira koji se drže u portfelju američkih dolara i u portfelju vlastitih sredstava 2014. godine dovelo je do znatno nižih umanjjenja za tu godinu, i to u iznosu od 8 milijuna EUR (2013.: 115 milijuna EUR).
- Ukupni administrativni troškovi ESB-a, uključujući amortizaciju, u 2014. godini iznosili su 677 milijuna EUR, u odnosu na 527 milijuna EUR u 2013. Do tog je povećanja uglavnom došlo zbog troškova koji su nastali u vezi s Jedinstvenim nadzornim mehanizmom. Velika većina troškova nastalih u vezi s izgradnjom nove zgrade ESB-a kapitalizirana je i isključena iz ove stavke.
- U studenome 2014. ESB je preselio u novu zgradu. Kao posljedica toga, kapitalizirani troškovi koji su nastali do tog trenutka preneseni su iz stavke „Imovina u izgradnji” na odgovarajuće pozicije u imovini. Amortizacija je započela u siječnju 2015. u skladu s politikom amortizacije ESB-a.
- Promjena u računovodstvenoj politici: kao što je navedeno u bilješkama o računovodstvenim politikama, izmijenjen je postupak u vezi s vrijednosnim papirima koji se drže za potrebe monetarne politike. Ti se vrijednosni papiri sada vode po amortiziranom trošku koji podliježe umanjenju, bez obzira na to drže li se do dospijeca. Ta promjena nije utjecala na financijski rezultat ESB-a.

8. Dugoročna kretanja u financijskim izvještajima ESB-a

U dijagramima 2. i 3. predstavljena su kretanja bilance i računa dobiti i gubitka ESB-a, kao i njihovih komponenata, u razdoblju od 2008. do 2014.

Grafikon 2.

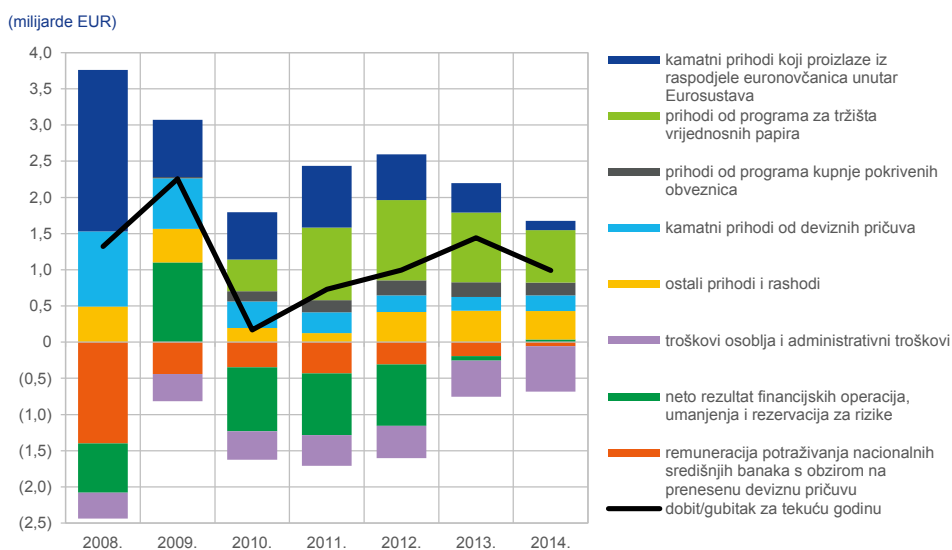
Kretanja bilance ESB-a u razdoblju od 2008. do 2014.



Izvor: ESB

Grafikon 3.

Kretanja računa dobiti i gubitka ESB-a u razdoblju od 2008. do 2014.



Izvor: ESB

Bilanca ESB-a znatno se smanjila od 2008. godine. Poboljšanje uvjeta financiranja u američkim dolarima za druge ugovorne strane iz Eurosustava dovela je do postupnog smanjenja operacija za puštanje likvidnosti u američkim dolarima koje nudi Eurosustav. Istodobno smanjenje potraživanja ESB-a unutar Eurosustava i njegovih obveza nominiranih u eurima bio je glavni činitelj ukupnog smanjenja bilance ESB-a u navedenom razdoblju. To je smanjenje samo djelomično nadomješteno (a) povećanjem broja novčanica u optjecaju, (b) kupnjom vrijednosnih papira koji se drže za potrebe monetarne politike i (c) povećanjem neto vlasničkog kapitala, koji se sastoji od kapitala ESB-a, rezervacija za opće rizike i računa revalorizacije.

Na veličinu neto dobiti ESB-a u istom razdoblju utjecali su činitelji navedeni u nastavku.

- Stopa glavnih operacija refinanciranja smanjila se, zbog čega je znatno smanjena emisijska dobit ESB-a. Prosječna stopa u 2014. iznosila je 0,16 %, u usporedbi s 4 % u 2008. Kao posljedica toga, kamatni prihodi od novčanica u optjecaju pali su s 2,2 milijarde EUR u 2008. na 0,1 milijardu EUR u 2014.
- Iznos od 3,6 milijarda EUR prenesen je na rezervacije za opće rizike za tečajni rizik, kamatni rizik, kreditni rizik i rizik cijene zlata. Iznosi preneseni na te rezervacije smanjuju iskazanu dobit za jednake iznose.
- Prihodi od deviznih pričuva postupno su se smanjivali, uglavnom zbog smanjenja prinosa u američkim dolarima i iz toga proizašlog smanjenja prihoda od kamata ostvarenih na portfelju američkih dolara. Neto prihodi od deviznih pričuva iznosili su u 2014. 0,2 milijarde EUR, u odnosu na 1,0 milijardu EUR u 2008.
- Kupnjom vrijednosnih papira koji se drže za potrebe monetarne politike, u sklopu portfelja programa za tržišta vrijednosnih papira i programa kupnje pokrivenih obveznica, u prosjeku je ostvareno 55 % ukupnih neto kamatnih prihoda ESB-a tijekom posljednjih pet godina.

Financijski izvještaji ESB-a

Bilanca na dan 31. prosinca 2014.

IMOVINA	Bilješka	2014. EUR	2013. EUR
Zlato i potraživanja u zlatu	1.	15.980.317.601	14.063.991.807
Potraživanja od rezidenata izvan europodručja nominirana u stranoj valuti	2.		
Potraživanja od Međunarodnog monetarnog fonda (MMF)	2.1.	669.336.060	627.152.259
Salda kod banaka i ulaganja u vrijednosne papire, inozemni krediti i ostala inozemna imovina	2.2.	43.730.904.005	38.764.255.039
		44.400.240.065	39.391.407.298
Potraživanja od rezidenata europodručja nominirana u stranoj valuti	2.2.	1.783.727.949	1.270.792.764
Potraživanja od rezidenata izvan europodručja nominirana u eurima	3.		
Salda kod banaka, ulaganja u vrijednosne papire i krediti	3.1.	0	535.000.000
Ostala potraživanja od kreditnih institucija iz europodručja nominirana u eurima	4.	2.120.620	9.487
Vrijednosni papiri rezidenata europodručja nominirani u eurima	5.		
Vrijednosni papiri koji se drže za potrebe monetarne politike	5.1.	17.787.948.367	18.159.937.704
Potraživanja unutar Eurosustava	6.		
Potraživanja koja se odnose na raspodjelu euronovčanica unutar Eurosustava	6.1.	81.322.848.550	76.495.146.585
Ostala imovina	7.		
Materijalna i nematerijalna dugotrajna imovina	7.1.	1.249.596.659	971.175.790
Ostala financijska imovina	7.2.	20.626.359.858	20.466.245.900
Revalorizacijske razlike za izvanbilančne instrumente	7.3.	319.624.726	104.707.529
Obračunati prihodi i unaprijed plaćeni troškovi	7.4.	725.224.031	977.552.068
Razno	7.5.	1.092.627.246	1.739.308.724
		24.013.432.520	24.258.990.011
Ukupno imovina		185.290.635.672	174.175.275.656

OBVEZE	Bilješka	2014. EUR	2013. EUR
Novčanice u optjecaju	8.	81.322.848.550	76.495.146.585
Obveze prema ostalim rezidentima europa područja nominirane u eurima	9.		
Ostale obveze	9.1.	1.020.000.000	1.054.000.000
Obveze prema rezidentima izvan europa područja nominirane u eurima	10.	900.216.447	24.765.513.795
Obveze prema rezidentima izvan europa područja nominirane u stranoj valuti	11.		
Depoziti, salda i ostale obveze	11.1.	458.168.063	18.478.777
Obveze unutar Eurosustava	12.		
Obveze koje odgovaraju prijenosu deviznih pričuva	12.1.	40.553.154.708	40.309.644.425
Ostale obveze unutar Eurosustava (neto)	12.2.	23.579.372.965	119.857.494
		64.132.527.673	40.429.501.919
Ostale obveze	13.		
Revalorizacijske razlike za izvanbilančne instrumente	13.1.	178.633.615	185.010.549
Obračunati rashodi i odgođeni prihodi	13.2.	96.191.651	370.542.207
Razno	13.3.	869.549.503	786.331.706
		1.144.374.769	1.341.884.462
Rezervacije	14.	7.688.997.634	7.619.546.534
Računi revalorizacije	15.	19.937.644.696	13.358.190.073
Kapital i pričuve	16.		
Kapital	16.1.	7.697.025.340	7.653.244.411
Dobit tekuće godine		988.832.500	1.439.769.100
Ukupno obveze		185.290.635.672	174.175.275.656

Račun dobiti i gubitka za godinu koja završava 31. prosinca 2014.

	Bilješka	2014. EUR	2013. EUR
Kamatni prihodi od deviznih pričuva	24.1.	217.003.159	187.279.973
Kamatni prihodi koji proizlaze iz raspodjele euronovčanica unutar Eurosustava	24.2.	125.806.228	406.310.130
Ostali kamatni prihodi	24.4.	2.512.243.088	6.477.297.658
<i>Kamatni prihodi</i>		<i>2.855.052.475</i>	<i>7.070.887.761</i>
Remuneracija potraživanja nacionalnih središnjih banaka s obzirom na prenesenu deviznu pričuvu	24.3.	(57.015.146)	(192.248.631)
Ostali kamatni rashodi	24.4.	(1.262.336.836)	(4.873.777.652)
<i>Kamatni rashodi</i>		<i>(1.319.351.982)</i>	<i>(5.066.026.283)</i>
Neto kamatni prihodi	24.	1.535.700.493	2.004.861.478
Realizirani dobitci/gubici od financijskih operacija	25.	57.260.415	52.122.402
Umanjenje financijske imovine i pozicija	26.	(7.863.293)	(114.607.365)
Prijenos na/liz rezervacija za valutni, kamatni, kreditni rizik i rizik cijene zlata		(15.009.843)	(386.953)
Neto rezultat financijskih operacija, umanjena i rezervacija za rizike		34.387.279	(62.871.916)
Neto prihodi/rashodi od naknada i provizija	27., 28.	28.158.654	(2.126.773)
Prihodi od dionica i sudjelujućih udjela	29.	780.935	1.168.907
Ostali prihodi	30.	67.253.502	26.107.807
Ukupni neto prihodi		1.666.280.863	1.967.139.503
Troškovi osoblja	31.	(301.142.390)	(240.523.980)
Administrativni troškovi	32.	(353.579.537)	(268.183.737)
Amortizacija materijalne i nematerijalne dugotrajne imovine		(15.312.728)	(10.468.686)
Usluge proizvodnje novčanica	33.	(7.413.708)	(8.194.000)
Dobit tekuće godine		988.832.500	1.439.769.100

U Frankfurtu na Majni, 10. veljače 2015.

EUROPSKA SREDIŠNJA BANKA

Mario Draghi
predsjednik

Računovodstvene politike¹

Oblik i predstavljanje financijskih izvještaja

Financijski izvještaji ESB-a oblikovani su kao objektivan prikaz financijske pozicije ESB-a i rezultata njegova poslovanja. Izrađeni su u skladu s računovodstvenim politikama,² koje Upravno vijeće ESB-a smatra primjerenim naravi djelatnosti središnje banke.

Računovodstvena načela

Rukovodili smo se sljedećim računovodstvenim načelima: ekonomska stvarnost i transparentnost, opreznost, priznavanje događaja nakon datuma bilance, materijalnost, načelo trajnosti poslovanja, načelo nastanka događaja, dosljednost i usporedivost.

Priznavanje imovine i obveza

Imovina ili obveza priznaje se u bilanci samo ako je vjerojatno je da će svaka povezana buduća ekonomska korist pritijecati ESB-u ili od njega otijecati, ako se svi povezani rizici i nagrade, u znatnom dijelu, prenose na ESB te ako je moguće pouzdano izmjeriti trošak ili vrijednost imovine ili iznos obveza.

Računovodstvene osnove

Izveštaji su sastavljeni primjenom načela povijesnog troška, prilagođeni s obzirom na tržišno vrednovanje utrživih vrijednosnih papira (osim onih koji se drže za potrebe monetarne politike), zlata i sve druge bilančne ili izvanbilančne imovine i obveza u stranoj valuti. Transakcije financijskom imovinom i obvezama u financijskim su izvještajima evidentirane na osnovi datuma namire.

Sve transakcije financijskim instrumentima nominiranim u stranoj valuti, osim promptnih transakcija vrijednosnim papirima, evidentiraju se na računima izvanbilančne evidencije na datum trgovanja. Na datum namire izvanbilančna se knjiženja poništavaju, a transakcije se knjiže u bilanci. Kupnja i prodaja strane valute utječu na neto valutnu poziciju na datum trgovanja, kada se izračunavaju i realizirani rezultati koji proizlaze iz prodaje. Obračunata kamata, premija ili diskont obračunati u vezi s financijskim instrumentima nominiranim u stranoj valuti izračunavaju se i

¹ Detaljne računovodstvene politike ESB-a utvrđene su u Odluci ESB/2010/21 od 11. studenoga 2010., SL L 35, 9.2.2011., str. 1. Odluka je posljednji put izmijenjena Odlukom ESB/2014/55 od 15. prosinca 2014., SL L 68, 13.3.2015., str. 54.

² Te su politike u skladu s odredbama članka 26. stavka 4. Statuta ESSB-a, koje zahtijevaju usklađen pristup pravilima kojima se uređuje računovodstveno i financijsko izvještavanje o operacijama Eurosustava.

evidentiraju na dnevnoj osnovi, pa ti obračuni na dnevnoj osnovi utječu na valutnu poziciju.

Imovina i obveze u zlatu i stranoj valuti

Imovina i obveze nominirani u stranoj valuti pretvaraju se u eure po tečaju koji je vrijedio na datum bilance. Prihodi i rashodi pretvaraju se u eure po tečaju na dan evidentiranja. Revalorizacija imovine i obveza u stranoj valuti, uključujući bilančne i izvanbilančne instrumente, provodi se za svaku valutu posebno.

Revalorizacija imovine i obveza nominiranih u stranoj valuti radi usklađenja s tržišnom cijenom provodi se zasebno od revalorizacije zbog promjene deviznog tečaja.

Zlato se vrednuje po tržišnoj cijeni na kraju godine. Za zlato se revalorizacijske razlike zbog promjene cijena i tečaja ne tretiraju različito, već se evidentira samo jedna vrijednost na temelju cijene unce zlata u eurima, a ona je za godinu koja završava 31. prosinca 2014. dobivena pomoću tečaja eura u odnosu na američki dolar za 31. prosinca 2014.

Posebna prava vučenja (SDR) definirana su kao košarica valuta. Za potrebe revalorizacije udjela ESB-a u posebnim pravima vučenja njihova vrijednost u eurima izračunana je na temelju ponderiranog zbroja tečajeva četiri glavne valute (američkog dolara, eura, japanskog jena i funte sterlinga) 31. prosinca 2014.

Vrijednosni papiri

Vrijednosni papiri koji se drže za potrebe monetarne politike

Do 2014. svi vrijednosni papiri koji se drže za potrebe monetarne politike klasificirali su se kao oni koji se se drže do dospjeća, zbog čega su se vrednovali po amortiziranom trošku koji podliježe umanjenju. Upravno vijeće odlučilo je 2014. da će se vrijednosni papiri koji se trenutačno drže za potrebe monetarne politike voditi po amortiziranom trošku koji podliježe umanjenju bez obzira na to drže li se do dospjeća. Ta promjena računovodstvene politike nije rezultirala usklađenjem usporedivih podataka za 2013. jer su se svi takvi vrijednosni papiri već vrednovali po amortiziranom trošku koji podliježe umanjenju.

Ostali vrijednosni papiri

Utrživi vrijednosni papiri (osim vrijednosnih papira koji se drže za potrebe monetarne politike) i slična imovina vrednuju se po srednjim tržišnim cijenama ili na temelju odgovarajuće krivulje prinosa za svaki pojedini vrijednosni papir na datum bilance. Opcije ugrađene u vrijednosne papire ne izdvajaju se za potrebe vrednovanja. Za godinu koja je završila 31. prosinca 2014. upotrijebljene su srednje tržišne cijene na

dan 30. prosinca 2014. Nelikvidne dionice vrednuju se po trošku nabave koji podliježe umanjenju.

Priznavanje prihoda

Prihodi i rashodi priznaju se u razdoblju u kojem su zarađeni ili nastali.³ Realizirani dobitci i gubitci koji proizlaze iz prodaje deviza, zlata i vrijednosnih papira iskazuju se u računu dobiti i gubitka. Takvi realizirani dobitci i gubitci računaju se s obzirom na prosječan trošak nabave dotične imovine.

Nerealizirani dobitci ne priznaju se kao prihod, već se evidentiraju izravno na računu revalorizacije.

Nerealizirani gubitci iskazuju se u računu dobiti i gubitka ako na kraju godine premaše iznos prethodnih revalorizacijskih prihoda evidentiranih na odgovarajućem računu revalorizacije. Takvi nerealizirani gubitci od nekog vrijednosnog papira, valute ili zlata ne netiraju se s nerealiziranim dobitcima od drugih vrijednosnih papira, valuta ili zlata. U slučaju takvog nerealiziranog gubitka po bilo kojoj stavki iskazanoj u računu dobiti i gubitka, prosječni trošak nabave te stavke smanjuje se na tečaj ili tržišnu cijenu na kraju godine. Nerealizirani gubitci od kamatnog ugovora o razmjeni iskazani u računu dobiti i gubitka na kraju godine amortiziraju se sljedećih godina.

Gubitci zbog umanjenja iskazuju se u računu dobiti i gubitka i ne poništavaju se sljedećih godina, osim ako se umanjenje smanji i to se smanjenje može povezati s konkretnim događajem koji je nastupio nakon što je to umanjenje prvi put evidentirano.

Premije ili diskonti koji proizlaze iz kupljenih vrijednosnih papira izračunavaju se i prikazuju kao kamatni prihodi te se amortiziraju tijekom preostalog razdoblja do dospijeca vrijednosnih papira.

Obratne transakcije

Obratne transakcije su operacije kojima ESB kupuje ili prodaje imovinu na temelju repo ugovora ili provodi kreditne operacije na temelju kolaterala.

Vrijednosni papiri se na temelju repo ugovora prodaju za gotovinu, pri čemu se istodobno ugovara njihova povratna kupnja od druge ugovorne strane po dogovorenoj cijeni na neki određeni budući datum. Repo ugovori evidentiraju se kao kolateralizirani depoziti na strani obveza u bilanci. Vrijednosni papiri prodani na temelju takvog ugovora ostaju u bilanci ESB-a.

Vrijednosni papiri se na temelju obratnog repo ugovora kupuju za gotovinu, pri čemu se istodobno ugovara njihova povratna prodaja drugoj ugovornoj strani po

³ Za administrativna vremenska razgraničenja i rezervacije za administrativne troškove vrijedi minimalni prag od 100.000 EUR.

dogovorenoj cijeni na neki određeni budući datum. Obratni repo ugovori evidentiraju se kao kolateralizirani krediti na strani imovine u bilanci, ali nisu uključeni u držanja vrijednosnih papira ESB-a.

Obratne transakcije (uključujući transakcije pozajmljivanja vrijednosnih papira) koje se provode u sklopu programa automatiziranog pozajmljivanja vrijednosnih papira u bilanci se evidentiraju samo ako se kolateral nudi u obliku pologa gotovine na račun ESB-a. ESB u 2014. nije primio nikakav kolateral u obliku gotovine u vezi s takvim transakcijama.

Izvanbilančni instrumenti

Valutni instrumenti, tj. terminske transakcije u stranoj valuti, terminske strane valutnih ugovora o razmjeni i drugi valutni instrumenti koji uključuju razmjenu jedne valute za drugu na određeni datum u budućnosti, uključuju se u neto valutne pozicije za izračun pozitivnih i negativnih tečajnih razlika.

Kamatni instrumenti revaloriziraju se po pojedinim stavkama. Dnevne promjene varijacijske marže nedospjelih kamatnih ročnica evidentiraju se u računu dobiti i gubitka. Terminske transakcije vrijednosnim papirima i kamatni ugovori o razmjeni vrednuju se u skladu s općeprihvaćenim metodama vrednovanja pomoću konkretnih tržišnih cijena i kamata te diskontnih faktora od datuma namire do datuma vrednovanja.

Događaji nakon datuma bilance

Vrijednosti imovine i obveza usklađuju se za događaje koji su se zbili između datuma godišnje bilance i datuma na koji Izvršni odbor dopusti podnošenje godišnjih financijskih izvještaja ESB-a Upravnom vijeću na odobrenje, ako ti događaji znatno utječu na stanje imovine ili obveza na datum bilance.

Važni događaji nakon datuma bilance koji ne utječu na stanje imovine i obveza na datum bilance objavljuju se u bilješkama.

Salda unutar ESSB-a/Eurosustava

Salda unutar ESSB-a uglavnom su rezultat prekograničnih plaćanja unutar EU-a namirenih u novcu središnje banke u eurima. Te transakcije u najvećoj mjeri pokreću privatni subjekti (tj. kreditne institucije, društva i pojedinci). One se namiruju u sustavu TARGET2 – transeuropskom automatiziranom sustavu ekspresnih novčanih transakcija u realnom vremenu na bruto načelu – i zbog njih nastaju bilateralna salda na računima središnjih banaka EU-a u sustavu TARGET2. Ta se bilateralna salda dnevno netiraju i dodjeljuju ESB-u, tako da svakoj nacionalnoj središnjoj banci ostane samo jedna neto bilateralna pozicija prema ESB-u. Ta pozicija u poslovnim knjigama ESB-a predstavlja neto potraživanje odnosno neto obvezu svake nacionalne

središnje banke prema ostatku ESSB-a. Salda unutar Eurosustava nacionalnih središnjih banaka europodručja prema ESB-u koja proizlaze iz sustava TARGET2, kao i druga salda unutar Eurosustava nominirana u eurima (npr. privremene raspodjele dobiti nacionalnim središnjim bankama), iskazuju se u bilanci ESB-a kao jedna neto pozicija imovine ili obveza i navode se pod stavkom „Ostala potraživanja unutar Eurosustava (neto)” ili „Ostale obveze unutar Eurosustava (neto)”. Salda unutar ESSB-a nacionalnih središnjih banaka izvan europodručja prema ESB-u koja proizlaze iz njihova sudjelovanja u sustavu TARGET2⁴ navode se pod stavkom „Obveze prema rezidentima izvan europodručja nominirane u eurima”.

Salda unutar Eurosustava koja proizlaze iz raspodjele euronovčanica unutar Eurosustava uključena su kao jedna pozicija neto imovine pod stavkom „Potraživanja koja se odnose na raspodjelu euronovčanica unutar Eurosustava” (vidjeti „Novčanice u optjecaju” u bilješkama o računovodstvenim politikama).

Salda unutar Eurosustava koja proizlaze iz prijenosa deviznih pričuva na ESB od strane nacionalnih središnjih banaka koje su se priključile Eurosustavu nominirana su u eurima i iskazana pod stavkom „Obveze koje odgovaraju prijenosu deviznih pričuva”.

Postupanje s dugotrajnom imovinom

Dugotrajna imovina, uključujući nematerijalnu imovinu, uz iznimku zemljišta i umjetnina, vrednuje se po trošku nabave umanjenom za amortizaciju. Zemljišta i umjetnine vrednuju se po trošku nabave. Za potrebe amortizacije nove zgrade ESB-a troškovi se dodjeljuju odgovarajućim komponentama imovine, koje će se amortizirati u skladu s njihovim procijenjenim vijekom upotrebe. Pri obračunu amortizacije tijekom očekivanog vijeka upotrebe imovine primjenjuje se linearna metoda, počevši od tromjesečja nakon što imovina postane raspoloživa za upotrebu. Vijek upotrebe glavnih kategorija imovine je kako slijedi:

Zgrade	20, 25 ili 50 godina
Postrojenje u zgradi	10 ili 15 godina
Tehnička oprema	4, 10 ili 15 godina
Računala, njihov hardver i softver te motorna vozila	4 godine
Namještaj	10 godina

Trajanje amortizacijskog razdoblja za kapitalizirane troškove obnove povezane s postojećim zgradama koje ESB unajmljuje prilagođeno je s obzirom na događaje koji utječu na očekivani vijek upotrebe povezane imovine.

Dugotrajna imovina cijene manje od 10.000 EUR otpisuje se u godini stjecanja.

Dugotrajna imovina koja ispunjava kriterije kapitalizacije, a još uvijek je u fazi izgradnje ili razvoja evidentira se na poziciji „Imovina u izgradnji”. Povezani troškovi

⁴ U sustavu TARGET2 sudjelovale su 31. prosinca 2014. sljedeće nacionalne središnje banke izvan europodručja: Българска народна банка (Bugarska narodna banka), Danmarks Nationalbank, Lietuvos bankas, Narodowy Bank Polski i Banca Națională a României.

prenose se u odgovarajuće kategorije dugotrajne imovine kada ta imovina postane raspoloživa za upotrebu.

Mirovinski planovi ESB-a, ostala primanja nakon prestanka zaposlenja i ostala dugoročna primanja

ESB upravlja planovima definiranih primanja za zaposlenike i članove Izvršnog odbora ESB-a, kao i za članove Nadzornog odbora koji su zaposlenici ESB-a.

Mirovinski plan za zaposlenike financira se imovinom fonda za dugoročna primanja zaposlenih. Obvezni doprinosi koje uplaćuje ESB u visini 19,5 %, odnosno oni koje uplaćuju zaposlenici u visini 6,7 % osnovne plaće prikazani su u stupu definiranih primanja mirovinskog plana. Zaposlenici mogu uplaćivati dodatne dobrovoljne doprinose u stup definiranih doprinosa, koji se mogu upotrijebiti za dodatna primanja.⁵ Ta se dodatna primanja utvrđuju na temelju iznosa dobrovoljnih doprinosa, uvećanih za povrat od ulaganja tih doprinosa.

Za primanja nakon prestanka zaposlenja i ostala dugoročna primanja članova Izvršnog odbora ESB-a i članova Nadzornog odbora koji su zaposlenici ESB-a ustanovljen je sustav financiranja bez fondova. Za zaposlenike se sustav financiranja bez fondova upotrebljava za primanja nakon prestanka zaposlenja osim mirovina i za ostala dugoročna primanja.

Neto obveza na temelju definiranih primanja

Obveza priznata u bilanci pod stavkom „Ostale obveze” u odnosu na planove definiranih primanja sadašnja je vrijednost obveze za definirana primanja na datum bilance *umanjena* za fer vrijednost imovine plana kojom se ta obveza financira.

Obvezu za definirana primanja jednom na godinu računaju neovisni aktuari metodom projicirane kreditne jedinice. Sadašnja vrijednost obveze za definirana primanja računa se diskontiranjem procijenjenih budućih novčanih tokova stopom koja se utvrđuje u odnosu na tržišne prinose, na datum bilance, na visokokvalitetne korporativne obveznice nominirane u eurima kojima su rokovi dospijeća slični trajanju obveze za mirovine.

Do aktuarskih dobitaka i gubitaka može doći zbog usklađenja na temelju iskustva (ako se rezultati razlikuju od prethodnih aktuarskih pretpostavka) i promjena aktuarskih pretpostavka.

⁵ Sredstva koja zaposlenik akumulira dobrovoljnim doprinosima mogu se upotrijebiti u trenutku prestanka zaposlenja za kupnju dodatne mirovine. Ta se mirovina od tog trenutka uključuje u obvezu za definirana primanja.

Neto trošak definiranih primanja

Neto trošak definiranih primanja razdvojen je u komponente koje se objavljuju u računu dobiti i gubitka te rezultate revalorizacije u odnosu na primanja nakon prestanka zaposlenja prikazane u bilanci pod stavkom „Računi revalorizacije”.

Neto iznos kojim se tereti račun dobiti i gubitka obuhvaća:

- (a) troškove minulog rada za definirana primanja u tekućoj godini
- (b) neto kamate na neto obveze na temelju definiranih primanja po diskontnoj stopi i
- (c) rezultate revalorizacije u odnosu na ostala dugoročna primanja, u cijelosti.

Neto iznos prikazan pod stavkom „Računi revalorizacije” obuhvaća:

- (a) aktuarske dobitke i gubitke po osnovi obveze za definirana primanja
- (b) stvarni povrat na imovinu plana, isključujući iznose uključene u neto kamate na neto obvezu na temelju definiranih primanja i
- (c) svaku promjenu učinka gornje granice vrijednosti imovine, isključujući iznose uključene u neto kamate na neto obvezu na temelju definiranih primanja.

Te iznose jednom na godinu vrednuju neovisni aktuari kako bi utvrdili odgovarajuću obvezu u financijskim izvještajima.

Novčanice u optjecaju

ESB i nacionalne središnje banke europodručja, koji zajedno čine Eurosustav, izdaju euronovčanice.⁶ Ukupna vrijednost euronovčanica u optjecaju raspodjeljuje se središnjim bankama Eurosustava posljednjeg radnog dana u svakom mjesecu u skladu s ključem za raspodjelu novčanica.⁷

ESB-u je dodijeljen udio od 8 % u ukupnoj vrijednosti euronovčanica u optjecaju, što je objavljeno u bilanci pod stavkom obveza „Novčanice u optjecaju”. Udio ESB-a u ukupnom izdanju euronovčanica osiguran je potraživanjima od nacionalnih središnjih banaka. Ta potraživanja, koja nose kamate,⁸ objavljena su pod podstavkom „Potraživanja koja se odnose na raspodjelu euronovčanica unutar Eurosustava” (vidjeti „Salda unutar ESSB-a / Salda unutar Eurosustava” u bilješkama o računovodstvenim politikama). Kamatni prihodi od tih potraživanja uključeni su u

⁶ Odluka ESB/2010/29 od 13. prosinca 2010. o izdavanju euronovčanica (preinaka), SL L 35, 9.2.2011., str.26., sa svim izmjenama.

⁷ „Ključ za raspodjelu novčanica” znači postotci koji se dobivaju uzimajući u obzir udio ESB-a u ukupnom izdanju euronovčanica i primjenjujući ključ za upis kapitala na udio nacionalnih središnjih banaka u tom ukupnom iznosu.

⁸ Odluka ESB/2010/23 od 25. studenoga 2010. o raspodjeli monetarnog prihoda nacionalnih središnjih banaka država članica čija je valuta euro (preinaka), SL L 35, 9.2.2011., str.17., sa svim izmjenama.

račun dobiti i gubitka pod stavkom „Kamatni prihodi koji proizlaze iz raspodjele euronovčanica unutar Eurosustava”.

Privremena raspodjela dobiti

Prihodi ESB-a od euronovčanica u optjecaju i prihodi od vrijednosnih papira koji se drže za potrebe monetarne politike kupljenih u sklopu (a) programa za tržišta vrijednosnih papira, (b) trećeg programa kupnje pokrivenih obveznica i (c) programa kupnje vrijednosnih papira osiguranih imovinom u cijelosti dopijevaju nacionalnim središnjim bankama europodručja u istoj financijskoj godini tijekom koje su ostvareni. Ako Upravno vijeće ne odluči drugačije, ESB te prihode raspodjeljuje u siječnju sljedeće godine putem privremene raspodjele dobiti.⁹ Raspodjeljuju se u cijelosti, osim ako je neto dobit ESB-a za tekuću godinu manja od njegovih prihoda od euronovčanica u optjecaju i vrijednosnih papira kupljenih u sklopu navedenih programa, a podliježu i odlukama Upravnog vijeća o prijenosu prihoda na rezervacije za valutni, kamatni, kreditni rizik te rizik cijene zlata. Upravno vijeće također može odlučiti da se prihodi od euronovčanica u optjecaju upotrijebe za pokriće troškova ESB-a u vezi s izdavanjem euronovčanica i njihovom obradom.

Reklasifikacije

Dugotrajna imovina cijene manje od 10.000 EUR prije se otpisivala u potpunosti u godini stjecanja, a njezin trošak evidentirao se na poziciji „Amortizacija materijalne i nematerijalne dugotrajne imovine”. Zbog prirode troška ESB je 2014. odlučio uključiti povezane iznose u iznos na poziciji „Administrativni troškovi”. Usporedivi podatci za 2013. usklađeni su na sljedeći način:

	Objavljeno 2013. EUR	Usklađenje zbog reklasifikacije EUR	Ponovno iskazan iznos EUR
Amortizacija materijalne i nematerijalne dugotrajne imovine	(18.581.856)	8.113.170.	(10.468.686)
Administrativni troškovi	(260.070.567)	(8.113.170)	(268.183.737)

Ta reklasifikacija nije utjecala na neto dobit za 2013.

Ostala pitanja

S obzirom na ulogu koju ESB ima kao središnja banka, Izvršni odbor smatra da objavom izvještaja o novčanom toku čitatelji financijskih izvještaja ne bi dobili važne dodatne informacije.

U skladu s člankom 27. Statuta ESSB-a, a na temelju preporuke Upravnog vijeća, Vijeće EU-a odobrilo je imenovanje Ernst & Young GmbH

⁹ Odluka ESB/2014/57 od 15. prosinca 2014. o privremenoj raspodjeli prihoda Europske središnje banke (preinaka), SL L 53, 25.2.2015., str. 24.

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft vanjskim revizorom ESB-a za razdoblje od pet godina do kraja financijske godine 2017.

Bilješke o bilanci

1. Zlato i potraživanja u zlatu

Na dan 31. prosinca 2014. ESB je imao 16.178.193 unca¹⁰ čistog zlata (2013.: 16.142.871 unca). Stanje se povećalo zato što je središnja banka Latvijas Banka, po uvođenju jedinstvene valute u Latviji, na ESB prenijela 35.322 unca čistog zlata.¹¹ Protuvrijednost držanja čistog zlata ESB-a u eurima povećala se prije svega zbog povećanja cijene zlata tijekom 2014. godine (vidjeti „Imovina i obveze u zlatu i stranoj valuti” u bilješkama o računovodstvenim politikama te bilješku 15. „Računi revalorizacije”).

2. Potraživanja od rezidenata izvan europodručja i rezidenata europodručja nominirana u stranoj valuti

2.1. Potraživanja od Međunarodnog monetarnog fonda (MMF)

Ta imovina predstavlja udjele ESB-a u posebnim pravima vučenja (SDR) na dan 31. prosinca 2014. Proizlazi iz dogovora s Međunarodnim monetarnim fondom (MMF) o kupoprodaji posebnih prava vučenja, pri čemu je MMF ovlašten u ime ESB-a prodavati ili kupovati posebna prava vučenja za eure unutar najniže i najviše razine udjela. Posebna prava vučenja u računovodstvene se svrhe tretiraju kao strana valuta (vidjeti „Imovina i obveze u zlatu i stranoj valuti” u bilješkama o računovodstvenim politikama). Protuvrijednost udjela ESB-a u posebnim pravima vučenja u eurima povećala se prije svega zbog aprecijacije posebnih prava vučenja u odnosu na euro tijekom 2014.

2.2. Salda kod banaka i ulaganja u vrijednosne papire, inozemni krediti i ostala inozemna imovina te potraživanja od rezidenata europodručja nominirana u stranoj valuti

Te dvije stavke sastoje se od salda kod banaka i kredita nominiranih u stranoj valuti te ulaganja u vrijednosne papire nominirane u američkim dolarima i japanskim jenima.

Potraživanja od rezidenata izvan europodručja	2014. EUR	2013. EUR	Promjena EUR
Tekući računi	2.618.332.591	939.722.501	1.678.610.090
Depoziti na novčanom tržištu	1.035.952.558	1.001.428.468	34.524.090
Obratni repo ugovori	986.131.163	87.738.380	898.392.783
Ulaganja u vrijednosne papire	39.090.487.693	36.735.365.690	2.355.122.003
Ukupno	43.730.904.005	38.764.255.039	4.966.648.966

¹⁰ To odgovara masi od 503,2 tone.

¹¹ Prijenos zlata u vrijednosti 30,8 milijuna EUR izvršen je s učinkom 1. siječnja 2014.

Potraživanja od rezidenata europodručja	2014. EUR	2013. EUR	Promjena EUR
Tekući računi	4.035.172	4.242.115	(206.943)
Depoziti na novčanom tržištu	1.599.827.033	1.266.550.649	333.276.384
Obratni repo ugovori	179.865.744	0	179.865.744
Ukupno	1.783.727.949	1.270.792.764	512.935.185

Do povećanja tih stavaka u 2014. godini došlo je uglavnom zbog aprecijacije američkog dolara u odnosu na euro.

Osim toga, po uvođenju jedinstvene valute u Latviji s učinkom od 1. siječnja 2014. središnja banka Latvijas Banka prenijela je na ESB devizne pričuve nominirane u japanskim jenima u vrijednosti 174,5 milijuna EUR.

Neto devizna sredstva ESB-a u američkim dolarima i japanskim jenima¹² na dan 31. prosinca 2014. iznosila su kako slijedi:

	2014. Valuta u milijunima	2013. Valuta u milijunima
Američki dolar	45.649	45.351
Japanski jen	1.080.094	1.051.062

3. Potraživanja od rezidenata izvan europodručja nominirana u eurima

3.1. Salda kod banaka, ulaganja u vrijednosne papire i krediti

Na dan 31. prosinca 2013. ta se stavka sastojala od potraživanja od jedne središnje banke izvan europodručja u vezi s ugovorom o repo transakcijama zaključenim s ESB-om. Prema ugovoru, ta se središnja banka izvan europodručja mogla zadužiti u eurima na temelju prihvatljivog kolateralu radi podržavanja vlastitih operacija puštanja likvidnosti na domaćem tržištu.

Nije bilo povezanih potraživanja na dan 31. prosinca 2014.

¹² Ta se sredstva sastoje od imovine umanjene za obveze nominirane u određenoj stranoj valuti i podliježu revalorizaciji zbog kretanja deviznih tečajeva. Obuhvaćena su na pozicijama „Potraživanja od rezidenata izvan europodručja nominirana u stranoj valuti”, „Potraživanja od rezidenata europodručja nominirana u stranoj valuti”, „Obračunati prihodi i unaprijed plaćeni troškovi”, „Obveze prema rezidentima izvan europodručja nominirane u stranoj valuti”, „Revalorizacijske razlike za izvanbilančne instrumente” (na strani obveza) i „Obračunati rashodi i odgođeni prihodi”, pri čemu se uzimaju u obzir transakcije terminskim ugovorima u stranoj valuti i valutnim ugovorima o razmjeni uključene u izvanbilančne stavke. Dobitci od razlika u cijeni financijskih instrumenata nominiranih u stranoj valuti koji proizlaze iz revalorizacije nisu uključeni.

4. Ostala potraživanja od kreditnih institucija europodručja nominirana u eurima

Na dan 31. prosinca 2014. ta se stavka sastojala od tekućih računa kod rezidenata europodručja.

5. Vrijednosni papiri rezidenata europodručja nominirani u eurima

5.1. Vrijednosni papiri koji se drže za potrebe monetarne politike

Na dan 31. prosinca 2014. ta se stavka sastojala od vrijednosnih papira koje je ESB stekao u sklopu triju programa kupnje pokrivenih obveznica i programa za tržišta vrijednosnih papira te programa kupnje vrijednosnih papira osiguranih imovinom.

Kupnja u sklopu prvog programa kupnje pokrivenih obveznica završena je 30. lipnja 2010., dok je drugi program kupnje pokrivenih obveznica završio 31. listopada 2012. Program za tržišta vrijednosnih papira okončan je 6. rujna 2012.

Dana 2. listopada 2014. Upravno je vijeće objavilo pojedinosti funkcioniranja trećeg programa kupnje pokrivenih obveznica i programa kupnje vrijednosnih papira osiguranih imovinom. Ti programi, koji će trajati barem dvije godine, olakšat će kreditiranje gospodarstva europodručja, proizvesti pozitivne učinke prelijevanja i na druga tržišta te, posljedično, ublažiti stajalište monetarne politike ESB-a. U sklopu tih dvaju programa, ESB i nacionalne središnje banke mogu kako na primarnom tako i na sekundarnim tržištima kupovati pokrivene obveznice nominirane u eurima te nadređene i zajamčene mezaninske tranše vrijednosnih papira osiguranih imovinom koji su nominirani u eurima, a izdali su ih subjekti koji su rezidenti europodručja.

Vrijednosni papiri kupljeni u sklopu svih pet programa vrednuju se po amortiziranom trošku koji podliježe umanjenju (vidjeti „Vrijednosni papiri” u bilješkama o računovodstvenim politikama). Godišnje provjere umanjenja obavljaju se na temelju procijenjenih nadoknadivih iznosa na kraju godine. Upravno vijeće smatralo je da utvrđeni pokazatelji umanjenja nisu imali utjecaja na procijenjene buduće novčane tokove koje se očekivalo da će ESB primiti. Stoga za te vrijednosne papire u 2014. nisu bili evidentirani gubitci.

Amortizirani trošak tih vrijednosnih papira, kao i njihova tržišna vrijednost¹³ (koja nije evidentirana u bilanci ni u računu dobiti i gubitka, ali se daje isključivo za usporedbu), iznose kako slijedi:

¹³ Tržišne su vrijednosti okvirne i izvedene su iz tržišnih kotacija. Kad tržišne kotacije nisu bile dostupne, tržišne su cijene bile procijenjene pomoću internih modela Eurosustava.

	2014. EUR		2013. EUR		Promjena EUR	
	Amortizirani trošak	Tržišna vrijednost	Amortizirani trošak	Tržišna vrijednost	Amortizirani trošak	Tržišna vrijednost
Prvi program kupnje pokrivenih obveznica	2.395.178.568	2.576.479.183	3.710.724.329	3.880.523.066	(1.315.545.761)	(1.304.043.883)
Drugi program kupnje pokrivenih obveznica	1.249.397.951	1.367.880.767	1.459.074.444	1.559.027.391	(209.676.493)	(191.146.624)
Treći program kupnje pokrivenih obveznica	2.298.798.185	2.314.787.199	-	-	2.298.798.185	2.314.787.199
Program za tržišta vrijednosnih papira	10.100.343.269	11.247.795.991	12.990.138.931	13.689.860.491	(2.889.795.662)	(2.442.064.500)
Program kupnje vrijednosnih papira osiguranih imovinom	1.744.230.394	1.742.441.349	-	-	1.744.230.394	1.742.441.349
Ukupno	17.787.948.367	19.249.384.489	18.159.937.704	19.129.410.948	(371.989.337)	119.973.541

Do smanjenja amortiziranog troška portfelja koji se drže u sklopu (a) prvog i drugog programa kupnje pokrivenih obveznica i (b) programa za tržišta vrijednosnih papira došlo je zbog otkupa.

Upravno vijeće redovito procjenjuje financijske rizike povezane s vrijednosnim papirima koji se drže u sklopu programa za tržišta vrijednosnih papira, programa kupnje vrijednosnih papira osiguranih imovinom i triju programa kupnje pokrivenih obveznica.

6. Potraživanja unutar Eurosustava

6.1. Potraživanja koja se odnose na raspodjelu euronovčanica unutar Eurosustava

Ta se stavka sastoji od potraživanja ESB-a prema nacionalnim središnjim bankama europodručja koja se odnose na raspodjelu euronovčanica unutar Eurosustava (vidjeti „Novčanice u optjecaju” u bilješkama o računovodstvenim politikama). Remuneracija tih potraživanja izračunava se svakodnevno po posljednjoj dostupnoj graničnoj kamatnoj stopi koju Eurosustav upotrebljava u aukcijama za glavne operacije refinanciranja (vidjeti bilješku 24.2. „Kamatni prihodi koji proizlaze iz raspodjele euronovčanica unutar Eurosustava”).

7. Ostala imovina

7.1. Materijalna i nematerijalna dugotrajna imovina

Ta se imovina na dan 31. prosinca 2014. sastojala od sljedećih stavaka:

	2014. EUR	2013. EUR	Promjena EUR
Trošak nabave			
Zemljište i zgrade	997.154.850	170.824.151	826.330.699
Postrojenje u zgradi	212.838.181	72.341	212.765.840
Računalni hardver i softver	71.812.322	76.353.659	(4.541.337)
Oprema, namještaj i motorna vozila	82.854.876	13.746.611	69.108.265
Imovina u izgradnji	16.163.065	847.217.209	(831.054.144)
Ostala dugotrajna imovina	8.241.408	7.751.953	489.455
Ukupan trošak nabave	1.389.064.702	1.115.965.924	273.098.778
Akumulirana amortizacija			
Zemljište i zgrade	(88.477.513)	(86.542.592)	(1.934.921)
Postrojenje u zgradi	(72.342)	(72.341)	(1)
Računalni hardver i softver	(38.380.961)	(45.004.046)	6.623.085
Oprema, namještaj i motorna vozila	(11.908.686)	(12.797.447)	888.761
Ostala dugotrajna imovina	(628.541)	(373.708)	(254.833)
Ukupna akumulirana amortizacija	(139.468.043)	(144.790.134)	5.322.091
Neto knjigovodstvena vrijednost	1.249.596.659	971.175.790	278.420.869

Nova zgrada ESB-a u studenome 2014. postala je spremna za upotrebu te su stoga povezani troškovi iz stavke „Imovina u izgradnji” preneseni u odgovarajuće kategorije. Povećanje troška za pozicije „Zemljište i zgrade”, „Postrojenje u zgradi” te „Oprema, namještaj i motorna vozila” uglavnom je odraz tog prijenosa, kao i aktivnosti u vezi s novom zgradom ESB-a u posljednja dva mjeseca 2014.

Štoviše, doprinos Grada Frankfurta za očuvanje zgrade Grossmarkthalle u iznosu 15,3 milijuna EUR, koji je prethodnih godina objavljivan pod stavkom „Obračunati rashodi i odgođeni prihodi”, netiran je troškovima nove zgrade.

7.2. Ostala financijska imovina

Ta se stavka sastoji od ulaganja vlastitih sredstava ESB-a¹⁴ koja se drže kao izravna protustavka kapitalu i pričuvama ESB-a, kao i od ostale financijske imovine, uključujući 3.211 dionica Banke za međunarodne namire (BIS) po trošku stjecanja u iznosu 41,8 milijuna EUR.

Sastavnice te stavke su sljedeće:

	2014. EUR	2013. EUR	Promjena EUR
Tekući računi u eurima	4.684.410	4.620.701	63.709
Vrijednosni papiri nominirani u eurima	19.091.635.302	18.068.315.142	1.023.320.160
Obratni repo ugovori u eurima	1.488.138.078	2.351.403.533	(863.265.455)
Ostala financijska imovina	41.902.068	41.906.524	(4.456)
Ukupno	20.626.359.858	20.466.245.900	160.113.958

¹⁴ Repo ugovori provedeni u sklopu upravljanja portfeljem vlastitih sredstava iskazuju se pod stavkom „Razno” na strani obveza (vidjeti bilješku 13.3. „Razno”).

Do neto povećanja te stavke u 2014. došlo je uglavnom zbog (a) reinvestiranja kamatnih prihoda ostvarenih od portfelja vlastitih sredstava i (b) povećanja tržišne vrijednosti vrijednosnih papira nominiranih u eurima.

7.3. Revalorizacijske razlike za izvanbilančne instrumente

Ta se stavka uglavnom sastoji od promjena u vrednovanju transakcija valutnim ugovorima o razmjeni i terminskim ugovorima u stranoj valuti koje su 31. prosinca 2014. bile nepodmirene (vidjeti bilješku 22. „Valutni ugovori o razmjeni i terminske transakcije u stranoj valuti”). Te promjene u vrednovanju proizlaze iz preračunavanja iznosa takvih transakcija u njihovu protuvrijednost u eurima po deviznim tečajevima važećim na datum bilance, u odnosu na vrijednosti u eurima koje proizlaze iz preračunavanja transakcija po prosječnom trošku nabave dotične strane valute na taj dan (vidjeti „Izvanbilančni instrumenti” i „Imovina i obveze u zlatu i stranoj valuti” u bilješkama o računovodstvenim politikama).

U tu su stavku također ušli valorizacijski dobitci od nepodmirenih transakcija kamatnim ugovorima o razmjeni (vidjeti bilješku 20. „Kamatni ugovori o razmjeni”).

7.4. Obračunati prihodi i unaprijed plaćeni troškovi

U tu stavku u 2014. godini ušla je obračunata kuponska kamata na vrijednosne papire, uključujući nepodmireni iznos kamata plaćen prilikom stjecanja, u visini 603,9 milijuna EUR (2013.: 708,3 milijuna EUR) (vidjeti bilješku 2.2. „Salda kod banaka i ulaganja u vrijednosne papire, inozemni krediti i ostala inozemna imovina te potraživanja od rezidenata europodručja nominirana u stranoj valuti”, bilješku 5. „Vrijednosni papiri rezidenata europodručja nominirani u eurima” te bilješku 7.2. „Ostala financijska imovina”).

Uključena je i obračunata nedospjela kamata na salda unutar sustava TARGET2, koju nacionalne središnje banke europodručja duguju za prosinac 2014., u iznosu 25,5 milijuna EUR (2013.: 155,1 milijun EUR), te obračunata nedospjela kamata na potraživanja ESB-a u vezi s raspodjelom euronovčanica unutar Eurosustava za posljednje tromjesečje tekuće godine (vidjeti „Novčanice u optjecaju” u bilješkama o računovodstvenim politikama), u iznosu 10,0 milijuna EUR (2013.: 69,2 milijuna EUR).

U tu su stavku također uključeni (a) obračunati prihodi od zajedničkih projekata Eurosustava (vidjeti bilješku 30. „Ostali prihodi”), (b) obračunati prihodi u svezi s Jedinstvenim nadzornim mehanizmom (vidjeti bilješku 28. „Prihodi i rashodi povezani s nadzornim zadaćama”), (c) obračunati kamatni prihodi od ostale financijske imovine i (d) razni unaprijed plaćeni troškovi.

7.5. Razno

Ta se stavka sastojala uglavnom od obračunatih iznosa privremeno raspodijeljene dobiti ESB-a (vidjeti „Privremena raspodjela dobiti” u bilješkama o računovodstvenim politikama te bilješku 12.2. „Ostale obveze unutar Eurosustava (neto)”).

U nju su također bili uključeni:

- (a) salda u vezi s nepodmirenim transakcijama valutnim ugovorima o razmjeni i terminskim ugovorima u stranoj valuti na dan 31. prosinca 2014. koja proizlaze iz prethodnog preračunavanja tih transakcija u njihovu protuvrijednost u eurima po prosječnom trošku nabave dotične valute na datum bilance, u odnosu na vrijednosti u eurima po kojima su te transakcije prvotno bile knjižene (vidjeti „Izvanbilančni instrumenti” u bilješkama o računovodstvenim politikama)
- (b) potraživanje od njemačkog Saveznog ministarstva financija s obzirom na nadoknadive iznose plaćenog poreza na dodanu vrijednost i drugih neizravnih poreza. Ti se porezi vraćaju prema odredbama članka 3. Protokola o povlasticama i imunitetima Europske unije, primjenjivima na ESB na temelju članka 39. Statuta ESSB-a.

8. Novčanice u optjecaju

Ta se stavka sastoji od udjela ESB-a (8 %) u ukupnom broju euronovčanica u optjecaju (vidjeti „Novčanice u optjecaju” u bilješkama o računovodstvenim politikama).

9. Obveze prema ostalim rezidentima europodručja nominirane u eurima

9.1. Ostale obveze

Ta stavka obuhvaća depozite kojima se članice bankovnog udruženja za euro Euro Banking Association (EBA) koriste kako bi ESB-u pružile kolateral za plaćanja EBA-e koja se namiruju putem sustava TARGET2.

10. Obveze prema rezidentima izvan europodručja nominirane u eurima

Na dan 31. prosinca 2014. tu je stavku činio iznos u visini 0,9 milijarda EUR (2013.: 24,6 milijarda EUR), a sastojao se od salda nacionalnih središnjih banaka izvan europodručja i drugih središnjih banaka kod ESB-a koja proizlaze iz, ili su protustavka, transakcija obrađenih putem sustava TARGET2. Do smanjenja tih salda u 2014. došlo je zbog plaćanja rezidenata izvan europodručja rezidentima

europodručja, koja su dovela do povećanja salda nacionalnih središnjih banaka europodručja u odnosu na ESB unutar sustava TARGET2 (vidjeti bilješku 12.2. „Ostale obveze unutar Eurosustava (neto)”).

U 2013. u tu je stavku bio uključen i iznos od 0,2 milijarde EUR koji proizlazi iz dogovora o privremenoj međusobnoj valutnoj zamjeni sa središnjom bankom SAD-a. Prema tom dogovoru, središnja banka SAD-a putem transakcija zamjene osigurava američke dolare ESB-u s ciljem ponude kratkoročnog financiranja u američkim dolarima drugim ugovornim stranama unutar Eurosustava. ESB istodobno ulazi u transakcije naizmjenične zamjene s nacionalnim središnjim bankama europodručja, koje dobivena sredstva koriste za provođenje operacija puštanja likvidnosti u američkim dolarima u obliku obratnih transakcija s drugim ugovornim stranama unutar Eurosustava. Transakcije naizmjenične zamjene dovode do salda unutar Eurosustava između ESB-a i nacionalnih središnjih banaka. Upravno je vijeće u 2014., s obzirom na znatno poboljšanje uvjeta financiranja u američkim dolarima te nisku potražnju za operacijama za puštanje likvidnosti u američkim dolarima, odlučilo postupno smanjiti svoju ponudu tih operacija. Na dan 31. prosinca 2014. nije bilo povezanih stanja. U buduću će ESB redovito procjenjivati potrebu za takvim operacijama, uzimajući u obzir činjenicu da su uspostavljene stalne zamjenske linije stvorile okvir za puštanje likvidnosti u američkim dolarima drugim ugovornim stranama, ako to tržišni uvjeti budu opravdavali.

11. Obveze prema rezidentima izvan europodručja nominirane u stranoj valuti

11.1. Depoziti, salda i ostale obveze

Ta se stavka sastoji od obveza koje su proizašle iz repo ugovora sklopljenih s rezidentima izvan europodručja u vezi s upravljanjem deviznim pričuvama ESB-a.

12. Obveze unutar Eurosustava

12.1. Obveze koje odgovaraju prijenosu deviznih pričuva

One predstavljaju obveze prema nacionalnim središnjim bankama europodručja koje su proizašle iz prijenosa deviznih pričuva na ESB kad su se priključile Eurosustavu.

Prilagodba pondera nacionalnih središnjih banaka u ključu za upis kapitala ESB-a (vidjeti bilješku 16. „Kapital i pričuve”), zajedno s prijenosom deviznih pričuva središnje banke Latvijas Banka prilikom prihvaćanja jedinstvene valute u Latviji, dovela je do povećanja tih obveza za 243.510.283 EUR.

	Od 1. siječnja 2014. EUR	Na dan 31. prosinca 2013. EUR
Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique	1.435.910.943	1.401.024.415
Deutsche Bundesbank	10.429.623.058	10.871.789.515
Eesti Pank	111.729.611	103.152.857
Banc Ceannais na hÉireann / Central Bank of Ireland	672.637.756	643.894.039
Bank of Greece	1.178.260.606	1.129.060.170
Banco de España	5.123.393.758	4.782.873.430
Banque de France	8.216.994.286	8.190.916.316
Banca d'Italia	7.134.236.999	7.218.961.424
Central Bank of Cyprus	87.679.928	77.248.740
Latvijas Banka	163.479.892	-
Banque centrale du Luxembourg	117.640.617	100.776.864
Bank Ċentrali ta' Malta / Central Bank of Malta	37.552.276	36.798.912
De Nederlandsche Bank	2.320.070.006	2.298.512.218
Österreichische Nationalbank	1.137.636.925	1.122.511.702
Banco de Portugal	1.010.318.483	1.022.024.594
Banka Slovenije	200.220.853	189.499.911
Národná banka Slovenska	447.671.807	398.761.127
Suomen Pankki – Finlands Bank	728.096.904	721.838.191
Ukupno	40.553.154.708	40.309.644.425

Potraživanje središnje banke Latvijas Banka utvrđeno je u iznosu 163.479.892 EUR kako bi se osiguralo da odnos između tog potraživanja i agregatnog potraživanja priznatog drugim nacionalnim središnjim bankama država članica čija je valuta euro bude jednak odnosu između pondera središnje banke Latvijas Banka u ključu za upis kapitala ESB-a i agregatnog pondera drugih središnjih banaka europodručja u tom ključu. Razlika između potraživanja i vrijednosti prenesene imovine (vidjeti bilješku 1. „Zlato i potraživanja u zlatu” te bilješku 2.2. „Salda kod banaka i ulaganja u vrijednosne papire, inozemni krediti i ostala inozemna imovina te potraživanja od rezidenata europodručja nominirana u stranoj valuti”) tretirana je kao dio doprinosa koje je Latvijas Banka u skladu s člankom 48. stavkom 2. Statuta ESSB-a trebala uplatiti u pričuve i rezervacije, koje su jednake pričuvama ESB-a na dan 31. prosinca 2013. (vidjeti bilješku 14. „Rezervacije” i bilješku 15. „Računi revalorizacije”).

Remuneracija tih obveza izračunava se svakodnevno po posljednjoj dostupnoj graničnoj kamatnoj stopi koju Eurosustav upotrebljava u aukcijama za glavne operacije refinanciranja, usklađenoj tako da odražava nulti prinos na komponentu zlata (vidjeti bilješku 24.3. „Remuneracija potraživanja nacionalnih središnjih banaka s obzirom na prenesenu deviznu pričuvu”).

12.2. Ostale obveze unutar Eurosustava (neto)

Ta se stavka u 2014. sastojala uglavnom od salda unutar sustava TARGET2 koja su nacionalne središnje banke europodručja imale prema ESB-u (vidjeti „Salda unutar ESSB-a / Salda unutar Eurosustava” u bilješkama o računovodstvenim politikama). Do neto povećanja te pozicije došlo je uglavnom zbog namire plaćanja od strane rezidenata izvan europodručja prema rezidentima europodručja putem sustava TARGET2 (vidjeti bilješku 10. „Obveze prema rezidentima izvan europodručja nominirane u eurima”). Smanjenje iznosa koji se odnose na transakcije naizmjenične zamjene provedene s nacionalnim središnjim bankama u vezi s operacijama

puštanja likvidnosti u američkim dolarima također je pridonijelo povećanju neto obveze u 2014. godini. Utjecaj tih dvaju činitelja djelomično je nadomješten otkupima vrijednosnih papira kupljenih u sklopu programa za tržišta vrijednosnih papira i prvih dvaju programa kupnje pokrivenih obveznica koji su namireni putem računa u sustavu TARGET2.

Remuneracija pozicija unutar sustava TARGET2, uz iznimku salda koja proizlaze iz transakcija naizmjenične zamjene u vezi s operacijama puštanja likvidnosti u američkim dolarima, izračunava se svakodnevno po posljednjoj dostupnoj graničnoj kamatnoj stopi koju Eurosustav upotrebljava u aukcijama za glavne operacije refinanciranja.

U tu je stavku bio uključen i iznos koji se duguje nacionalnim središnjim bankama europodručja s obzirom na privremenu raspodjelu dobiti ESB-a (vidjeti „Privremena raspodjela dobiti” u bilješkama o računovodstvenim politikama).

	2014. EUR	2013. EUR
Potraživanja od nacionalnih središnjih banaka europodručja s obzirom na sustav TARGET2	(590.153.944.468)	(687.997.098.717)
Dugovanja nacionalnim središnjim bankama europodručja s obzirom na sustav TARGET2	612.892.597.646	686.747.265.644
Dugovanja nacionalnim središnjim bankama europodručja s obzirom na privremenu raspodjelu dobiti ESB-a	840.719.787	1.369.690.567
Ostale obveze unutar Eurosustava (neto)	23.579.372.965	119.857.494

13. Ostale obveze

13.1. Revalorizacijske razlike za izvanbilančne instrumente

Ta se stavka uglavnom sastoji od promjena u vrednovanju transakcija valutnim ugovorima o razmjeni i termiskim ugovorima u stranoj valuti koje su 31. prosinca 2014. bile nepodmirene (vidjeti bilješku 22. „Valutni ugovori o razmjeni i termiske transakcije u stranoj valuti”). Te promjene u vrednovanju proizlaze iz preračunavanja iznosa takvih transakcija u njihovu protuvrijednost u eurima po deviznim tečajevima važećim na datum bilance, u odnosu na vrijednosti u eurima koje proizlaze iz preračunavanja transakcija po prosječnom trošku nabave dotične strane valute na taj dan (vidjeti „Izvanbilančni instrumenti” i „Imovina i obveze u zlatu i stranoj valuti” u bilješkama o računovodstvenim politikama).

U tu su stavku uključeni i gubitci od usklađenja vrijednosti nepodmirenih transakcija kamatnim ugovorima o razmjeni (vidjeti bilješku 20. „Kamatni ugovori o razmjeni”).

13.2. Obračunati rashodi i odgođeni prihodi

Na dan 31. prosinca 2014. dvije glavne stavke u toj kategoriji bile su obveze za obračunate kamate prema nacionalnim središnjim bankama za cijelu 2014. godinu s obzirom na njihova potraživanja koja se odnose na devizne pričuve prenesene na ESB (vidjeti bilješku 12.1. „Obveze koje odgovaraju prijenosu deviznih pričuva”) te obveze za obračunate kamate s obzirom na salda unutar sustava TARGET2 prema

nacionalnim središnjim bankama za posljednji mjesec u 2014. godini. Ti su iznosi podmireni u siječnju 2015. U toj su stavci iskazani i ostali obračunati rashodi, uključujući obračunate rashode za financijske instrumente.

	2014. EUR	2013. EUR	Promjena EUR
Devizne pričuve prenesene na ESB	57.015.146	192.248.631	(135.233.485)
TARGET2	26.309.091	155.757.290	(129.448.199)
Ostali obračunati rashodi	12.867.414	22.536.286	(9.668.872)
Ukupno	96.191.651	370.542.207	(274.350.556)

13.3. Razno

U 2014. u tu su stavku bile uključene nepodmirene repo transakcije u iznosu 150,1 milijun EUR (2013.: 480,4 milijuna EUR) provedene u vezi s upravljanjem vlastitim sredstvima ESB-a (vidjeti bilješku 7.2. „Ostala financijska imovina”).

Bila su uključena i salda u svezi s transakcijama valutnim ugovorima o razmjeni i terminskim ugovorima u stranoj valuti koje su 31. prosinca 2014. bile nepodmirene (vidjeti bilješku 22. „Valutni ugovori o razmjeni i terminske transakcije u stranoj valuti”). Ta salda proizlaze iz preračunavanja takvih transakcija u njihovu protuvrijednost u eurima po prosječnom trošku nabave dotične valute na datum bilance, u odnosu na vrijednosti u eurima po kojima su te transakcije prvotno bile knjižene (vidjeti „Izvanbilančni instrumenti” u bilješkama o računovodstvenim politikama).

Mirovinski planovi ESB-a, ostala primanja nakon prestanka zaposlenja i ostala dugoročna primanja¹⁵

Osim toga, u tu je stavku ušla i neto obveza ESB-a na temelju definiranih primanja nakon prestanka zaposlenja i ostalih dugoročnih primanja njegova osoblja i članova Izvršnog odbora, kao i članova Nadzornog odbora koji su zaposlenici ESB-a, u iznosu 459,7 milijuna EUR (2013.: 131,9 milijuna EUR).

Bilanca

Iznosi priznati u bilanci s obzirom na primanja nakon prestanka zaposlenja i ostala dugoročna primanja zaposlenika bili su sljedeći:

	Osoblje u 2014. milijuna EUR	Odbori u 2014. milijuna EUR	Ukupno u 2014. milijuna EUR	Osoblje u 2013. milijuna EUR	Odbori u 2013. milijuna EUR	Ukupno u 2013. milijuna EUR
Sadašnja vrijednost obveze	1.087,1	24,5	1.111,6	650,6	17,8	668,4
Fer vrijednost imovine plana	(651,9)	-	(651,9)	(536,5)	-	(536,5)
Neto obveza na temelju definiranih primanja priznata u bilanci	435,2	24,5	459,7	114,1	17,8	131,9

¹⁵ U svim se tablicama te bilješke u stupcu „Odbori” iskazuju iznosi i za Izvršni odbor i za Nadzorni odbor od 2014. nadalje.

U 2014. godini sadašnja je vrijednost obveze prema osoblju u visini 1.087,1 milijun EUR (2013.: 650,6 milijuna EUR) uključivala i primanja koja se financiraju bez fondova u iznosu 170,3 milijuna EUR (2013.: 109,4 milijuna EUR), što se odnosi na primanja nakon prestanka zaposlenja osim mirovina te na ostala dugoročna primanja. Za primanja nakon prestanka zaposlenja i ostala dugoročna primanja članova Izvršnog odbora ESB-a i članova Nadzornog odbora ustanovljen je sustav financiranja bez fondova.

Račun dobiti i gubitka

U računu dobiti i gubitka za 2014. godinu priznati su sljedeći iznosi:

	Osoblje u 2014.	Odbori u 2014.	Ukupno u 2014.	Osoblje u 2013.	Odbori u 2013.	Ukupno u 2013.
	milijuna EUR	milijuna EUR	milijuna EUR	milijuna EUR	milijuna EUR	milijuna EUR
Tekući trošak minulog rada	41,7	1,2	42,9	45,9	1,4	47,3
Neto kamata na neto obvezu na temelju definiranih primanja	4,5	0,7	5,2	8,6	0,6	9,2
<i>od toga:</i>						
<i>Trošak na obvezu</i>	25,1	0,7	25,8	24,4	0,6	25,0
<i>Prihodi od imovine plana</i>	(20,6)	-	(20,6)	(15,8)	-	(15,8)
(Dobitak)/gubitak od revalorizacije ostalih dugoročnih primanja	7,8	0,3	8,1	(3,2)	0	(3,2)
Ukupno uključeno u stavku „Troškovi osoblja“	54,0	2,2	56,2	51,3	2,0	53,3

Promjene obveze na temelju definiranih primanja, aktive plana i rezultata revalorizacije

Promjene sadašnje vrijednosti obveze na temelju definiranih primanja su sljedeće:

	Osoblje u 2014.	Odbori u 2014.	Ukupno u 2014.	Osoblje u 2013.	Odbori u 2013.	Ukupno u 2013.
	milijuna EUR	milijuna EUR	milijuna EUR	milijuna EUR	milijuna EUR	milijuna EUR
Početna obveza na temelju definiranih primanja	650,6	17,8	668,4	677,8	17,8	695,6
Tekući trošak minulog rada	41,7	1,2	42,9	45,9	1,4	47,3
Kamatni trošak na obvezu	25,1	0,7	25,8	24,4	0,6	25,0
Doprinosi koje plaćaju sudionici plana	14,0	0,1	14,1	12,3	0,1	12,4
Isplaćena primanja	(7,1)	(0,8)	(7,9)	(5,5)	(1,1)	(6,6)
Revalorizacijski (dobitci)/gubitci	362,8	5,5	368,3	(104,3)	(1,0)	(105,3)
Zaključna obveza na temelju definiranih primanja	1.087,1	24,5	1.111,6	650,6	17,8	668,4

Ukupni revalorizacijski gubitci za 2014. u iznosu 368,3 milijuna EUR na temelju obveze za definirana primanja nastali su prvenstveno zbog smanjenja diskontne stope s 3,75 % u 2013. na 2,0 % u 2014. godini. Za usporedbu, revalorizacijski dobitci za 2013. godinu iznosili su 105,3 milijuna EUR, a nastali su prvenstveno zbog nižih konverzijskih faktora koji su se primjenjivali za izračun budućih isplata mirovina, kao i porastu diskontne stope s 3,5 % u 2012. na 3,75 % u 2013. godini.

U 2014. došlo je do sljedećih promjena fer vrijednosti imovine plana u stupu definiranih primanja koji se odnosi na osoblje:

	2014. milijuna EUR	2013. milijuna EUR
Početna fer vrijednost imovine plana	536,5	439,3
Kamatni prihodi od imovine plana	20,6	15,8
Revalorizacijski dobitci	49,7	39,8
Doprinosi koje plaća poslodavac	36,4	33,2
Doprinosi koje plaćaju sudionici u planu	14,0	12,3
Isplaćena primanja	(5,3)	(3,9)
Zaključna fer vrijednost imovine plana	651,9	536,5

Revalorizacijski dobitci od imovine plana i u 2014. i u 2013. godini odraz su činjenice da su stvarni prinosi na jedinice fondova bili viši od procijenjenih kamatnih prihoda od imovine plana.

U 2014. je Upravno vijeće nakon vrednovanja sredstava financiranja mirovinskog plana osoblja ESB-a, koje su s danom 31. prosinca 2013. proveli aktuari ESB-a, odlučilo smanjiti iznos dopunskih godišnjih doprinosa za uplatu do 2023. s 10,3 milijuna EUR na 6,8 milijuna EUR. Ta će odluka biti preispitana po primitku sljedećeg vrednovanja sredstava financiranja, koje se predviđa u 2015. To je smanjenje više nego nadomješteno (a) povećanjem doprinosa koje je ESB uplatio u mirovinski plan osoblja (vidjeti „Mirovinski planovi ESB-a, ostala primanja nakon prestanka zaposlenja i ostala dugoročna primanja” u bilješkama o računovodstvenim politikama) te (b) povećanjem broja članova plana u kontekstu priprema za Jedinostveni nadzorni mehanizam (vidjeti bilješku 31. „Troškovi osoblja”). Posljedično tome, vrijednosti iskazane pod stavkom „Doprinosi koje plaća poslodavac” povećale su se na 36,4 milijuna EUR (2013.: 33,2 milijuna EUR).

U 2014. je došlo do sljedećih promjena revalorizacijskih rezultata (vidjeti bilješku 15. „Računi revalorizacije”):

	2014. milijuna EUR ¹⁶	2013. milijuna EUR
Početni revalorizacijski dobitci/(gubitci)	4,8	(137,1)
Dobitci od imovine plana	49,7	39,8
Dobitci/(gubitci) po obvezi	(368,3)	105,3
Gubitci/(dobitci) priznati u računu dobiti i gubitka	8,1	(3,2)
Zaključni revalorizacijski dobitci/(gubitci) uključeni u stavku „Računi revalorizacije”	(305,6)	4,8

Ključne pretpostavke

Prilikom pripreme vrednovanja spomenutih u ovoj bilješci aktuari su se koristili pretpostavkama koje je Izvršni odbor prihvatio za potrebe računovodstva i objavljivanja. Osnovne pretpostavke korištene za potrebe izračuna obveza za shemu primanja su sljedeće:

¹⁶ Može se dogoditi da zbrojevi ne budu točni zbog zaokruživanja.

	2014. %	2013. %
Diskontna stopa	2,00	3,75
Očekivani povrat na aktivu plana ¹⁷	3,00	4,75
Opća buduća povećanja plaća ¹⁸	2,00	2,00
Buduća povećanja mirovina ¹⁹	1,40	1,40

Nadalje, dobrovoljni doprinosi koje je osoblje uplaćivalo u stup definiranih doprinosa u 2014. iznosili su 110,6 milijuna EUR (2013.: 96,5 milijuna EUR). Ta su sredstva uložena u imovinu plana, ali stvaraju i odgovarajuću obvezu jednake vrijednosti.

14. Rezervacije

Ta se stavka uglavnom sastoji od rezervacija za tečajni, kamatni i kreditni rizik te rizik cijene zlata.

Rezervacije za tečajni, kamatni i kreditni rizik te rizik cijene zlata koristit će se do mjere koju Upravno vijeće bude smatralo potrebnom radi nadoknade budućih realiziranih i nerealiziranih gubitaka, osobito gubitaka od usklađenja vrijednosti koji ne ulaze u račune revalorizacije. Visina iznosa i daljnja potreba za ovim rezervacijama preispituje se na godišnjoj razini, na temelju procjene ESB-a o vlastitoj izloženosti navedenim rizicima. Tom se procjenom uzima u obzir cijeli niz činitelja, uključujući osobito razinu držanja rizične imovine, opseg ostvarene izloženosti rizicima u tekućoj financijskoj godini, predviđene rezultate za iduću godinu te procjenu rizika koja uključuje izračune vrijednosti pod rizikom (VaR) za rizičnu imovinu i dosljedno se primjenjuje tijekom vremena. Rezervacije, zajedno s bilo kojim iznosom koji se drži u fondu opće pričuve, ne smiju prelaziti vrijednost kapitala ESB-a koji su uplatile nacionalne središnje banke europodručja.

Na dan 31. prosinca 2013. rezervacije za tečajni, kamatni i kreditni rizik te rizik cijene zlata iznosile su 7.529.669.242 EUR. Osim toga, središnja banka Latvijas Banka uplatila je iznos od 30.476.837 EUR s učinkom od 1. siječnja 2014.²⁰ Uzimajući u obzir rezultate svoje procjene, Upravno je vijeće odlučilo da će na dan 31. prosinca 2014. na rezervacije prenijeti iznos od 15.009.843 EUR. Tim se prijenosom neto dobit ESB-a za 2014. smanjila na 988.832.500 EUR, dok se iznos rezervacija povećao na 7.575.155.922 EUR. Nakon povećanja uplaćenog kapitala ESB-a u 2014. (vidjeti bilješku 16. „Kapital i pričuve”), taj iznos odgovara vrijednosti kapitala ESB-a koji su uplatile nacionalne središnje banke europodručja s danom 31. prosinca 2014.

¹⁷ Te su pretpostavke korištene za izračun onog dijela obveza ESB-a na temelju definiranih primanja koji se financira imovinom za koju postoji kapitalno jamstvo.

¹⁸ Osim toga, ostavljen je prostor za potencijalna pojedinačna povećanja plaća u visini do 1,8 % godišnje, ovisno o dobi sudionika plana.

¹⁹ Prema pravilima mirovinskog plana ESB-a, mirovine će se povećavati na godišnjoj razini. Ako opća usklađenja plaća za zaposlenike ESB-a budu ispod razine inflacije, svako će povećanje mirovina biti u skladu s općim usklađenjem plaća. Ako opća usklađenja plaća prijeđu razinu inflacije, iste će se stope primijeniti za utvrđivanje povećanja mirovina, pod uvjetom da financijsko stanje mirovinskih planova ESB-a dopušta takvo povećanje.

²⁰ U skladu s člankom 48. stavkom 2. Statuta ESSB-a.

15. Računi revalorizacije

Ta se stavka sastoji uglavnom od revalorizacijskih salda koja proizlaze iz nerealiziranih dobitaka od imovine, obveza i izvanbilančnih instrumenata (vidjeti „Priznavanje prihoda”, „Imovina i obveze u zlatu i stranoj valuti”, „Vrijednosni papiri” i „Izvanbilančni instrumenti” u bilješkama o računovodstvenim politikama). Uključuje i revalorizirane vrijednosti neto obveze ESB-a na temelju definiranih primanja u odnosu na primanja nakon prestanka zaposlenja (vidjeti „Mirovinski plan ESB-a, ostala primanja nakon prestanka zaposlenja i ostala dugoročna primanja” u bilješkama o računovodstvenim politikama i bilješku 13.3. „Razno”).

Po prihvaćanju jedinstvene valute u Latviji središnja banka Latvijas Banka na ta je salda uplatila iznos u visini 54,1 milijun EUR s učinkom od 1. siječnja 2014.

	2014. EUR	2013. EUR	Promjena EUR
Zlato	12.065.394.836	10.138.805.097	1.926.589.739
Stana valuta	7.046.435.041	2.540.202.558	4.506.232.483
Vrijednosni papiri i ostali instrumenti	1.131.424.399	674.356.531	457.067.868
Neto obveza na temelju definiranih primanja u odnosu na primanja nakon prestanka zaposlenja	(305.609.580)	4.825.887	(310.435.467)
Ukupno	19.937.644.696	13.358.190.073	6.579.454.623

Do povećanja iznosa računa revalorizacije prvenstveno je došlo zbog deprecijacije eura u odnosu na američki dolar i zlato tijekom 2014.

Za revalorizaciju na kraju godine upotrebljavali su se sljedeći devizni tečajevi:

Tečajevi	2014.	2013.
Američkih dolara za euro	1,2141	1,3791
Japanskih jena za euro	145,23	144,72
Eura za SDR	1,1924	1,1183
Eura za finu uncu zlata	987,769	871,220

16. Kapital i pričuve

16.1. Kapital

(A) Promjene ključa za upis kapitala ESB-a

Na temelju članka 29. Statuta ESSB-a, udjeli nacionalnih središnjih banaka u ključu za upis kapitala ESB-a ponderiraju se prema udjelu svake dotične države članice u ukupnom stanovništvu i BDP-u EU-a, i to u jednakoj mjeri, prema podacima koje Europska komisija dostavi ESB-u. Ti se ponderi usklađuju svakih pet godina ili kad god se nova država članica pridruži EU-u. Treće takvo usklađenje od osnivanja ESB-a izvršeno je 1. siječnja 2014.

Na temelju Odluke Vijeća 2003/517/EZ od 15. srpnja 2003. o statističkim podacima koji se upotrebljavaju za usklađenje ključa za upis kapitala Europske središnje

banke,²¹ udjeli nacionalnih središnjih banaka u ključu za upis kapitala usklađeni su 1. siječnja 2014.

	Ključ za upis kapitala od 1. siječnja 2014. %	Ključ za upis kapitala na dan 31. prosinca 2013. %
Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique	2,4778	2,4176
Deutsche Bundesbank	17,9973	18,7603
Eesti Pank	0,1928	0,1780
Banc Ceannais na hÉireann / Central Bank of Ireland	1,1607	1,1111
Bank of Greece	2,0332	1,9483
Banco de España	8,8409	8,2533
Banque de France	14,1792	14,1342
Banca d'Italia	12,3108	12,4570
Central Bank of Cyprus	0,1513	0,1333
Latvijas Banka	0,2821	-
Banque centrale du Luxembourg	0,2030	0,1739
Bank Ċentrali ta' Malta / Central Bank of Malta	0,0648	0,0635
De Nederlandsche Bank	4,0035	3,9663
Österreichische Nationalbank	1,9631	1,9370
Banco de Portugal	1,7434	1,7636
Banka Slovenije	0,3455	0,3270
Národná banka Slovenska	0,7725	0,6881
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2564	1,2456
Ukupno za nacionalne središnje banke europodručja	69,9783	69,5581
Българска народна банка (Bugarska središnja banka)	0,8590	0,8644
Česká národní banka	1,6075	1,4539
Danmarks Nationalbank	1,4873	1,4754
Hrvatska narodna banka	0,6023	0,5945
Latvijas Banka	-	0,2742
Lietuvos bankas	0,4132	0,4093
Magyar Nemzeti Bank	1,3798	1,3740
Narodowy Bank Polski	5,1230	4,8581
Banca Națională a României	2,6024	2,4449
Sveriges Riksbank	2,2729	2,2612
Bank of England	13,6743	14,4320
Ukupno za nacionalne središnje banke izvan europodručja	30,0217	30,4419
Ukupno	100,0000	100,0000

(B) Ključ za upis kapitala ESB-a²²

Latvija je prihvatila jedinstvenu valutu 1. siječnja 2014. U skladu s člankom 48. stavkom 1. Statuta ESSB-a, središnja banka Latvijas Banka na dan 1. siječnja 2014. uplatila je iznos od 29.424.264 EUR, koji predstavlja ostatak njezina upisa kapitala ESB-a. Usklađenje udjela nacionalnih središnjih banaka u ključu za upis kapitala u vezi s ulaskom Latvije u europodručje dovelo je do povećanja uplaćenog kapitala ESB-a za 43.780.929 EUR na iznos od 7.697.025.340 EUR.

Nacionalne središnje banke izvan europodručja dužne su 3,75 % svojeg upisanog kapitala uplatiti kao doprinos za troškove poslovanja ESB-a. Na kraju 2014. taj je

²¹ SL L 181, 19.7.2003., str. 43.

²² Pojedinačni iznosi prikazani su zaokruženi na najbliži cijeli euro. Kao posljedica toga moguće je da međuzbrojevi ili konačni zbrojevi u tablici ne budu točni zbog zaokruživanja.

doprinos iznosio ukupno 121.869.418 EUR. Nacionalne središnje banke izvan europodručja nemaju pravo na udio u raspoloživoj dobiti ESB-a, uključujući prihode od raspodjele euronovčanica unutar Eurosustava, niti su obvezne podmirivati gubitak ESB-a.

	Upisani kapital od 1. siječnja 2014. EUR	Uplaćeni kapital od 1. siječnja 2014. EUR	Upisani kapital na dan 31. prosinca 2013. EUR	Uplaćeni kapital na dan 31. prosinca 2013. EUR
Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique	268.222.025	268.222.025	261.705.371	261.705.371
Deutsche Bundesbank	1.948.208.997	1.948.208.997	2.030.803.801	2.030.803.801
Eesti Pank	20.870.614	20.870.614	19.268.513	19.268.513
Banc Ceannais na hÉireann / Central Bank of Ireland	125.645.857	125.645.857	120.276.654	120.276.654
Bank of Greece	220.094.044	220.094.044	210.903.613	210.903.613
Banco de España	957.028.050	957.028.050	893.420.308	893.420.308
Banque de France	1.534.899.402	1.534.899.402	1.530.028.149	1.530.028.149
Banca d'Italia	1.332.644.970	1.332.644.970	1.348.471.131	1.348.471.131
Central Bank of Cyprus	16.378.236	16.378.236	14.429.734	14.429.734
Latvijas Banka	30.537.345	30.537.345	-	-
Banque centrale du Luxembourg	21.974.764	21.974.764	18.824.687	18.824.687
Bank Ċentrali ta' Malta / Central Bank of Malta	7.014.605	7.014.605	6.873.879	6.873.879
De Nederlandsche Bank	433.379.158	433.379.158	429.352.255	429.352.255
Österreichische Nationalbank	212.505.714	212.505.714	209.680.387	209.680.387
Banco de Portugal	188.723.173	188.723.173	190.909.825	190.909.825
Banka Slovenije	37.400.399	37.400.399	35.397.773	35.397.773
Národná banka Slovenska	83.623.180	83.623.180	74.486.874	74.486.874
Suomen Pankki – Finlands Bank	136.005.389	136.005.389	134.836.288	134.836.288
Ukupno za nacionalne središnje banke	7.575.155.922	7.575.155.922	7.529.669.242	7.529.669.242
Българска народна банка (Bugarska središnja banka)	92.986.811	3.487.005	93.571.361	3.508.926
Česká národní banka	174.011.989	6.525.450	157.384.778	5.901.929
Danmarks Nationalbank	161.000.330	6.037.512	159.712.154	5.989.206
Hrvatska narodna banka	65.199.018	2.444.963	64.354.667	2.413.300
Latvijas Banka	-	-	29.682.169	1.113.081
Lietuvos bankas	44.728.929	1.677.335	44.306.754	1.661.503
Magyar Nemzeti Bank	149.363.448	5.601.129	148.735.597	5.577.585
Narodowy Bank Polski	554.565.112	20.796.192	525.889.668	19.720.863
Banca Națională a României	281.709.984	10.564.124	264.660.598	9.924.772
Sveriges Riksbank	246.041.586	9.226.559	244.775.060	9.179.065
Bank of England	1.480.243.942	55.509.148	1.562.265.020	58.584.938
Ukupno za nacionalne središnje banke	3.249.851.147	121.869.418	3.295.337.827	123.575.169
Ukupno	10.825.007.070	7.697.025.340	10.825.007.070	7.653.244.411

17. Događaji nakon datuma bilance

17.1. Ulazak Litve u europodručje

Na temelju Odluke Vijeća 2014/509/EU od 23. srpnja 2014., donesene u skladu s člankom 140. stavkom 2. Ugovora o funkcioniranju Europske Unije, Litva je 1. siječnja 2015. prihvatila jedinstvenu valutu euro. U skladu s člankom 48. stavkom 1.

Statuta ESSB-a i pravnim aktima koje je Upravno vijeće usvojilo 31. prosinca 2014.,²³ središnja banka Lietuvos bankas na dan 1. siječnja 2015. uplatila je iznos od 43.051.594 EUR, što predstavlja ostatak njezina upisa kapitala ESB-a. U skladu s člankom 48. stavkom 1., u vezi s člankom 30. stavkom 1. Statuta ESSB-a, Lietuvos bankas prenijela je na ESB devizne pričuve ukupne vrijednosti u protuvrijednosti 338.656.542 EUR, s učinkom od 1. siječnja 2015. Te su se devizne pričuve sastojale od iznosa u američkim dolarima u obliku novca i od zlata, u omjeru 85 naprama 15.

Središnjoj banci Lietuvos bankas priznata su potraživanja s obzirom na uplaćeni kapital i devizne pričuve u vrijednosti prenesenih iznosa. S potonjima treba postupati na isti način kao i s postojećim potraživanjima drugih nacionalnih središnjih banaka europodručja (vidjeti bilješku 12.1. „Obveze koje odgovaraju prijenosu deviznih pričuva”).

Izvanbilančni instrumenti

18. Program automatiziranog pozajmljivanja vrijednosnih papira

U sklopu upravljanja vlastitim sredstvima ESB-a na snazi je sporazum o programu automatiziranog pozajmljivanja vrijednosnih papira, pri čemu imenovani posrednik ulazi u transakciju pozajmljivanja vrijednosnih papira u ime ESB-a s većim brojem određenih prihvatljivih drugih ugovornih strana. Prema tom sporazumu obratne transakcije u vrijednosti 4,8 milijarda EUR (2013.: 3,8 milijarda EUR) na dan 31. prosinca 2014. bile su nepodmirene.

19. Kamatne ročnice

Na dan 31. prosinca 2014. bile su nepodmirene sljedeće transakcije u stranoj valuti, prikazane po tržišnom tečaju na kraju godine:

Kamatne ročnice u stranoj valuti	2014. Vrijednost ugovora EUR	2013. Vrijednost ugovora EUR	Promjena EUR
Kupljeno	911.374.681	495.975.636	415.399.045
Prodano	1.001.647.311	1.727.870.268	(726.222.957)

Te su se transakcije provodile u sklopu upravljanja deviznim pričuvama ESB-a.

²³ Odluka ESB/2014/61 od 31. prosinca 2014. o uplati kapitala, prijenosu deviznih pričuva i doprinosa središnje banke Lietuvos bankas u pričuve i rezervacije Europske središnje banke, SL L 50, 21.2.2015., str. 44.; Sporazum od 31. prosinca 2014. između središnje banke Lietuvos bankas i Europske središnje banke o potraživanju koje Europska središnja banka priznaje središnjoj banci Lietuvos bankas prema članku 30. stavku 3. Statuta Europskog sustava središnjih banaka i Europske središnje banke, SL C 64, 21.2.2015., str. 5.

20. Kamatni ugovori o razmjeni

Transakcije kamatnim ugovorima o razmjeni s vrijednošću ugovora u visini 270,8 milijuna EUR (2013.: 252,0 milijuna EUR), prikazane po tržišnim tečajevima na kraju godine, bile su nepodmirene na dan 31. prosinca 2014. Te su se transakcije provodile u sklopu upravljanja deviznim pričuvama ESB-a.

21. Terminalske transakcije vrijednosnim papirima

Na dan 31. prosinca 2014. još su bile nepodmirene terminalske transakcije vrijednosnim papirima u iznosu 245,2 milijuna EUR. Te su se transakcije provodile u sklopu upravljanja deviznim pričuvama ESB-a.

22. Transakcije valutnim ugovorima o razmjeni i terminalske transakcije u stranoj valuti

Transakcije valutnim ugovorima o razmjeni i terminalske transakcije u stranoj valuti tijekom 2014. godine provodile su se u sklopu upravljanja deviznim pričuvama ESB-a. Na dan 31. prosinca 2014. još su bila nepodmirena sljedeća terminalska potraživanja i obveze, prikazana po tržišnom tečaju na kraju godine, koja proizlaze iz tih transakcija:

Transakcije valutnim ugovorima o razmjeni i terminalske transakcije u stranoj valuti	2014. EUR	2013. EUR	Promjena EUR
Potraživanja	1.899.819.430	1.845.947.763	53.871.667
Obveze	1.777.894.537	1.730.929.184	46.965.353

23. Upravljanje poslovima pozajmljivanja i uzajmljivanja

ESB je zadužen za upravljanje poslovima pozajmljivanja i uzajmljivanja EU-a u sklopu mehanizma za srednjoročnu financijsku pomoć. Tijekom 2014. ESB je obradio plaćanja u vezi s kreditima koje je EU u sklopu te sheme odobrio Latviji, Mađarskoj i Rumunjskoj.

u sklopu ugovora o kreditu između država članica čija je valuta euro²⁴ i banke Kreditanstalt für Wiederaufbau²⁵ kao zajmodavaca, Helenske Republike kao zajmoprimca te grčke središnje banke Bank of Greece kao agenta zajmoprimca, ESB je zadužen za obradu svih povezanih plaćanja u ime zajmodavaca i zajmoprimca.

Nadalje, ESB ima operativnu ulogu u upravljanju kreditima u sklopu europskog mehanizma za financijsku stabilnost (EFSM) i Europskog fonda za financijsku stabilnost (EFSF). Tijekom 2014. ESB je obradio plaćanja u vezi s kreditima

²⁴ Osim Helenske Republike i Savezne Republike Njemačke.

²⁵ Koja djeluje u javnom interesu, prema uputama i uz pomoć jamstva Savezne Republike Njemačke.

odobrenim Irskoj i Portugalu u sklopu sheme EFSM-a te kreditima odobrenim Irskoj, Grčkoj i Portugalu u sklopu sheme EFSF-a.

Osim toga, ESB upravlja plaćanjima u vezi s odobrenim osnovnim kapitalom i poslovima podrške stabilnosti Europskog mehanizma za stabilnost (ESM).²⁶ Tijekom 2014. obradio je uplate država članica čija je valuta euro, a koje se odnose na odobreni osnovni kapital ESM-a, kao i plaćanja iz ESM-a u vezi s kreditima odobrenim Cipru i Španjolskoj.

²⁶ Ugovor o Europskom stabilizacijskom mehanizmu stupio je na snagu 27. rujna 2012.

Bilješke o računu dobiti i gubitka

24. Neto kamatni prihodi

24.1. Kamatni prihodi od deviznih pričuva

Ta stavka uključuje kamatne prihode, bez kamatnog troška, s obzirom na neto devizne pričuve ESB-a, kako slijedi:

	2014. EUR	2013. EUR	Promjena EUR
Kamatni prihodi od tekućih računa	571.710	601.611	(29.901)
Kamatni prihodi od depozita na tržištu novca	4.234.448	6.868.776	(2.634.328)
Kamatni prihodi od repo ugovora	867.860	742.788	125.072
Neto kamatni prihodi od vrijednosnih papira	206.165.493	172.250.735	33.914.758
Neto kamatni prihodi od kamatnih ugovora o razmjeni	407.588	1.833.740	(1.426.152)
Neto kamatnih prihodi od transakcija valutnim ugovorima o razmjenama i terminskim ugovorima u stranoj valuti	4.570.710	5.237.310	(666.600)
Ukupni kamatni prihodi od deviznih pričuva	216.817.809	187.534.960	29.282.849
Kamatni rashodi od tekućih računa	(23.076)	(42.758)	19.682
Neto kamatni rashodi od repo ugovora	208.426	(212.229)	420.655
Kamatni prihodi od deviznih pričuva (neto)	217.003.159	187.279.973	29.723.186

Do ukupnog povećanja neto kamatnih prihoda u 2014. došlo je uglavnom zbog viših kamatnih prihoda ostvarenih od portfelja u američkim dolarima.

24.2. Kamatni prihodi koji proizlaze iz raspodjele euronovčanica unutar Eurosustava

Ta se stavka sastoji od kamatnih prihoda u vezi s udjelom ESB-a od 8 % u ukupnom izdanju euronovčanica (vidjeti „Novčanice u optjecaju” u bilješkama o računovodstvenim politikama i bilješku 6.1. „Potraživanja koja se odnose na raspodjelu euronovčanica unutar Eurosustava”). Unatoč porastu prosječne vrijednosti novčanica u optjecaju za 5,4 %, u 2014. godini došlo je do smanjenja prihoda zbog toga što je prosječna kamatna stopa za glavne operacije refinanciranja bila niža nego u 2013. (0,16 %, u odnosu na 0,55 % u 2013.).

24.3. Remuneracija potraživanja nacionalnih središnjih banaka s obzirom na prenesenu deviznu pričuvu

Na ovoj se poziciji navodi remuneracija isplaćena nacionalnim središnjim bankama europodručja za potraživanja od ESB-a s obzirom na deviznu pričuvu prenesenu prema članku 30. stavku 1. Statuta ESSB-a (bilješka 12.1. „Obveze koje odgovaraju prijenosu deviznih pričuva”). Smanjenje te naknade u 2014. ponajviše je odraz činjenice da je prosječna kamatna stopa za glavne operacije refinanciranja bila niža nego u 2013. godini.

24.4. Ostali kamatni prihodi i ostali kamatni rashodi

U 2014. godini u te su stavke bili uključeni kamatni prihodi u visini 1,1 milijarde EUR (2013.: 4,7 milijarda EUR) i rashodi u visini 1,1 milijarde EUR (2013.: 4,7 milijarda EUR), koji proizlaze iz salda unutar sustava TARGET2 (vidjeti bilješku 12.2. „Ostale obveze unutar Eurosustava (neto)” i bilješku 10. „Obveze prema rezidentima izvan europodručja nominirane u eurima”).

U njih su bili uključeni i neto kamatni prihodi u iznosu 727,7 milijuna EUR (2013.: 961,79 milijuna EUR) od vrijednosnih papira koje je ESB kupio u sklopu programa za tržišta vrijednosnih papira, 174,2 milijuna EUR (2013.: 204,2 milijuna EUR) od vrijednosnih papira kupljenih u sklopu programa kupnje pokrivenih obveznica te 0,7 milijuna EUR (2013.: 0 milijuna EUR) od vrijednosnih papira kupljenih u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira osiguranih imovinom. Kamatni prihodi i kamatni rashodi koji se odnose na drugu imovinu i obveze nominirane u eurima također su prikazani u ovim kategorijama.

25. Realizirani dobitci/gubitci od financijskih operacija

Neto realizirani dobitci od financijskih operacija u 2014. godini bili su sljedeći:

	2014. EUR	2013. EUR	Promjena EUR
Neto realizirani dobitci od razlika u cijeni	47.223.558	41.335.392	5.888.166
Neto realizirani dobitci od tečajnih razlika i razlika u cijeni zlata	10.036.857	10.787.010	(750.153)
Neto realizirani dobitci od financijskih operacija	57.260.415	52.122.402	5.138.013

U neto realizirane dobitke od razlika u cijeni bili su uključeni realizirani dobitci i gubitci od vrijednosnih papira, kamatnih ročnica i kamatnih ugovora o razmjeni. Do ukupnog povećanja neto realiziranih dobitaka od razlika u cijeni u 2014. došlo je prvenstveno zbog viših realiziranih dobitaka od razlika u cijeni ostvarenih od vrijednosnih papira u portfelju u američkim dolarima.

26. Umanjenje financijske imovine i pozicija

U 2014. došlo je do sljedećih umanjena financijske imovine i pozicija:

	2014. EUR	2013. EUR	Promjena EUR
Nerealizirani gubitci od razlika u cijeni vrijednosnih papira	(7.664.489)	(114.606.755)	106.942.266
Nerealizirani gubitci od razlika u cijeni kamatnih ugovora o razmjeni	(198.804)	(610)	(198.194)
Ukupno umanjenje	(7.863.293)	(114.607.365)	106.744.072

Ukupno povećanje tržišne vrijednosti vrijednosnih papira koji se drže u portfelju u američkim dolarima i u portfelju vlastitih sredstava u 2014. dovelo je do znatno nižih umanjena u odnosu na 2013. godinu.

27. Neto prihodi/rashodi od naknada i provizija

	2014. EUR	2013. EUR	Promjena EUR
Prihodi od naknada i provizija	30.024.834	25.917	29.998.917
Rashodi koji se odnose na naknade i provizije	(1.866.180)	(2.152.690)	286.510
Neto prihodi/rashodi od naknada i provizija	28.158.654	(2.126.773)	30.285.427

Prihodi na ovoj poziciji u 2014. sastojali su se uglavnom od obračunatih naknada za nadzor (vidjeti bilješku 28. „Prihodi i rashodi povezani s nadzornim zadaćama”), a u njih su bile uključene i kazne izrečene kreditnim institucijama zbog nepridržavanja odredaba o minimalnim obveznim pričuvama. Rashodi su se sastojali od naknada koje se odnose na tekuće račune i transakcije kamatnim ročnicama (vidjeti bilješku 19. „Kamatne ročnice”).

28. Prihodi i rashodi povezani s nadzornim zadaćama

Dana 4. studenog 2014. ESB je preuzeo nadzorne zadaće u skladu s člankom 33. Uredbe Vijeća br. 1024/2013/EU od 15. listopada 2013.

Godišnji troškovi ESB-a povezani s nadzornim zadaćama bit će nadoknađeni plaćanjem godišnje naknade za nadzor. Naknade za nadzor pokrivaju, ali ne premašuju rashode ESB-a povezane s njegovim nadzornim zadaćama u odgovarajućem razdoblju za koje se plaća naknada. Ti se rashodi sastoje prvenstveno od troškova koji su izravno povezani s nadzornim zadaćama ESB-a, a to su troškovi novih poslovnih područja koja su osnovana za (a) nadzor značajnih banaka, (b) nadgledanje nadzora manje značajnih banka i (c) horizontalne zadaće i specijalizirane usluge. Obuhvaćaju i troškove koji su neizravno povezani s nadzornim zadaćama ESB-a, a to su troškovi usluga koje se pružaju u sklopu postojećih funkcija ESB-a, uključujući poslovne prostorije, upravljanje ljudskim potencijalima i usluge informacijske tehnologije.

Za 2014. godinu ESB će naplatiti troškove za razdoblje počevši od studenog 2014., kada je preuzeo nadzorne zadaće.

Povezani prihodi ESB-a za studeni i prosinac 2014., koji će se obračunavati u 2015., bili su sljedeći:

	2014. EUR	2013. EUR
Naknade za nadzor	29.973.012	-
<i>od toga:</i>		
<i>Naknade koje se ubiru od značajnih banaka</i>	25.622.812	-
<i>Naknade koje se ubiru od manje značajnih banaka</i>	4.350.200	-
Ukupni prihodi od nadzornih zadaća	29.973.012	-

Prihodi od naknada za nadzor uključeni su u stavku „Neto prihodi od naknada i provizija” (vidjeti bilješku 27. „Neto prihodi/rashodi od naknada i provizija”).

Osim toga, ESB ima pravo izricanja novčanih kazna ili periodičnih penala poduzetnicima koji ne ispunjavaju obveze na temelju njegovih uredbi ili odluka. U 2014. nije bilo izricanja takvih kazna niti penala.

Rashodi ESB-a za razdoblje studenog i prosinca 2014. bili su sljedeći:

	2014. EUR	2013. EUR
Plaće i primanja	18.456.945	-
Najamnina i održavanje zgrada	2.199.243	-
Ostali rashodi poslovanja	9.316.824	-
Ukupni rashodi povezani sa zadaćama nadzora banaka	29.973.012	-

29. Prihodi od dionica i sudjelujućih udjela

Na ovoj su poziciji prikazane primljene dividende za dionice BIS-a koje drži ESB (vidjeti bilješku 7.2. „Ostala financijska imovina”).

30. Ostali prihodi

Ostali razni prihodi ostvareni tijekom 2014. uglavnom su proizašli iz obračunatih doprinosa nacionalnih središnjih banaka europodručja troškovima ESB-a u vezi sa zajedničkim projektima unutar Eurosustava.

31. Troškovi osoblja

Ta pozicija obuhvaća plaće, dodatke na plaće, osiguranje osoblja i ostale razne troškove u iznosu 244,9 milijuna EUR (2013.: 187,3 milijuna EUR). U tu je stavku uključen i iznos u visini 56,2 milijuna EUR (2013.: 53,3 milijuna EUR) priznat u vezi s mirovinskim planovima ESB-a, ostalim primanjima nakon prestanka zaposlenja i ostalim dugoročnim primanjima (vidjeti bilješku 13.3. „Razno”). Troškovi osoblja u visini 1,2 milijuna EUR (2013.: 1,3 milijuna EUR) nastali u vezi s izgradnjom nove zgrade ESB-a kapitalizirani su i isključeni iz te stavke.

Plaće i dodatci na plaće, uključujući materijalne naknade za nositelje rukovodećih položaja više razine, u suštini su oblikovani prema shemi naknada Europske unije te su usporedivi s njom.

Članovi Izvršnog odbora i članovi Nadzornog odbora koji su zaposlenici ESB-a primaju osnovnu plaću, dok se članovima Nadzornog odbora koji su u ESB-u zaposleni sa skraćenim radnim vremenom isplaćuje i promjenjiva plaća na temelju broja sjednica na kojima su sudjelovali. Osim toga, članovi Izvršnog odbora i stalni članovi Nadzornog odbora koji su zaposlenici ESB-a primaju i dodatak na plaću za stanovanje i reprezentaciju. Predsjedniku se, umjesto dodatka za stanovanje, osigurava službena rezidencija u vlasništvu ESB-a. U skladu s Uvjetima zapošljavanja osoblja Europske središnje banke, članovi obaju odbora imaju pravo

na dodatak za uzdržavane članove kućanstva, djecu i obrazovanje, ovisno o osobnim prilikama. Osnovne plaće podliježu oporezivanju u korist Europske unije, kao i odbitcima za uplatu doprinosa za mirovinsko i zdravstveno osiguranje te osiguranje od posljedica nesretnog slučaja. Dodatci na plaće su neoporezivi i ne ulaze u izračun mirovina.

U 2014. godini članovima Izvršnog odbora i članovima Nadzornog odbora koji su zaposlenici ESB-a (dakle, ne uključujući predstavnike nacionalnih nadzornih tijela) isplaćene su sljedeće osnovne plaće:

	2014. EUR	2013. EUR
Mario Draghi (predsjednik)	379.608	378.240
Vitor Constâncio (potpredsjednik)	325.392	324.216
Peter Praet (član odbora)	271.140	270.168
Jörg Asmussen (član odbora do siječnja 2014.)	4.912	270.168
Benoît Cœuré (član odbora)	271.140	270.168
Yves Mersch (član odbora)	271.140	281.833
Sabine Lautenschläger (članica odbora od siječnja 2014.)	253.457	-
Ukupno Izvršni odbor	1.776.789	1.794.793
Ukupno Nadzorni odbor SSM-a (članovi koji su zaposlenici ESB-a)²⁷	508.589	-
<i>od toga:</i>		
Danièle Nouy (predsjednica Nadzornog odbora od siječnja 2014.)	271.140	-
Ukupno	2.285.378	1.794.793

Povrh toga, promjenjiva plaća koja se isplaćuje članovima Nadzornog odbora iznosila je 74.776 EUR (2013.: 0 EUR).

Ukupni dodatci na plaću koji se isplaćuju članovima obaju odbora i doprinosi ESB-a koji se u njihovo ime uplaćuju za zdravstveno osiguranje i osiguranje od posljedica nesretnog slučaja iznosili su 674.470 EUR (2013.: 526.615 EUR).

Osim toga, primanja koja se članovima obaju odbora isplaćuju po imenovanju ili prestanku rada na toj funkciji iznosila su 68.616 EUR (2013.: 44.538 EUR). Iskazuju se pod stavkom „Administrativni troškovi” u računu dobiti i gubitka.

Bivšim članovima Izvršnog odbora i Nadzornog odbora još neko ograničeno vrijeme nakon isteka njihova mandata mogu se isplaćivati prijelazne plaće. U 2014. godini te su isplate, s povezanim dodatcima za uzdržavane članove kućanstva i doprinosima ESB-a uplaćenim za zdravstveno osiguranje i osiguranje od posljedica nesretnog slučaja bivših članova, iznosile 243.178 EUR (2013.: 618.189 EUR). Isplate za mirovine s povezanim dodatcima bivšim članovima odbora ili njihovim uzdržavanim osobama te doprinosi za zdravstveno osiguranje i osiguranje od posljedica nesretnog slučaja iznosili su 599.589 EUR (2013.: 472.891 EUR).

²⁷ Bez plaće Sabine Lautenschläger koja je iskazana s plaćama drugih članova Izvršnog odbora.

Na kraju 2014. stvaran je broj radnih mjesta koji odgovara radu na puno radno vrijeme zaposlenika u ugovornom odnosu s ESB-om iznosio 2.577,²⁸ uključujući njih 278 na rukovodećim položajima. Tijekom 2014. godine došlo je do sljedećih promjena u broju zaposlenika:

	2014.	2013.
Ukupan broj zaposlenika na dan 1. siječnja	1.790	1.638
Novozaposleni / promjena ugovornog statusa	1.458	496
Ostavke / istek ugovora	(681)	(347)
Neto povećanje zbog promjena shema skraćenog radnog vremena	10	3
Ukupan broj zaposlenika na dan 31. prosinca	2.577	1.790
Prosječan broj zaposlenog osoblja	2.155	1.683

Do povećanja broja zaposlenika u 2014. došlo je uglavnom zbog priprema za uvođenje Jedinственог nadzornog mehanizma u studenom 2014.

32. Administrativni troškovi

Oni pokrivaju sve tekuće izdatke povezane s najmom i održavanjem poslovnih prostorija, robom i opremom koja nije kapitalna oprema, honorarima stručnjaka te ostalim uslugama i isporučenom robom, uključujući izdatke za osobe u vezi s troškovima njihova zapošljavanja, premještaja, namještenja, obuke i preseljenja. Pripreme za uvođenje Jedinственог nadzornog mehanizma pridonijele su povećanju administrativnih troškova u 2014.

33. Usluge proizvodnje novčanica

Taj izdatak nastaje ponajviše zbog prekograničnog prijevoza euronovčanica između tiskara i nacionalnih središnjih banaka radi dostave novih novčanica, kao i između nacionalnih središnjih banaka radi nadoknade manjkova kod jednih viškom zaliha kod drugih. Te troškove snosi centralno ESB.

²⁸ Nije uključeno osoblje na neplaćenom dopustu. Podatak uključuje osoblje s ugovorima na neodređeno i određeno vrijeme te s privremenim ugovorima, kao i sudionike ESB-ova programa za diplomante. Uključeno je i osoblje na porodičnom dopustu ili dugotrajnom bolovanju.

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

10 February 2015

Independent auditor's report

We have audited the accompanying annual accounts of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2014, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes (the "Annual Accounts").

The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the Annual Accounts

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these Annual Accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended, and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of the Annual Accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

Auditor's responsibility

Our responsibility is to express an opinion on these Annual Accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the Annual Accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the Annual Accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgement, including the assessment of the risks of material misstatement of the Annual Accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the Annual Accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by the Executive Board, as well as evaluating the overall presentation of the Annual Accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion

In our opinion, the Annual Accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as at 31 December 2014, and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended.

Yours sincerely,

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Victor Veger
Certified Public Accountant



Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer

Independent Member of Ernst & Young Global Limited

Chairman Supervisory Board: StB Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Otto H. Jacobs - Board of Management: WP/StB Georg Graf Waldersee, Chairman
WP/StB Ute Benzel - Ana-Cristina Grohnert - WP/StB Alexander Kron - WP/StB Prof. Dr. Norbert Pfitzer - WP/StB Gunther Ruppel
dipl. WP Markus T. Schweizer - StB/CPA Mark Smith - CPA Julie Linn Teigland - WP/StB Claus-Peter Wagner - WP/StB Prof. Dr. Peter Wollmert
Registered Office: Stuttgart - Legal Form: GmbH - Amtsgericht Stuttgart HRB 730277 - VAT: DE 147799609

Ovu stranicu osigurao je ESB kao informativni prijevod izvješća vanjskog revizora ESB-a. U slučaju nepodudarnosti mjerodavna je verzija na engleskom jeziku koju je potpisao EY.

Predsjednik i Upravno vijeće
Europske središnje banke
Frankfurt na Majni

10. veljače 2015.

Izvješće neovisnog revizora

Obavili smo reviziju priloženih godišnjih financijskih izvještaja Europske središnje banke, koji se sastoje od bilance na dan 31. prosinca 2014., računa dobiti i gubitka za godinu koja je tada završila te sažetog prikaza značajnih računovodstvenih politika i drugih bilježaka s objašnjenjima („godišnji financijski izvještaji”).

Odgovornost Izvršnog odbora Europske središnje banke za godišnje financijske izvještaje

Izvršni odbor odgovoran je za sastavljanje i objektivno predstavljanje ovih godišnjih financijskih izvještaja u skladu s načelima koja je utvrdilo Upravno vijeće, a koja su navedena u Odluci ESB/2010/21 o godišnjim financijskim izvještajima Europske središnje banke sa svim izmjenama, te za onakvu unutarnju kontrolu za koju Izvršni odbor odredi da je potrebna za omogućavanje sastavljanja godišnjih financijskih izvještaja koji ne sadrže značajna pogrešna prikazivanja, bilo zbog prijevare bilo zbog pogreške.

Revizorska odgovornost

Naša je odgovornost izraziti mišljenje o tim godišnjim financijskim izvještajima na temelju naše revizije. Reviziju smo obavili u skladu s Međunarodnim revizijskim standardima. Ti standardi zahtijevaju da postupamo u skladu s etičkim zahtjevima te da planiramo i obavimo reviziju kako bismo stekli razumno uvjerenje o tome da godišnji financijski izvještaji ne sadrže značajna pogrešna prikazivanja.

Revizija uključuje provođenje postupaka kojima se prikupljaju revizijski dokazi o iznosima i objavama u godišnjim financijskim izvještajima. Odabir postupaka ovisi o revizorovoj prosudbi, uključujući procjenu rizika značajnog pogrešnog prikazivanja godišnjih financijskih izvještaja, bilo zbog prijevare bilo zbog pogreške. U procjenjivanju tih rizika revizor razmatra internu kontrolu relevantnu za sastavljanje i objektivno prikazivanje godišnjih financijskih izvještaja od strane subjekta, kako bi oblikovao revizijske postupke primjerene danim okolnostima, ali ne i u svrhu izražavanja mišljenja o učinkovitosti interne kontrole subjekta. Revizija također uključuje ocjenu prikladnosti primijenjenih računovodstvenih politika te primjerenosti računovodstvenih procjena koje je obavio Izvršni odbor, kao i ocjenu cjelokupnog prikaza godišnjih financijskih izvještaja.

Uvjereni smo da su revizijski dokazi koje smo prikupili dostatni i primjereni te mogu služiti kao osnova za izražavanje našeg revizijskog mišljenja.

Mišljenje

Prema našem mišljenju, godišnji financijski izvještaji daju točan i objektivan prikaz financijskog položaja Europske središnje banke na dan 31. prosinca 2014. te rezultata njezina poslovanja za godinu koja je tada završila, u skladu s načelima koja je utvrdilo Upravno vijeće i koja su navedena u Odluci ESB/2010/21 o godišnjim financijskim izvještajima Europske središnje banke sa svim izmjenama.

S poštovanjem,

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Victor Veger
Certified Public Accountant

Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer

Bilješka o raspodjeli dobiti i gubitaka

Ova bilješka nije dio financijskih izvještaja ESB-a za 2014. godinu.

Na temelju članka 33. Statuta ESSB-a, neto dobit ESB-a prenosi se sljedećim redoslijedom:

- (a) iznos koji odredi Upravno vijeće, a koji ne smije prelaziti 20 % neto dobiti, prenosi se u fond opće pričuve, najviše do iznosa jednakog 100 % kapitala
- (b) preostala neto dobit raspodjeljuje se imateljima udjela ESB-a razmjerno njihovim uplaćenim udjelima.

U slučaju da ESB zabilježi gubitak, manjak se može nadoknaditi iz fonda opće pričuve ESB-a i, ako je potrebno, nakon odluke Upravnog vijeća, iz monetarnih prihoda za dotičnu financijsku godinu, razmjerno visini i najviše do iznosa raspodijeljenih nacionalnim središnjim bankama u skladu s člankom 32. stavkom 5. Statuta ESSB-a.¹

Nakon prijenosa na rezervacije za rizike, neto dobit ESB-a za 2014. iznosila je 988,8 milijuna EUR. Na temelju odluke Upravnog vijeća nije bilo prijenosa u fond opće pričuve, a privremeno raspodijeljena dobit u iznosu 840,7 milijuna EUR isplaćena je nacionalnim središnjim bankama europodručja 30. siječnja 2015. Nadalje, Upravno je vijeće odlučilo preostalu dobit u visini 148,1 milijun EUR raspodijeliti nacionalnim središnjim bankama europodručja.

Dobit se nacionalnim središnjim bankama raspodjeljuje razmjerno njihovim uplaćenim udjelima u upisanom kapitalu ESB-a. Nacionalne središnje banke izvan europodručja nemaju pravo na udio u raspoloživoj dobiti ESB-a niti su obvezne podmirivati gubitak ESB-a.

	2014. EUR	2013. EUR
Dobit za tekuću godinu	988.832.500	1.439.769.100
Privremeno raspodijeljena dobit	(840.719.787)	(1.369.690.567)
Zadržana dobit zbog usklađenja dobiti ostvarene prethodnih godina	0	(9.503.000)
Dobit tekuće godine nakon privremene raspodjele i zadržavanja dobiti	148.112.713	60.575.533
Raspodijeljena preostala dobit	(148.112.713)	(60.575.533)
Ukupno	0	0

¹ Prema članku 32. stavku 5. Statuta ESSB-a, ukupan iznos monetarnih prihoda nacionalnih središnjih banaka raspodjeljuje se nacionalnim središnjim bankama, razmjerno visini njihovih uplaćenih udjela u kapitalu ESB-a.

Konsolidirana bilanca Eurosustava na dan 31. prosinca 2014.¹

(U milijunima EUR)²

IMOVINA	31. prosinca 2014.	31. prosinca 2013.
1. Zlato i potraživanja u zlatu	343.630	302.940
2. Potraživanja od rezidenata izvan europodručja nominirana u stranoj valuti	270.231	239.288
2.1. Potraživanja od Međunarodnog monetarnog fonda (MMF)	81.298	81.538
2.2. Salda kod banaka i ulaganja u vrijednosne papire, inozemni krediti i ostala inozemna imovina	188.932	157.750
3. Potraživanja od rezidenata europodručja nominirana u stranoj valuti	27.940	22.464
4. Potraživanja od rezidenata izvan europodručja nominirana u eurima	18.905	20.101
4.1. Salda kod banaka, ulaganja u vrijednosne papire i krediti	18.905	20.101
4.2. Potraživanja koja proizlaze iz kredita u okviru ERM II	0	0
5. Krediti kreditnim institucijama europodručja povezani s operacijama monetarne politike nominirani u eurima	630.341	752.288
5.1. Glavne operacije refinanciranja	156.129	168.662
5.2. Operacije dugoročnijeg refinanciranja	473.285	583.325
5.3. Obratne operacije fine prilagodbe	0	0
5.4. Obratne strukturne operacije	0	0
5.5. Mogućnost granične posudbe od središnje banke	924	301
5.6. Krediti vezani uz poziv na uplatu marže	2	0
6. Ostala potraživanja od kreditnih institucija europodručja nominirana u eurima	59.939	74.849
7. Vrijednosni papiri rezidenata europodručja nominirani u eurima	589.511	589.763
7.1. Vrijednosni papiri koji se drže za potrebe monetarne politike	217.242	235.930
7.2. Ostali vrijednosni papiri	372.269	353.834
8. Dug opće države nominiran u eurima	26.715	28.287
9. Ostala imovina	241.042	243.286
Ukupno imovina	2.208.253	2.273.267

¹ Temelji se na privremenim nerevidiranim podacima. Godišnji financijski izvještaji svih nacionalnih središnjih banaka bit će dovršeni do kraja svibnja 2015., a konačna će konsolidirana godišnja bilanca Eurosustava biti objavljena nakon toga.

² Može se dogoditi da zbrojevi/međuzbrojevi ne budu točni zbog zaokruživanja.

OBVEZE	31. prosinca 2014.	31. prosinca 2013.
1. Novčanice u optjecaju	1.016.616	956.185
2. Obveze prema kreditnim institucijama europodručja povezane s operacijama monetarne politike nominirane u eurima	366.511	473.155
2.1. Tekući računi (koji obuhvaćaju sustav minimalnih pričuva)	318.245	282.578
2.2. Mogućnost novčanih depozita	48.266	85.658
2.3. Oročeni depoziti	0	104.842
2.4. Obratne operacije fine prilagodbe	0	0
2.5. Depoziti vezani uz poziv na uplatu marže	0	77
3. Ostale obveze prema kreditnim institucijama europodručja nominirane u eurima	4.635	3.014
4. Izdani dužnički certifikati	0	0
5. Obveze prema ostalim rezidentima europodručja nominirane u eurima	64.523	91.108
5.1. Opća država	36.770	65.871
5.2. Ostale obveze	27.753	25.237
6. Obveze prema rezidentima izvan europodručja nominirane u eurima	47.927	115.416
7. Obveze prema rezidentima europodručja nominirane u stranoj valuti	1.271	4.589
8. Obveze prema rezidentima izvan europodručja nominirane u stranoj valuti	4.753	2.998
8.1. Depoziti, salda i ostale obveze	4.753	2.998
8.2. Obveze koje proizlaze iz kredita u okviru ERM II	0	0
9. Protustavka posebnim pravima vučenja koja dodjeljuje MMF	56.211	52.717
10. Ostale obveze	221.055	219.587
11. Računi revalorizacije	330.733	262.633
12. Kapital i pričuve	94.020	91.864
Ukupno obveze	2.208.253	2.273.267

Prilog 1.

Institucionalni okvir

1. Tijela nadležna za odlučivanje i upravljanje ESB-om

Eurosustavom i ESSB-om upravljaju tijela ESB-a nadležna za odlučivanje: Upravno vijeće i Izvršni odbor. Opće vijeće konstituirano je kao treće tijelo ESB-a nadležno za odlučivanje u razdoblju dok postoje države članice EU-a koje još nisu uvele euro. Rad tijela nadležnih za odlučivanje uređen je Ugovorom o Europskoj uniji, Ugovorom o funkcioniranju Europske unije, Statutom ESSB-a i odgovarajućim poslovnica.¹ Odlučivanje unutar Eurosustava i ESSB-a centralizirano je. Međutim, ESB i nacionalne središnje banke europodručja zajedno pridonose, strateški i operativno, ostvarivanju zajedničkih ciljeva Eurosustava, vodeći računa o načelu decentralizacije u skladu sa Statutom ESSB-a.

1.1. Upravno vijeće

Upravno vijeće je glavno tijelo ESB-a nadležno za odlučivanje i sastoji se od članova Izvršnog odbora ESB-a i guvernera nacionalnih središnjih banaka zemalja europodručja. S obzirom na uvođenje eura u Litvi u siječnju 2015., u razdoblju od srpnja do prosinca 2014. predsjednik Uprave Lietuvos bankas, litavske središnje banke, prisustvovao je kao promatrač sastancima Upravnog vijeća.

U srpnju 2014. Upravno vijeće odlučilo je da će se od siječnja 2015. sastanci u vezi s monetarnom politikom održavati svakih šest tjedana umjesto jednom mjesečno.

¹ Za Poslovnik ESB-a vidi: Odluka ESB/2004/2 od 19. veljače 2004. kojom se donosi Poslovnik Europske središnje banke, SL L 80, 18.3.2004., str. 33, Odluka ESB/2004/12 od 17. lipnja 2004. kojom se donosi Poslovnik Općeg vijeća ESB-a, SL L 230, 30.6.2004., str. 61 i Odluka ESB/1999/7 od 12. listopada 1999. o Poslovniku Izvršnog odbora Europske središnje banke, SL L 314, 8.12.1999., str. 34. Ovi su poslovnici dostupni i na mrežnim stranicama ESB-a.

Upravno vijeće

Mario Draghi	predsjednik ESB-a
Vítor Constâncio	potpredsjednik ESB-a
Jörg Asmussen	član Izvršnog odbora ESB-a (do 7. siječnja 2014.)
Josef Bonnici	guverner, Central Bank of Malta
Luc Coene	guverner, Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique
Benoît Cœuré	član Izvršnog odbora ESB-a
Carlos Costa	guverner, Banco de Portugal
Panicos O. Demetriades	guverner, Central Bank of Cyprus (do 10. travnja 2014.)
Chrystalla Georghadji	guvernerka, Central Bank of Cyprus (od 11. travnja 2014.)
Ardo Hansson	guverner, Eesti Pank
Patrick Honohan	guverner, Central Bank of Ireland
Boštjan Jazbec	guverner, Banka Slovenije
Klaas Knot	predsjednik, De Nederlandsche Bank
Sabine Lautenschläger	članica Izvršnog odbora ESB-a (od 27. siječnja 2014.)
Erkki Liikanen	guverner, Suomen Pankki – Finlands Bank
Luis M. Linde	guverner, Banco de España
Jozef Makúch	guverner, Národná banka Slovenska
Yves Mersch	član Izvršnog odbora ESB-a
Ewald Nowotny	guverner, Oesterreichische Nationalbank
Christian Noyer	guverner, Banque de France
Peter Praet	član Izvršnog odbora ESB-a
George A. Provopoulos	guverner, Bank of Greece (do 19. lipnja 2014.)
Gaston Reinesch	guverner, Banque centrale du Luxembourg
Ilmārs Rimšēvičs	guverner, Latvijas Banka
Yannis Stournaras	guverner, Bank of Greece (od 26. lipnja 2014.)
Vitas Vasiliauskas	predsjednik Uprave, Lietuvos bankas (od 1. siječnja 2015.)
Ignazio Visco	guverner, Banca d'Italia
Jens Weidmann	predsjednik, Deutsche Bundesbank



Prvi red (slijeva nadesno): Ignazio Visco, Carlos Costa, Chrystalla Georghadji, Vítor Constâncio, Mario Draghi, Sabine Lautenschläger, Patrick Honohan, Luis M. Linde

Srednji red (slijeva nadesno): Josef Bonnici, Boštjan Jazbec, Luc Coene, Jozef Makúch, Christian Noyer

Posljednji red (slijeva nadesno): Ewald Nowotny, Benoît Cœuré, Vitas Vasiliauskas, Klaas Knot, Gaston Reinesch, Ardo Hansson, Erkki Liikanen

Napomena: Yves Mersch, Peter Praet, Ilmārs Rimšēvičs, Yannis Stournaras i Jens Weidmann nisu bili nazočni u vrijeme fotografiranja.

1.2. Izvršni odbor

Izvršni odbor sastoji se od predsjednika i potpredsjednika ESB-a i četiri druga člana koja imenuje Europsko vijeće, koje odlučuje po načelu kvalificirane većine nakon konzultacija s Europskim parlamentom i ESB-om.

Izvršni odbor

Mario Draghi	predsjednik ESB-a
Vítor Constâncio	potpredsjednik ESB-a
Jörg Asmussen	član Izvršnog odbora ESB-a (do 7. siječnja 2014.)
Benoît Cœuré	član Izvršnog odbora ESB-a
Sabine Lautenschläger	članica Izvršnog odbora ESB-a (od 27. siječnja 2014.)
Yves Mersch	član Izvršnog odbora ESB-a
Peter Praet	član Izvršnog odbora ESB-a



Prvi red (slijeva nadesno): Sabine Lautenschläger, Mario Draghi (predsjednik), Vítor Constâncio (potpredsjednik)

Posljednji red (slijeva nadesno): Yves Mersch, Peter Praet, Benoît Cœuré

1.3. Opće vijeće

Opće vijeće sastoji se od predsjednika i potpredsjednika ESB-a i guvernera nacionalnih središnjih banaka svih 28 zemalja članica EU-a.

Opće vijeće

Mario Draghi	predsjednik ESB-a
Vítor Constâncio	potpredsjednik ESB-a
Marek Belka	predsjednik, Narodowy Bank Polski
Josef Bonnici	guverner, Central Bank of Malta
Mark Carney	guverner, Bank of England
Luc Coene	guverner, Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique
Carlos Costa	guverner, Banco de Portugal
Panicos O. Demetriades	guverner, Central Bank of Cyprus (do 10. travnja 2014.)
Chrystalla Georghadji	guvernerka, Central Bank of Cyprus (od 11. travnja 2014.)
Ardo Hansson	guverner, Eesti Pank
Patrick Honohan	guverner, Central Bank of Ireland
Stefan Ingves	guverner, Sveriges Riksbank
Mugur Constantin Isărescu	guverner, Banca Națională a României

Ivan Iskrov	guverner, Българска народна банка (Bugarska narodna banka)
Boštjan Jazbec	guverner, Banka Slovenije
Klaas Knot	predsjednik, De Nederlandsche Bank
Erkki Liikanen	guverner, Suomen Pankki – Finlands Bank
Luis M. Linde	guverner, Banco de España
Jozef Makúch	guverner, Národná banka Slovenska
György Matolcsy	guverner, Magyar Nemzeti Bank
Ewald Nowotny	guverner, Oesterreichische Nationalbank
Christian Noyer	guverner, Banque de France
George A. Provopoulos	guverner, Bank of Greece (do 19. lipnja 2014.)
Gaston Reinesch	guverner, Banque centrale du Luxembourg
Ilmārs Rimšēvičs	guverner, Latvijas Banka
Lars Rohde	guverner, Danmarks Nationalbank
Miroslav Singer	guverner, Česká národní banka
Yannis Stournaras	guverner, Bank of Greece (od 26. lipnja 2014.)
Vitas Vasiliauskas	predsjednik Uprave, Lietuvos bankas
Ignazio Visco	guverner, Banca d'Italia
Boris Vujčić	guverner, Hrvatska narodna banka
Jens Weidmann	predsjednik, Deutsche Bundesbank



Prvi red (slijeva nadesno): Boris Vujčić, Liviu Voinea (zamjenik guvernera, Banca Națională a României), Stefan Ingves, Chrystalla Georghadji, Vítor Constâncio, Mario Draghi, Ben Broadbent (zamjenik guvernera, Bank of England), Patrick Honohan, Luis M. Linde, Lars Rohde

Srednji red (slijeva nadesno): Ignazio Visco, Carlos Costa, Josef Bonnici, Boštjan Jazbec, Luc Coene, Jozef Makúch, Christian Noyer

Posljednji red (slijeva nadesno): Marek Belka, Ivan Iskrov, Ewald Nowotny, Vitas Vasiliauskas, Klaas Knot, Gaston Reinesch, Ardo Hansson, Jens Weidmann, Erkki Liikanen

Napomena: Mark Carney, Mugur Constantin Ișărescu, György Matolcsy, Ilmārs Rimšēvičs, Miroslav Singer i Yannis Stournaras nisu bili nazočni u vrijeme fotografiranja.



1.4. Upravljanje

Osim tijela nadležnih za odlučivanje, upravljanje ESB-om obuhvaća odbore više razine kao što su Odbor za reviziju ESB-a i Etički odbor ESB-a kao i nekoliko razina vanjskih i unutarnjih kontrola.

Odbor za reviziju ESB-a

Odbor za reviziju ESB-a jača upravljanje ESB-om i Eurosustavom u cjelini. Podupire Upravno vijeće pružanjem savjeta i/ili mišljenja o njegovim dužnostima u vezi s (i) integritetom financijskih informacija, (ii) nadzorom nad unutarnjim kontrolama, (iii) pridržavanjem mjerodavnog prava, propisa i kodeksa ponašanja i (iv) obavljanjem revizorskih funkcija. [Mandat](#) ovog Odbora dostupan je na mrežnim stranicama ESB-a. Odborom za reviziju predsjeda Erkki Liikanen, a sastoji se od još četiri člana: Vítor Constâncio, Christian Noyer, Hans Tietmeyer i Jean-Claude Trichet.

Razine vanjske kontrole

Statut ESSB-a propisuje dvije razine kontrole, i to vanjskog revizora², koji se imenuje za reviziju godišnjih financijskih izvještaja ESB-a, i europski Revizorski sud, koji kontrolira učinkovitost upravljanja ESB-om.

Razine unutarnje kontrole

Ostale ključne sastavnice upravljačke strukture ESB-a čine struktura unutarnje kontrole ESB-a, etički okvir i pravila povezana s javnim pristupom dokumentima ESB-a.

Struktura unutarnje kontrole ESB-a temelji se na funkcionalnom pristupu u kojemu svaka organizacijska jedinica (odsjek, odjel, uprava ili glavna uprava) ima primarnu dužnost upravljati svojim vlastitim rizicima kao i osiguravati učinkovitost i djelotvornost svojih operacija. Usto obuhvaća i mehanizme praćenja i djelotvorne procese s ciljem postizanja odgovarajuće kontrole financijskih i operativnih rizika. Detaljniji opis navedenih kontrolnih mehanizama i postupaka nalazi se u izvješću o poslovanju u odjeljku Godišnji financijski izvještaji za 2014.

Neovisno o strukturi unutarnje kontrole i o praćenju rizika ESB-a, zadaće revizije provodi funkcija za unutarnju reviziju pod izravnom odgovornošću Izvršnog odbora u skladu s Pravilnikom ESB-a o reviziji³.

Etički okvir ESB-a

Etički okvir ESB-a sastoji se od Kodeksa ponašanja za članove Upravnog vijeća, Dodatnog kodeksa etičkih kriterija za članove Izvršnog odbora, Kodeksa ponašanja za članove Nadzornog odbora i Pravila za zaposlenike ESB-a, kako su izmijenjena 3. prosinca 2014. po uspostavljanju Jedininstvenoga nadzornog mehanizma (SSM).

Etički okvir postavlja etička pravila i vodeće principe s ciljem osiguravanja najviše razine integriteta, kompetencije, djelotvornosti i transparentnosti u izvršavanju zadataka. Po uspostavljanju SSM-a pitanja vezana uz upravljanje postala su još važnija za ESB. U svrhu osiguravanja odgovarajuće i dosljedne provedbe etičkog okvira i unapređenja upravljanja ESB-om Upravno je vijeće 17. prosinca 2014. odlučilo osnovati Etički odbor. Uspostavljena je i Služba za usklađenost s propisima i upravljanje s ciljem pružanja podrške Izvršnom odboru pri zaštiti integriteta i ugleda ESB-a, promicanja etičkih standarda ponašanja te jačanja odgovornosti i transparentnosti ESB-a.

² Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft za financijske godine od 2013. do 2017.

³ Ovaj je Pravilnik objavljen na mrežnim stranicama ESB-a kako bi se povećala transparentnost revizijskih programa koji se provode u ESB-u.

Etički odbor ESB-a

Etički odbor pružat će, među ostalim, savjete u vezi s etičkim pitanjima na temelju pojedinačnih zahtjeva i preuzeti odgovornosti dodijeljene etičkom savjetniku u skladu s Kodeksom ponašanja za članove Upravnog vijeća i etičkom službeniku u skladu s Dodatnim kodeksom etičkih kriterija za članove Izvršnog odbora. Etički odbor sastojat će se od tri vanjska člana, od kojih će najmanje jedan biti vanjski član Odbora za reviziju ESB-a. Članovi Etičkog odbora moraju biti ugledni pojedinci iz država članica čija je neovisnost neosporna i koji odlično razumiju ciljeve i zadaće ESB-a, ESSB-a, Eurosustava i SSM-a kao i upravljanje njima.

1.5. Javni pristup dokumentima ESB-a

Odluka ESB-a o javnom pristupu dokumentima ESB-a⁴ u skladu je s ciljevima i standardima koje primjenjuju ostale institucije i tijela EU-a u vezi s javnim pristupom njihovim dokumentima. Ta odluka pojačava transparentnost, a istodobno uzima u obzir neovisnost ESB-a i nacionalnih središnjih banaka te osigurava povjerljivost određenih pitanja koja su specifična za obavljanje zadaća ESB-a.⁵ Tijekom 2014. broj zahtjeva za javni pristup ostao je ograničen.

⁴ Odluka ESB/2004/3 od 4. ožujka 2004. o javnom pristupu dokumentima Europske središnje banke, SL L 80, 18.3.2004., str. 42.

⁵ U skladu s obvezom otvorenosti i transparentnosti ESB-a, rubrika „Arhiva” na mrežnim stranicama ESB-a osigurava pristup dokumentaciji ESB-a.

Prilog 2.

Odbori Eurosustava/ESSB-a

Odbori Eurosustava/ESSB-a i dalje pomažu ESB-ovim tijelima nadležnima za odlučivanje u provođenju njihovih zadaća. Na zahtjev i Upravnog vijeća i Izvršnog odbora ti odbori pružaju stručnost u svojim područjima nadležnosti i olakšavaju proces donošenja odluka. Članstvo u odborima obično je ograničeno na zaposlenike središnjih banaka Eurosustava. Međutim, nacionalne središnje banke država članica koje još nisu uvele euro sudjeluju na sastancima odbora kada se rješavaju pitanja koja pripadaju području nadležnosti Općeg vijeća. Usto, neki se odbori sastaju u SSM sastavu (tj. jedan član iz središnje banke i jedan član iz nacionalnoga nadležnog tijela svake države članice sudionice) pri rješavanju pitanja u vezi s nadzorom banaka. Po potrebi, i druga nadležna tijela mogu biti pozvana da sudjeluju na sastancima odbora.

ODBORI EUROSUSTAVA/ESSB-a, ODBOR EUROSUSTAVA ZA KOORDINACIJU INFORMACIJSKIH PROJEKATA, ODBOR ZA PRORAČUN, KONFERENCIJA ZA LJUDSKE POTENCIJALE I NJIHOVI PREDSJEDNICI

(na dan 1. siječnja 2015.)

Odbor za računovodstvo i monetarni prihod (AMICO)
Werner Studener

Odbor za međunarodne odnose (IRC)
Frank Moss

Odbor za novčanice (BANCO)
Ton Roos

Odbor za pravna pitanja (LEGCO)
Chiara Zilioli

Odbor za kontroling (COMCO)
Pentti Hakkarainen

Odbor za operacije na tržištu (MOC)
Ulrich Bindseil

Odbor Eurosustava/ESSB-a za odnose s javnošću (ECCO)
Christine Graeff

Odbor za monetarnu politiku (MPC)
Wolfgang Schill

Odbor za financijsku stabilnost (FSC)
Vítor Constâncio

Odbor za organizacijski razvoj (ODC)
Steven Keuning

Odbor za informacijsku tehnologiju (ITC)
Koenraad de Geest

Odbor za platne sustave i sustave namire (PSSC)
Marc Bayle/Daniela Russo

Odbor unutarnjih revizora (IAC)
Klaus Gressenbauer

Odbor za upravljanje rizicima (RMC)
Carlos Bernadell

Odbor za proračun (BUCOM)
José Luis Malo de Molina

Odbor za statistiku (STC)
Aurel Schubert

Odbor Eurosustava za koordinaciju informacijskih projekata (EISC)
Vítor Constâncio

Konferencija za ljudske potencijale (HRC)
Steven Keuning

Postoje još tri odbora. Odbor za proračun pomaže Upravnom vijeću u pitanjima povezanim s proračunom ESB-a. Konferencija za ljudske potencijale forum je za razmjenu iskustava, stručnosti i informacija među središnjim bankama Eurosustava/ ESSB-a u području upravljanja ljudskim potencijalima. Odbor Eurosustava za koordinaciju informacijskih projekata, uspostavljen 2007. godine u svrhu koordinacije kontinuiranog unapređenja primjene informacijskih tehnologija u Eurosustavu, u studenom 2014. postao je odbor u mirovanju. Njegove su operativne zadaće dodijeljene drugim nadležnim odborima, odnosno Odboru za kontroling, Odboru za informacijsku tehnologiju i Odboru za organizacijski razvoj.

Prilog 3.

Organizacijski razvoj i razvoj ljudskih potencijala

ORGANIZACIJSKA SHEMA ESB-a
(na dan 1. siječnja 2015.)



¹ Podnosi izvještaje predsjedniku ESB-a u njegovu svojstvu predsjednika Europskog odbora za sistemske rizike (ESRB).

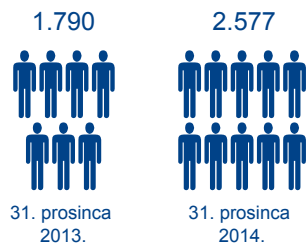
² Uključuje funkciju zaštite podataka.

³ Tajnik Izvršnog odbora, Upravnog vijeća i Općeg vijeća.

Ljudski potencijali ESB-a

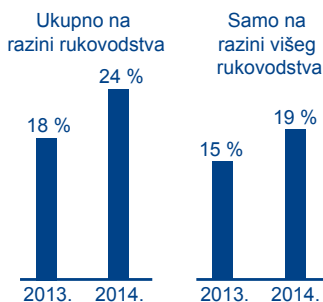
Godina 2014. bila je iznimna za ESB na području razvoja ljudskih potencijala, pri čemu je posebna pozornost bila usmjerena na zapošljavanje i razvoj zaposlenika za uvođenje Jedinственog nadzornog mehanizma (SSM) 4. studenoga 2014. Spolna raznolikost također je bila u središtu pozornosti, zahvaljujući čemu se 2014. godine povećao udio žena na visokim pozicijama.

Stvaran broj zaposlenika u ugovornom odnosu s ESB-om, izražen kao broj radnih mjesta koja odgovaraju radu na puno radno vrijeme



Na dan 31. prosinca 2014. ESB je imao 2.622 odobrena radna mjesta koja odgovaraju radu na puno radno vrijeme, u usporedbi s 1.907 odobrenih radnih mjesta na kraju 2013. Većina dodatnih radnih mjesta odobrenih u vezi s uspostavljanjem SSM-a popunjena je do 31. prosinca 2014., pri čemu je stvaran broj zaposlenika u ugovornom odnosu s ESB-om, izražen kao broj radnih mjesta koja odgovaraju radu na puno radno vrijeme dosegao 2.577 (u usporedbi s 1.790 na dan 31. prosinca 2013.).¹ U 2014. godini ponuđeno je ukupno 779 novih ugovora na određeno vrijeme (ograničenih² ili s mogućnošću pretvaranja u ugovore na neodređeno vrijeme) i sklopljeno 506 ugovora za kraća razdoblja, koji će, uz određen broj produljenja ugovora, pokrivati izostanke kraće od godinu dana. Tijekom 2014. ESB je nastavio zaposlenicima nacionalnih središnjih banaka i međunarodnih organizacija nuditi ugovore za kraća razdoblja, do 36 mjeseci. Na dan 31. prosinca 2014. 151 zaposlenik iz nacionalnih središnjih banaka i međunarodnih organizacija radio je u ESB-u na različitim zadacima, što je za 26 % manje nego na kraju 2013. U rujnu 2014. ESB je poželio dobrodošlicu desetorici sudionika devetog izdanja programa za diplomante, a do 31. prosinca 2014. bio je domaćin za 155 pripravnika (7 % više nego u 2013. godini). ESB je također dodijelio četiri stipendije kao dio programa Wim Duisenberg Research Fellowship Programme, koji je otvoren za vodeće ekonomiste, i pet stipendija mladim istraživačima kao dio svog programa Lamfalussy Fellowship Programme.

Žene na pozicijama na razini rukovodstva



Razvoj zaposlenika i dalje je važno pitanje u ESB-u. U 2014. posebna je pozornost usmjerena na razvoj i uvođenje plana i programa obuke za SSM te je znatno povećan broj programa obuke za nove zaposlenike temeljenih na dijeljenju znanja. Uspješno je završen dvogodišnji program za podršku u promjeni karijere, tijekom kojeg je 45 dugogodišnjih zaposlenika prihvatilo podršku koja im je pružena pri nastavku njihove karijere izvan ESB-a. Osim toga, 2014. godine pokrenut je program obuke posvećen ženskom vodstvu.

Nakon odluke Izvršnog odbora iz lipnja 2013., kojom su postavljeni ciljevi vezani uz ravnopravnost spolova za žene na razini rukovodstva i višeg rukovodstva, povećao se udio žena u toj skupini. Na kraju 2014. žene su držale 24 % pozicija na razini rukovodstva i 19 % na razini višeg rukovodstva (u usporedbi s 18 % odnosno 15 % na kraju 2013. godine). Usporedno s odlukom o postavljanju ciljeva vezanih uz ravnopravnost spolova Izvršni je odbor također podržao akcijski plan spolne

¹ Osim ugovora na osnovi radnih mjesta koja odgovaraju radu na puno radno vrijeme, ovaj broj uključuje ugovore za kraća razdoblja zaposlenika koji su premješteni iz nacionalnih središnjih banaka i međunarodnih organizacija i ugovore koji su dodijeljeni sudionicima u programu za diplomante.

² Sklopljeno je nekoliko ugovora bez mogućnosti pretvaranja u ugovore na neodređeno vrijeme, posebice za zajedničke službe ESB-a kako bi se pokrili privremeni zadaci povezani s uvođenjem SSM-a.

raznolikosti koji se sastoji od niza operativnih mjera i instrumenata (npr. ambasadora raznolikosti, programa mentorstva i dodatnih mogućnosti rada na daljinu). Sve su mjere i instrumenti potom i uvedeni.

ESB nastavlja podupirati svoje zaposlenike u njihovoj potrebi za postizanjem ravnoteže između poslovnog i privatnog života. Na kraju 2014. godine 259 zaposlenika radilo je nepuno radno vrijeme (228 na kraju 2013.), a 29 zaposlenika nalazilo se na neplaćenom roditeljskom dopustu (26 na kraju 2013.). U 2014. prosječno je oko 781 zaposlenik radio na daljinu najmanje jednom mjesečno.

Dok je organizacija rasla, 53 zaposlenika koja su imala ugovore na određeno ili neodređeno vrijeme dala su ostavku ili otišla u mirovinu u 2014. (42 u 2013.), a tijekom godine isteklo je 396 ugovora za kraća razdoblja.

Nova zgrada ESB-a

U 2014. godini ESB se uselio u svoje novo sjedište, čime je obilježen uspješan završetak šesnaestogodišnjeg procesa.

ESB je u potragu za odgovarajućom lokacijom svoje zgrade krenuo još 1998. godine nakon preporuke europskog Revizorskog suda svim institucijama EU-a u kojoj se navodi kako je dugoročno ekonomičnije posjedovati zgradu nego unajmljivati poslovni prostor. Razgledavši 35 mogućih opcija diljem Frankfurta, ESB je 2001. godine odlučio kupiti lokaciju Grossmarkthalle, prostor bivše gradske veletržnice, i zadržati postojeću zgradu. Studija izvodivosti pokazala je da je lokacija ekonomski najodrživija, da je dobro povezana u smislu infrastrukture, da se mogu ispuniti prostorni preduvjeti te da je riječ o optimalnoj lokaciji za provedbu sigurnosnih mjera koje iziskuje središnja banka. Osim toga, nudila je dovoljno prostora za buduću gradnju i nadogradnju.

Projekt je osmislio bečki arhitektonski ured COOP HIMMELB(L)AU. Projektom je predviđeno radno okruženje koje olakšava otvorenu komunikaciju te promiče timski rad i interakciju na svim razinama. Istodobno, razina fleksibilnosti projekta omogućuje jednostavnu prilagodbu u slučaju promjene uvjeta.

Osebjuni stakleni poslovni toranj, povezan sa zgradom veletržnice uz pomoć ulazne zgrade, postao je prepoznatljivo obilježje frankfurtske četvrti Ostend, a novi građevinski kompleks istaknuti je doprinos europskoj arhitektonskoj baštini.

Grossmarkthalle je izgrađena između 1926. i 1928. godine kako bi služila kao središnja lokacija za kupnju i prodaju voća i povrća u Frankfurtu i na okolnom području. Kao industrijska građevina nagoviještala je uspon Frankfurta prema statusu velegrada 20-ih godina prošlog stoljeća. Martin Elsaesser, tadašnji ravnatelj Gradskog ureda za urbanizam Frankfurta na Majni, projektirao je Grossmarkthalle kao najveću svjetsku samonosivu konstrukciju od armiranog betona.

Proces gradnje obuhvaćao je prenamjenu industrijske komunalne građevine u javnu ustanovu s nizom funkcija, pri čemu je bila potrebna najveća moguća pozornost. Sve su odluke u vezi s projektom i njegovim daljnjim razvojem otpočeta bile detaljno razmatrane i donesene u bliskoj suradnji s Gradom Frankfurtom na Majni i tijelima nadležnima za očuvanje povijesne baštine. Prenamjena bivše zgrade gradske veletržnice i njezino uključanje u projekt učinilo je povijest dijelom ESB-a, što je dodatno pridonijelo jedinstvenosti te prepoznatljive građevine.

ESB je otpočeta stremio podizanju održive građevine koja se odlikuje visokom učinkovitošću u smislu potrošnje energije i vode. Provedene su različite energetske-projektantske mjere kako bi se osiguralo da nova zgrada bude 30 % učinkovitija nego što je to propisano njemačkom uredbom o štednji energije (njem. Energieeinsparverordnung) iz 2007. godine.

Građevinski radovi na novoj zgradi završeni su 2014. godine. Završena je ugradnja tehničke infrastrukture i opremanje interijera, dok se gradnja dvaju elemenata koji povezuju Grossmarkthalle i neboder odvijala u proljeće. Svaki je kat podijeljen na urede različitih veličina postavljanjem lakih pregradnih zidova, a postavljanje namještaja započelo je u travnju. Napredak je postignut i u realizaciji oblikovanja krajobraza na područjima gradilišta koja su već bila očišćena. Oblik su počele poprimati skupine stabala, nasipi i jarci, a krajobrazni radovi trebali bi biti završeni 2015. godine.

Postupak ishođenja službene potvrde o primopredaji zgrade od nadležnih gradskih tijela pokrenut je u proljeće 2014. godine. Svi tehnički sustavi temeljito su ispitani tijekom ljeta, dok je istodobno postavljena posve nova informatička infrastruktura. ESB je u jesen od nadležnih gradskih vlasti dobio službeno odobrenje za upravljanje zgradom.

Naposljetku, u razdoblju od 31. listopada do 23. studenoga uspješno je premješteno 2.421 radno mjesto. Time je označen uspješan završetak procesa izgradnje funkcionalnoga, održivoga i modernog sjedišta ESB-a. Većina zaposlenika koja obavlja poslove u vezi s monetarnom politikom sada radi pod jednim krovom. Međutim, s obzirom na to da je nova zgrada projektirana u vrijeme kada nije bilo previđeno da će ESB preuzeti odgovornost nadzora banaka u europodručju, ESB je u studenom 2013. odlučio da će zadržati u najmu svoje bivše sjedište kako bi ondje smjestio svoje zaposlenike zadužene za nadzor banaka. Zaposlenici zajedničkih službi smješteni su u obje zgrade.