



EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM

Letno poročilo

2015



Kazalo

Predgovor	4
Gospodarstvo euroobmočja, denarna politika ECB in evropski finančni sektor v letu 2015	6
1 Gospodarstvo euroobmočja: nizka inflacija in nizke obrestne mere	6
1.1 Svetovno makroekonomsko okolje	6
Okvir 1 Stres na finančnih trgih v nastajajočih tržnih gospodarstvih	11
1.2 Finančna gibanja	13
Okvir 2 Zakaj so obrestne mere tako nizke?	17
Okvir 3 Kaj nizke obrestne mere pomenijo za banke in varčevalce?	20
1.3 Gospodarska aktivnost	21
Okvir 4 Vloga zasebne potrošnje v gospodarskem okrevanju	24
1.4 Gibanja cen in stroškov	26
Okvir 5 Spremljanje gibanja osnovne inflacije	29
1.5 Denarna in kreditna gibanja	30
1.6 Javnofinančna politika in strukturne reforme	33
2 Denarna politika v zahtevnih časih	39
2.1 Neugodni inflacijski obeti so terjali dodatno odločno ukrepanje s strani ECB	39
Okvir 6 Transmisija ukrepov denarne politike na finančne trge in v realno gospodarstvo	42
2.2 Izvajanje programa nakupa vrednostnih papirjev in ciljno usmerjenih operacij dolgoročnejšega refinanciranja je bilo leta 2015 nemoteno	46
Okvir 7 Sodelovanje v operacijah refinanciranja	52
Okvir 8 Zagotavljanje likvidnosti grškemu bančnemu sistemu v obdobju povečanih napetosti	53
3 Evropski finančni sektor: stres zajezen, dosežen nov napredek na poti k bančni uniji	55
3.1 Tveganja in ranljivosti v finančnem sistemu euroobmočja	55

Okvir 9	Bančni sistem v senci v euroobmočju	58
3.2	Makrobonitetna funkcija ECB	61
3.3	Enotni mehanizem nadzora (EMN) – mikrobonitetna funkcija ECB	63
3.4	Prispevek ECB k regulativnim pobudam	64
3.5	Unija kapitalskih trgov	69
	Druge naloge in aktivnosti	71
1	Tržna infrastruktura in plačila	71
1.1	Uvedba T2S in prihodnost tržne infrastrukture	71
1.2	Digitalizacija plačilnega prometa	73
1.3	Upravljanje tveganja centralne nasprotne stranke	73
2	Ponujanje finančnih storitev drugim institucijam	75
2.1	Upravljanje operacij najemanja in dajanja posojil	75
2.2	Storitve Eurosistema za upravljanje rezerv	75
3	Bankovci in kovanci	76
3.1	Obtok bankovcev in kovancev	76
3.2	Ponarejeni eurobankovci	77
3.3	Druga serija eurobankovcev	78
4	Statistika	78
4.1	Nova in izboljšana statistika euroobmočja	79
4.2	Druga statistična dogajanja	80
5	Ekonomске raziskave	81
5.1	Prednostna raziskovalna področja in grozdi v ECB	81
5.2	Raziskovalne mreže Eurosistema/ESCB	82
5.3	Konference in objave	83
6	Pravne dejavnosti in dolžnosti	84
6.1	Sodelovanje ECB v sodnih postopkih na ravni EU	84
6.2	Mnenja ECB in primeri neizpolnjevanja obveznosti	85

6.3	Dogajanja na pravnem področju v zvezi z enotnim mehanizmom nadzora: Upravni odbor za pregled	87
6.4	Skladnost s prepovedjo denarnega financiranja in privilegirane dostopa	88
7	Mednarodni in evropski odnosi	89
7.1	Evropski odnosi	89
7.2	Mednarodni odnosi	91
8	Zunanje komuniciranje	93
	Priloga 1 Institucionalni okvir	97
	Priloga 2 Odbori Eurosistema/ESCB	107
	Priloga 3 Organizacijski razvoj in kadrovska vprašanja	108
	Letni računovodski izkazi	A 1
	Konsolidirana bilanca stanja Eurosistema na dan 31. decembra 2015	C 1
	Statistični podatki	S 1

Predgovor



Leto 2015 je zaznamovalo okrevanje gospodarstva v euroobmočju, inflacija pa se je še naprej zniževala. V takšnem okolju je bila leta 2015 glavna tema v euroobmočju krepitev zaupanja: zaupanja med potrošniki, da bi se spodbudilo trošenje, zaupanja med podjetji, da bi se nadaljevalo zaposlovanje in investiranje, ter zaupanja med bankami, da bi se povečalo kreditiranje. To je bilo nujno, da se ohrani gospodarsko okrevanje in spodbudi vrnitev inflacije na raven pod 2%, vendar blizu te meje.

Tekom leta smo namreč resnično opazili krepitev zaupanja. Domače povpraševanje je zaradi vse večjega zaupanja potrošnikov nadomestilo zunanje povpraševanje kot gonilo gospodarske rasti. Kreditna dinamika se je začela izboljševati povsod v euroobmočju. Še naprej se je krepila tudi zaposlenost. Strahovi pred deflacijo, ki so se širili v euroobmočju na začetku leta 2015, so se popolnoma razblinili.

Kot je predstavljeno v tem letnem poročilu, je ECB k izboljšanju okolja prispevala predvsem na dva načina.

Najprej in predvsem je uporabila sklepe o denarni politiki. Tekom celega leta smo odločno ukrepali, da bi preprečili grožnjo stabilnosti cen ter zagotovili sidranje inflacijskih pričakovanj. Začelo se je januarja z odločitvijo, da razširimo program nakupa vrednostnih papirjev. Nadaljevalo se je z več prilagoditvami programa med letom, na primer z razširitvijo seznama izdajateljev, katerih vrednostni papirji so primerni za nakup. Končalo pa se je z decembrskim sklepom, da dodatno znižamo obrestno mero za odprto ponudbo mejnega depozita v negativno območje ter da ponovno določimo obseg nakupov finančnega premoženja.

Ti ukrepi so se izkazali kot učinkoviti. Pogoji financiranja so se občutno ublažili, saj so se bančne obrestne mere za posojila v euroobmočju od sredine leta 2014 znižale za okrog 80 bazičnih točk, kar bi v normalnih časih ustrezalo prenosu enkratnega znižanja ključnih obrestnih mer za 100 bazičnih točk. To je ugodno vplivalo tudi na gospodarsko rast in inflacijo. Po ocenah strokovnjakov Eurosystema bi bila inflacija brez programa nakupa vrednostnih papirjev – skupaj z decembrskim svežnjem – leta 2015 negativna, leta 2016 bi bila več kot pol odstotne točke nižja, leta 2017 pa še približno pol odstotne točke nižja. Program bo v obdobju 2015–2018 prispeval k dvigu BDP v euroobmočju za približno 1,5 odstotne točke.

Ob koncu leta smo denarno politiko ponovno prilagodili zaradi zaviralnih dejavnikov iz svetovnega gospodarstva, ki so inflacijske obete potisnili navzdol. Ti dejavniki so se na začetku leta 2016 okrepili, kar je terjalo dodatno popuščanje denarne politike. Marca 2016 je Svet ECB sklenil, da bo razširil program nakupa vrednostnih papirjev z vidika obsega in sestave (prvič vključuje tudi podjetniške obveznice), da bo dodatno znižal obrestno mero za odprto ponudbo mejnega depozita, da bo uvedel novo serijo ciljno usmerjenih operacij dolgoročnejšega refinanciranja z močno spodbudo bankam, da povečajo kreditiranje, ter da bo okrepil svojo prihodnjo usmeritev denarne politike. Ti sklepi so znova potrdili, da se ECB v boju s pretirano nizko inflacijo ne preda kljub temu, da se sooča s svetovnimi dezinflacijskimi silami.

Drugi prispevek ECB k izboljšanju zaupanja v letu 2015 je bilo spoprijemanje z dejavniki, ki bi lahko ogrozili celovitost euroobmočja. To je zadevalo predvsem dogajanja v Grčiji v prvi polovici leta. Ker je bila zavezanost nove vlade k uresničitvi programa makroekonomskih prilagoditev precej negotova, so tako banke kot tudi vlada izgubile dostop do trgov financiranja, varčevalci pa so še bolj pospešeno dvigovali denar v bankah. Eurosistem je z izredno likvidnostno pomočjo ponudil rešilno vrv grškemu bančnemu sistemu.

ECB je delovala popolnoma neodvisno in v skladu s svojimi pravili. To po eni strani pomeni, da grški vladi nismo ponudili denarnega financiranja ter da smo posojali samo bankam, ki so bile solventne in so zagotovile zadostno finančno premoženje kot zavarovanje, po drugi strani pa smo omogočili, da so odločitve z daljnosežnimi posledicami za euroobmočje sprejeli legitimni politični predstavniki. Pristop, ki smo ga ubrali, je bil v celoti znotraj našega mandata: spoštoval je zavezanost enotni valuti, kot določa Pogodba, to zavezanost pa smo uresnili v mejah Statuta.

Čeprav smo z dogovorom med Grčijo in drugimi državami euroobmočja o tretjem programu nazadnje uspeli preprečiti najhujše, pa je ta epizoda izpostavila krhkost euroobmočja in nujnost dokončanja monetarne unije. V ta namen sem kot eden od »petih predsednikov« junija 2015 prispeval k poročilu, ki daje konkretne predloge za nadaljnjo reformo institucionalne arhitekture v euroobmočju. Če hočemo vzpostaviti trdnejšo unijo – in se izogniti preveliki obremenitvi centralne banke – bo treba omenjene predloge navsezadnje tudi uresničiti.

ECB je leta 2015 okrepila tudi zaupanje v lastne postopke odločanja, saj je izboljšala transparentnost ter upravljanje in vodenje. Januarja smo začeli objavljati povzetke razprav na sejah o denarni politiki, kar daje zunanjim opazovalcem boljši vpogled v naša posvetovanja. Začeli smo objavljati tudi sklepe o izredni likvidnostni pomoči in zadevnih zneskih, podatke o stanjih v sistemu TARGET2 ter koledarje obveznosti članov Izvršilnega odbora ECB. V časih nekonvencionalne denarne politike so koraki v smeri večje transparentnosti nujni za uresničenje večje demokratične odgovornosti do javnosti.

Izboljšali smo tudi upravljanje in vodenje s pomočjo projekta, katerega cilj je optimizirati način delovanja ECB v času, ko širimo obseg nalog in se soočamo z novimi izzivi. Leta 2015 smo začeli izvajati več priporočil, med katerimi je zlasti prvo imenovanje glavnega koordinatorja podpornih služb, katerega naloga je podpirati notranjo organizacijo banke.

Leto 2016 ne bo za ECB nič manj zahtevno. Soočamo se namreč z negotovimi svetovnimi gospodarskimi obeti. Izziv so tudi dezinflacijske sile. Obenem se zastavljajo vprašanja o tem, v katero smer želi iti Evropa, in o njeni odpornosti proti šokom. V takšnem okolju bo zavezanost našemu mandatu še naprej predstavljala sidro zaupanja za ljudi v Evropi.

Frankfurt na Majni, april 2016

Mario Draghi
Predsednik

Gospodarstvo euroobmočja, denarna politika ECB in evropski finančni sektor v letu 2015

1 Gospodarstvo euroobmočja: nizka inflacija in nizke obrestne mere

1.1 Svetovno makroekonomsko okolje

V letu 2015 so na gospodarstvo euroobmočja vplivali zlasti trije glavni dejavniki iz mednarodnega okolja: vse večje razlike v gospodarski aktivnosti med razvitimi in nastajajočimi tržnimi gospodarstvi, šibka dinamika svetovne trgovinske menjave glede na pretekla gibanja ter šibki svetovni inflacijski pritiski zaradi nadaljnjega zniževanja cen energentov in še vedno obsežnih neizkoriščenih zmogljivosti.

Svetovno gospodarsko okrevanje je bilo še vedno skromno

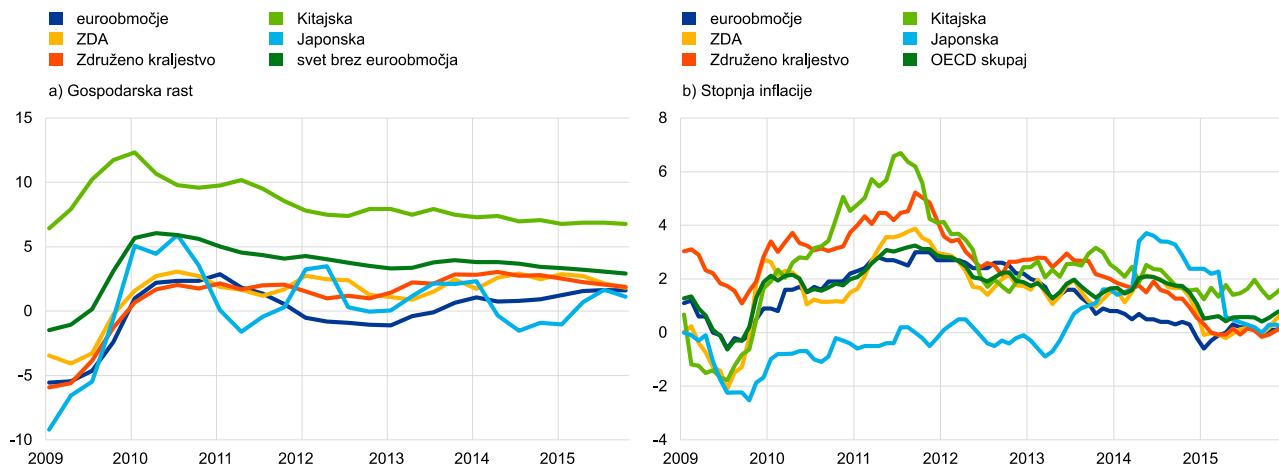
Svetovno gospodarstvo je tudi v letu 2015 postopno okrevalo, čeprav se je rast glede na prejšnje leto rahlo umirila. Malenkostno pospešitev gospodarske aktivnosti v razvitih gospodarstvih je več kot odtehtala upočasnitev v nastajajočih tržnih gospodarstvih, pri čemer so bile med državami in regijami precejšnje razlike. Po veliki recesiji v nekaterih nastajajočih tržnih gospodarstvih v prvi polovici leta je bila rast svetovnega BDP proti koncu leta glede na pretekla gibanja še vedno skromna (glej graf 1).

V razvitih gospodarstvih se je gospodarska aktivnost vse leto vztrajno nadaljevala zaradi še vedno spodbujevalnih pogojev financiranja, izboljševanja razmer na trgih dela, nizkih cen nafte ter popuščanja zaviralnih učinkov, ki so izhajali iz razdolževanja zasebnega sektorja in javnofinančne konsolidacije. Nasprotno se je dinamika gospodarske rasti v nastajajočih tržnih gospodarstvih močno upočasnila zaradi velike negotovosti, strukturnih ovir (povezanih npr. z infrastrukturnimi ozkimi grli, slabim poslovnim okoljem ter pomanjkanjem konkurence na trgih dela in proizvodov) in vse bolj zaostrenih pogojev zunanjega financiranja. Zaradi nižjih cen primarnih surovin se je rast v državah izvoznicah surovin močno upočasnila, medtem ko je v državah uvoznicah surovin ostala odpornejša proti tem vplivom. Kljub temu je znižanje cen primarnih surovin na splošno pozitivno vplivalo na svetovno povpraševanje, saj so države uvoznice nafte navadno bolj nagnjene k trošenju kot države izvoznice nafte, vendar pa je bil v nekaterih primerih pozitiven vpliv na porabo šibkejši od pričakovanega.

Graf 1

Glavna gibanja v izbranih gospodarstvih

(medletne spremembe v odstotkih; četrtni podatki; mesečni podatki)



Viri: Eurostat in nacionalni podatki.

Opombe: Podatki o BDP so desezonirani. HICP za euroobmočje in Združeno kraljestvo; CPI za ZDA, Kitajsko in Japonsko.

Svetovni pogoji financiranja so bili še vedno na splošno spodbujevalni. Ameriška centralna banka je začetek normalizacije svoje denarne politike odložila do konca leta 2015, medtem ko sta japonska centralna banka in ECB še naprej izvajali spodbujevalno denarno politiko. Bank of England je pustila svojo denarno politiko nespremenjeno. Volatilnost na finančnih trgih in nenaklonjenost tveganju sta večino leta ostali razmeroma majhni. Volatilnost pa se je v tretjem četrtletju izrazito povečala zaradi močnega popravka tečajev delnic na kitajskih delniških trgih. Čeprav so bili učinki prelivanja v realno gospodarstvo omejeni, je zaradi možnosti, da se bodo razlike v naravnosti denarne politike v večjih razvitih gospodarstvih povečale, ter zaradi zaskrbljenosti trgov glede vztrajnosti gospodarske rasti v številnih nastajajočih tržnih gospodarstvih, zlasti tistih s precejšnjimi domačimi in zunanji neravnovesji, prišlo do občutne depreciacije deviznih tečajev in kapitalskih odlivov (glej tudi okvir 1).

Šibka dinamika svetovne trgovinske menjave glede na pretekla gibanja

Po treh letih šibke rasti trgovinske menjave se je stopnja rasti svetovnega uvoza blaga in storitev v prvi polovici leta dodatno znižala, nato pa se je proti koncu leta postopno zvišala z zelo nizkih ravni. V celoti gledano se je obseg svetovnega uvoza v letu 2015 medletno povečal le za 1,7%, v primerjavi s 3,5% v letu 2014. Enako kot pri gibanju rasti BDP so tudi k šibki rasti svetovne trgovinske menjave prispevala predvsem nastajajoča tržna gospodarstva, čeprav so izjemno šibko rast trgovinske menjave začasno izkusila tudi nekatera razvita gospodarstva.

Svetovna rast uvoza je od druge polovice leta 2011 pod dolgoletnim povprečjem. Čeprav so šibka gibanja delno posledica počasnega globalnega okrevanja in je zato do neke mere ciklični pojav, je v zadnjih štirih letih izjemno šibka tudi elastičnost

svetovne trgovinske menjave, tj. odzivnost svetovne rasti uvoza na rast BDP. Medtem ko je trgovinska menjava v 25 letih do leta 2007 rasla skoraj dvakrat hitreje kot svetovni BDP, je stopnja rasti v zadnjih letih padla pod stopnjo rasti BDP.

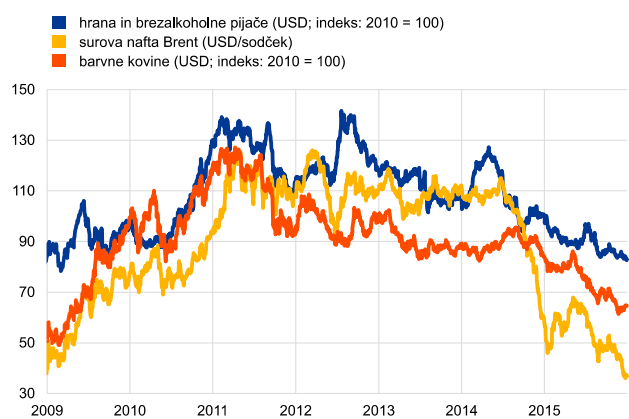
Možni razlogi za vztrajno šibko svetovno trgovinsko menjavo so različni. Po eni strani ciklični dejavniki ne vključujejo le počasnega okrevanja svetovne gospodarske aktivnosti, temveč tudi spremenjeno sestavo svetovnega BDP z vidika povpraševanja, saj so uvozno intenzivne komponente povpraševanja (na primer investicije) še posebno šibke. Po drugi strani imajo pomembno vlogo verjetno tudi strukturni dejavniki, vključno s preusmerjanjem aktivnosti v sektorje (na primer storitve) in regije (nastajajoča tržna gospodarstva, zlasti Kitajska), ki imajo manjšo osnovno trgovinsko elastičnost, ter s spremembami pri sodelovanju v svetovnih vrednostnih verigah.

Nizke cene energentov so vplivale na svetovno inflacijo

Izrazit padec cen primarnih surovin – zlasti cen energentov – v drugi polovici leta 2014 je precej prispeval k znižanju skupne svetovne inflacije v letu 2015 (glej graf 2). V državah OECD se je povprečna inflacija znižala na 0,6% (z 1,7% leta 2014), medtem ko se je osnovna medletna inflacija (brez hrane in energentov) v teh državah znižala le malenkostno, in sicer z 1,8% leta 2014 na 1,7% leta 2015 (glej graf 1).

Graf 2 Cene primarnih surovin

(dnevni podatki)



Vira: Bloomberg in HWWI.

Cene nafte so bile vse leto 2015 precej volatilne, čeprav so bile na splošno še vedno nizke. Od okrog 112 USD za sod, kolikor so znašale v juniju 2014, so se nato vztrajno zniževale in sredi januarja 2015 dosegle 46 USD za sod. Potem ko so se do maja 2015 začasno rahlo zvišale, so se v drugi polovici leta znova znižale in tako še naprej odražale prezasičenost svetovnega naftnega trga. Države članice OPEC so svojo proizvodnjo ohranjale na skoraj rekordnih ravneh, čeprav se je rast proizvodnje v državah nečlanicah OPEC v drugi polovici leta nekoliko zmanjšala. Nižje cene in manjše investicije so povzročile, da se je rast še vedno vztrajne proizvodnje nafte iz skrilavcev v ZDA upočasnila, zaradi česar se je presežek ponudbe nekoliko zmanjšal. Povpraševanje po surovi nafti se je med letom 2015 zaradi nižjih cen okrepilo, vendar je bilo še vedno prešibko, da bi sledilo ponudbi.

Zniževanje cen primarnih surovin brez nafte se je nadaljevalo zaradi dejavnikov ponudbe in povpraševanja. K pritiskom na zniževanje cen primarnih surovin brez nafte je prispevalo manjše svetovno povpraševanje, zlasti iz Kitajske, ki je glavni vir povpraševanja po številnih primarnih surovinah. Nižje cene hrane so bile predvsem posledica večje ponudbe. Gledano v celoti so se dolarske cene hrane v letu 2015 znižale za 18%, indeks cen kovin pa je padel za 17%.

Poleg tega sta počasno zapiranje proizvodne vrzeli v razvitih gospodarstvih in njeno odpiranje v več nastajajočih tržnih gospodarstvih povzročila, da je na svetovni ravni prišlo do obsežnih neizkoriščenih zmogljivosti, kar je še dodatno vplivalo na zniževanje svetovne inflacije. Na ravni posameznih držav je na inflacijo močno vplivalo tudi gibanje deviznih tečajev. Medtem ko je apreciacija ameriškega dolarja in britanskega funta na začetku leta dodatno prispevala k znižanju inflacije v teh državah, je v nekaterih nastajajočih tržnih gospodarstvih, kot so Rusija, Brazilija in Turčija, precejšnja deprecijacija njihovih valut povzročala pritiske na rast cen.

Različna dinamika rasti v večjih gospodarstvih

V ZDA se je gospodarska aktivnost vztrajno povečevala, pri čemer je realna rast BDP leta 2015 v povprečju znašala 2,4%, kar je nespremenjeno glede na prejšnje leto. Rast BDP, ki je bila na začetku leta zaradi začasnih dejavnikov, kot so slabe vremenske razmere in motnje v pristaniškem prometu, nekoliko šibka, je bila v drugem in tretjem četrtletju precej močnejša ter spodbujena predvsem s končnim domačim povpraševanjem, medtem ko je bil prispevek neto izvoza negativen. Gospodarska aktivnost se je nato v zadnjem četrtletju ponovno upočasnila. Zasebna potrošnja je ob še vedno spodbujevalnih pogojih financiranja, nižjih cenah nafte, izboljšani bilanci gospodinjstev in večjem zaupanju potrošnikov ostala močna. Razmere na trgu dela so bile še vedno zelo dobre, pri čemer se je stopnja brezposelnosti ob koncu leta dodatno znižala na 5,0%. Ob močnem upadu cen energentov in apreciaciji ameriškega dolarja od druge polovice leta 2014 je bila inflacija v celotnem letu 2015 izjemno nizka. Povprečna medletna inflacija, merjena z indeksom cen življenjskih potrebščin (CPI), je znašala 0,1%, v primerjavi z 1,6% leta 2014, medtem ko je osnovna inflacija, merjena s CPI (brez cen hrane in energentov), ostala večinoma nespremenjena na ravni 1,8%.

Denarna politika je bila večino leta 2015 še naprej zelo spodbujevalno naravnana. Ob pomiku pričakovanj glede zvišanja obrestnih mer denarne politike dlje v prihodnost so se projekcije obrestnih mer, ki jih pripravlja zvezni odbor za odprti trg (FOMC) ameriške centralne banke, in termenske obrestne mere za zvezna sredstva sčasoma znižale. FOMC je v decembru 2015 ciljni razpon obrestne mere za zvezna sredstva zvišal na 0,25%–0,50%, kar je bilo prvo tako zvišanje v več kot devetih letih. Naravnost fiskalne politike je bila v proračunskem letu 2015 približno nevtralna, pri čemer se je javnofinančni primanjkljaj rahlo zmanjšal na 2,5% BDP, kar je najmanj po letu 2007.

Na Japonskem je bila realna rast BDP med letom razmeroma volatilna. Po močnem povečanju na začetku leta se je gospodarska aktivnost v drugem četrtletju prehodno zmanjšala, nato pa se je v drugi polovici leta ponovno začela povečevati, čeprav le zmerno. Do okrevanja je prišlo ob oživitvi zasebne potrošnje in izvoza. Realni BDP se je v letu 2015 povprečno povečal za 0,7%, kar je rahel porast glede na leto 2014, ko je bila Japonska zaradi dviga stopenj DDV potisnjena v močno recesijo. Pojemajoči bazni učinki zvišanja DDV so obenem povzročili, da se je inflacija v povprečju znižala na 0,8% (v primerjavi z 2,7% v letu 2014). Zato je kljub nadaljevanju programa kvantitativnega in kvalitativnega rahljanja denarne politike, ki

ga izvaja japonska centralna banka, inflacija še vedno precej nižja od 2-odstotnega inflacijskega cilja, čeprav je osnovna inflacija proti koncu leta kazala nekaj znakov pospeševanja.

V Združenem kraljestvu se je gospodarska aktivnost v letu 2015 zmerno upočasnila. Po predhodnih ocenah se je medletna stopnja rasti BDP s skoraj 3% v letu 2014 znižala na 2,2% v letu 2015. Rast stanovanjskih investicij se je namreč upočasnila glede na zelo hitro rast v letu prej. Nizka inflacija je prispevala k povečanju realnega razpoložljivega dohodka gospodinjev ter s tem spodbujala rast zasebne potrošnje in BDP. V primerjavi s prejšnjim letom so se razmere na trgu dela še naprej izboljševale, pri čemer se je stopnja brezposelnosti do konca leta 2015 znižala na okrog 5%. Pri fiskalni konsolidaciji je bil dosežen nadaljnji napredek, saj se je javnofinančni primanjkljaj v letu 2015 po ocenah zmanjšal na okrog 4½% BDP. Inflacija se je zaradi nizkih cen energentov in hrane ter apreciacije britanskega funta znižala v primerjavi z letom prej in se skozi vse leto gibala na ravni okrog 0%. Odbor za denarno politiko Bank of England je med letom 2015 ohranjal spodbujevalno naravnano denarno politiko, pri čemer je ključno obrestno mero obdržal na ravni 0,5% in obseg programa nakupa vrednostnih papirjev na ravni 375 milijard GBP.

Na Kitajskem se je ob počasnejši rasti investicij in šibkejšem izvozu gospodarska rast še naprej postopno zmanjševala. Medletna stopnja realne rasti BDP se je v letu 2015 znižala na 6,8%, potem ko je v letu prej znašala 7,3%. Po mesecih zelo močne rasti je poletni na kitajskih delniških trgih prišlo do močne korekcije, kar je povzročilo zaskrbljenost glede finančne stabilnosti in gospodarske rasti na Kitajskem in v drugih nastajajočih tržnih gospodarstvih. Kljub temu je bil vpliv te korekcije na makroekonomsko in finančno stabilnost precej omejen. Kitajska centralna banka je zaradi zniževanja inflacije, merjene z indeksom cen življenjskih potrebščin (z 2,0% leta 2014 na 1,5% leta 2015), in da bi prispevala k stabilizaciji gospodarske rasti, ohranjala ohlapno denarno politiko, ki jo je začela izvajati v novembru 2014, pri čemer je med letom 2015 večkrat dodatno znižala svojo referenčno obrestno mero in stopnjo obveznih rezerv. Poleg tega so bile uvedene dodatne reforme za okrepitev vloge tržnih sil pri določanju deviznega tečaja, zaradi česar je v tednih po tej odločitvi prišlo do depreciacije renminbija – in valut drugih nastajajočih trgov – v razmerju do ameriškega dolarja ter do obnovljene volatilnosti na delniških trgih. Na področju javnofinančne politike so se zaradi spodbujanja skupnih investicij povečali izdatki za investicije v javno infrastrukturo.

Euro je še naprej slabel

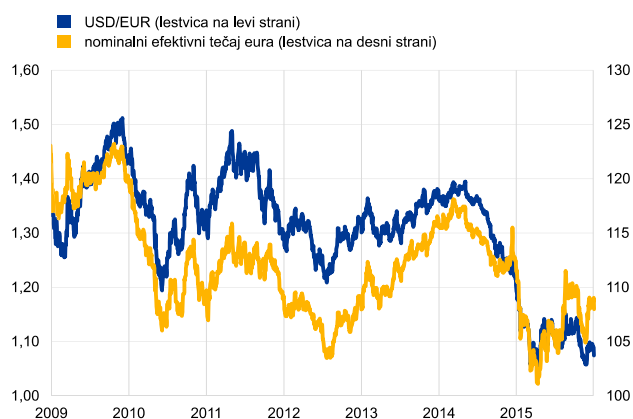
Med letom 2015 se je nominalni efektivni tečaj eura znižal. Na gibanje deviznega tečaja eura je še naprej vplivalo predvsem dejstvo, da so bila večja gospodarstva na različnih točkah v gospodarskem ciklu in njihova denarna politika različno naravnana. Za ta gibanja so bile značilne štiri izrazite faze. V prvem četrtletju 2015, preden je ECB napovedala razširjeni program nakupa vrednostnih papirjev, je euro močno depreciral. Nato se je v drugem četrtletju stabiliziral kljub občasnim izbruhom volatilnosti, povezanim z razvojem pogajanj med Grčijo in mednarodnimi upniki ter s spremembami tržnih pričakovanj o tem, kdaj bi lahko ameriška centralna banka

zvišala svoje ključne obrestne mere. Poleti je euro močno apreciral v razmerah povečane nenaklonjenosti tveganju na svetovni ravni ter negotovosti glede dogajanj na Kitajskem in splošneje v nastajajočih tržnih gospodarstvih. V zadnjem četrtletju je zaradi ponovnih pričakovanj, da se bo razlika v naravnosti denarne politike na obeh straneh Atlantika povečala, na splošno ponovno depreciral.

Graf 3

Devizni tečaj eura

(dnevni podatki)



Vir: ECB.

Opomba: Nominalni efektivni tečaj v razmerju do valut 38 najpomembnejših trgovinskih partneric.

Nominalni efektivni tečaj eura (merjen v razmerju do valut 38 večjih trgovinskih partneric) je medletno upadel za več kot 3% (glej graf 3). Kar zadeva razmerje do posameznih valut, je euro močno oslabil v razmerju do ameriškega dolarja (-11,0%). Skladno s tem se je tečaj eura še naprej zniževal v razmerju do valut, ki so vezane na ameriški dolar kot sidrno valuto, na primer do kitajskega renminbija (-6,5%). Euro je depreciral tudi v razmerju do britanskega funta (-5,9%) in japonskega jena (-10,3%). Nasprotno pa je močno apreciral v razmerju do brazilskega reala (+29,2%) in južnoafriškega randa (+18,9%).

Kar zadeva evropske valute, ki so tesno povezane z eurom, je danska krona trenutno edina valuta, ki sodeluje v mehanizmu deviznih tečajev II (ERM II), potem ko se je Litva 1. januarja 2015 pridružila euroobmočju. Z dansko krono se je trgovalo blizu

centralnega tečaja v ERM II, medtem ko je Danmarks Nationalbank v januarju in februarju 2015 štirikrat znižala svoje ključne obrestne mere. Potem ko je švicarska centralna banka 15. januarja 2015 objavila, da bo opustila svoj najnižji ciljni tečaj, določen na ravni 1,20 švicarskega franka za euro, je euro v razmerju do švicarskega franka močno padel, tako da se je nato njegov tečaj zadrževal nekoliko nad pariteto. Bolgarski lev je ostal vezan na euro, medtem ko je euro rahlo oslabil v razmerju do nekaterih drugih valut držav članic EU, ki uporabljajo režim drsečega deviznega tečaja, vključno s češko krono (-2,6%), poljskim zlotom (-0,2%), švedsko krono (-2,2%) in hrvaško kuno (-0,3%).

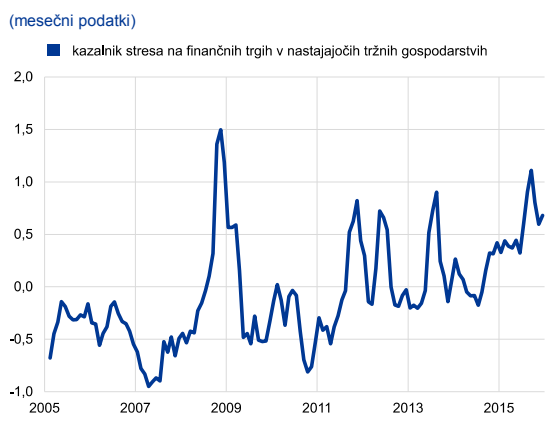
Okvir 1

Stres na finančnih trgih v nastajajočih tržnih gospodarstvih

Zaskrbljenost glede gospodarskih obetov na Kitajskem in splošneje v nastajajočih tržnih gospodarstvih ter vse večja pričakovanja glede normalizacije denarne politike v ZDA so povzročila, da se je v letu 2015 pojavilo obdobje povečane volatiliti na finančnih trgih v nastajajočih tržnih gospodarstvih. V več državah je prišlo do močnih odlivov kapitala iz domačih obvezniških in delniških trgov ob hkratnem povečanju razmikov v donosnosti podjetniških in državnih obveznic ter ob precejšnjih depreciajskih pritiskih na domače valute. Mnoge centralne banke so v prizadevanjih, da bi se zoperstavile tem zaviralnim dejavnikom, opravile obsežne posege na deviznih trgih s prodajo deviznih rezerv. Napetosti so dosegle vrh konec avgusta 2015, ko je močna korekcija na kitajskih delniških trgih povzročila precejšnje povečanje globalne nenaklonjenosti tveganju, kar je precej vplivalo na svetovne finančne trge, vključno s trgi v euroobmočju.

Stres na finančnih trgih v glavnih nastajajočih tržnih gospodarstvih je dosegel višek v tretjem četrletju 2015, ko je bil zelo velik tudi z dolgoročnejšega vidika. Graf A prikazuje gibanje agregatnega kazalnika stresa na finančnih trgih v nastajajočih tržnih gospodarstvih, ki združuje podatke o portfeljskih tokovih, gibanju deviznih tečajev, gibanju razmikov v donosnosti domačih obveznic in spremembah v imetjih deviznih rezerv. Kazalnik se je močno povečal septembra 2015, ko je dosegel drugo najvišjo vrednost v zadnjih desetih letih in presegel tudi visoke ravni, dosežene med epizodo »denarnega privijanja« sredi leta 2013. Stres je bil večji samo še v obdobju takoj po izbruhu svetovne finančne krize konec leta 2008. Z vidika posameznih komponent agregatnega kazalnika so k tako velikemu stresu na finančnih trgih v letu 2015 največ prispevala gibanja deviznih tečajev, manj pa tudi zmanjšanje uradnih deviznih rezerv. Po padcu na kitajskem delniškem trgu konec avgusta 2015 je v nastajajočih tržnih gospodarstvih prišlo tudi do močnih odlivov lastniškega kapitala, kar je prispevalo k omenjenemu rekordnemu povečanju stresa na finančnih trgih v septembru 2015.

Graf A
Stres na finančnih trgih v glavnih nastajajočih tržnih gospodarstvih



Viri: Haver Analytics, Institute of International Finance in izračuni ECB.
Opombe: Kazalnik stresa na finančnih trgih v nastajajočih tržnih gospodarstvih združuje informacije iz različnih časovnih vrst o finančnih trgih, med katerimi so: (1) portfeljski tokovi v obvezniške in delniške trge (Institute of International Finance); (2) gibanje dvostranskih nominalnih deviznih tečajev v razmerju do ameriškega dolarja (Federal Reserve Board); (3) spremembe razmikov v donosnosti domačih državnih obveznic glede na donosnost ameriških obveznic (indeks obveznic na nastajajočih trgih družbe JP Morgan); (4) spremembe v imetjih deviznih rezerv (mednarodna finančna statistika MDS). Prikazani kazalnik ustreza 3-mesečnemu drsečemu povprečju prve glavne komponente, ki pojasnjuje okrog 50% celotne spremembe originalnega podatkovnega niza. Pozitivne/negativne vrednosti kazalnika označujejo raven stresa nad/pod dolgoročnim povprečjem. Vzorec držav vključuje Brazilijo, Indijo, Indonezijo, Južno Afriko, Južno Korejo, Kitajsko, Mehiko, Tajska in Turčijo. Podatki so mesečni in zajemajo obdobje od januarja 2005. Zadnji podatki se nanašajo na december 2015.

Čeprav so vse večja pričakovanja glede normalizacije denarne politike v ZDA prispevala k povečani volatilnosti na finančnih trgih v letu 2015, verjetno niso bila glavni sprožitveni dejavnik. Pričakovanja glede dviga obrestnih mer v ZDA so povzročila apreciacijo ameriškega dolarja v letu 2015 do velikega števila valut in večjo volatilnost na deviznih trgih. Obenem so bili trgi dobro pripravljeni na dvig obrestnih mer v decembru 2015 in so ga večinoma pričakovali že od začetka leta. Poleg tega donosnost 10-letnih državnih obveznic ZDA – nasprotno kot med epizodo »denarnega privijanja« – v letu 2015 ni sledila jasnemu trendu naraščanja, časovna premija pa je bila še vedno zelo nizka.

Velika finančna volatilnost v nastajajočih tržnih gospodarstvih med letom 2015 je v veliki meri izhajala iz zaskrbljenosti glede posledic upočasnitve rasti na Kitajskem in padca cen primarnih surovin. Po korekciji na kitajskih delniških trgih v avgustu 2015 so denimo nekatera nastajajoča tržna gospodarstva, ki so neto izvozniki surovin, izkusila močan padec vrednosti svoje valute. Na to so se močno odzvale tudi valute gospodarstev z močnimi trgovinskimi povezavami s Kitajsko, med drugim valute Čila, Indonezije, Malezije in Tajske.

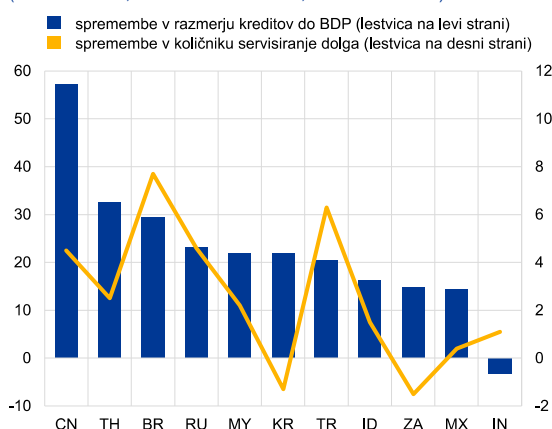
Obenem so k stresu na finančnih trgih prispevale tudi obstoječe ranljivosti in zaskrbljenost glede slabših gospodarskih obetov. V večini nastajajočih tržnih gospodarstev se je rast v zadnjih letih umirila, k čemur so prispevali ciklični dejavniki in strukturne ovire, medtem ko so gospodarski obeti v teh gospodarstvih v naslednjih letih slabši. Poleg tega nekatera od teh gospodarstev, ki so jih finančni trgi šteli za šibka že leta 2013 med epizodo »denarnega privijanja«, ostajajo šibka še naprej. Brazilija, Indonezija in Južna Afrika so še naprej imele dvojni primanjkljaj (javnih financ in

tekočega računa plačilne bilance), podobno kot na začetku leta 2013, pri čemer sta se Brazilija in Južna Afrika spopadali tudi z visoko inflacijo in upadanjem rasti. Precejšnja zunanja neravnovesja je skupaj z visoko inflacijo in rastjo kreditov še naprej beležila tudi Turčija. Padec cen primarnih surovin je negativno vplival na neto izvoznice surovin, vključno z Rusijo in Brazilijo. V Rusiji so k vztrajnemu upočasnjevanju gospodarske aktivnosti dodatno prispevale gospodarske sankcije in nizke cene nafte, ki so gospodarstvo potisnile v hudo recesijo. Nasprotno je Indiji z vrsto ukrepov za stabilizacijo in krepitev rasti uspelo odpraviti nekatere ranljivosti v primerjavi z letom 2013 ter znižati stopnjo inflacije in primanjkljaj tekočega računa.

Graf B

Spremembe v razmerju kreditov do BDP in v količniku servisiranja dolga

(I 2010 – II 2015; v odstotnih točkah BDP; v odstotnih točkah)



Viri: Banka za mednarodne poravnave in izračuni ECB.

Opombe: Krediti se nanašajo na skupne kredite domačih bank, vseh drugih sektorjev gospodarstva in nerezidentov nefinančnemu sektorju, z vidika finančnih instrumentov pa obsegajo »osrednji dolg«, opredeljen kot posojila, dolžniški vrednostni papirji ter gotovina in vloge. Stopnja servisiranja dolga kaže delež dohodkov, namenjenih servisiranju dolga v nefinančnem zasebnem sektorju. Seznam kratic držav je na koncu tega poročila.

Zaradi hitre rasti kreditov so številna nastajajoča tržna gospodarstva postala občutljiva tudi na zaostrovanje globalnih pogojev financiranja. Ohlapni globalni pogoji financiranja so v zadnjih letih prispevali k hitri kreditni rasti v številnih od teh držav (glej graf B). Na Kitajskem, kjer je hitra rast kreditov prispevala k velikim investicijam, je v letu 2015 obseg kreditov nefinančnemu zasebnemu sektorju dosegel okrog 200% BDP. Kljub nizkim obrestnim meram je rast zadolževanja vplivala na zvišanje stopnje servisiranja dolga gospodinjstev in podjetij na številnih nastajajočih trgih, kar nakazuje, da bi se lahko tveganja za finančno stabilnost povečala, zlasti če bi zaostrovanje globalnih pogojev financiranja pomenilo nadaljnje zvišanje obrestnih mer. Poleg tega je več nastajajočih tržnih gospodarstev v zadnjih letih precej povečalo zunanje financiranje v ameriških dolarjih, zaradi česar so močno izpostavljena vplivu apreciacije ameriškega dolarja.

Gledano v celoti je stres na finančnih trgih v letu 2015 opozoril na obstoječe ranljivosti nekaterih nastajajočih tržnih gospodarstev in na potrebo, da se odpravijo, zlasti v kontekstu verjetne zaostritve globalnih pogojev financiranja in slabših gospodarskih obetov v teh državah.

1.2 Finančna gibanja

V letu 2015 so na finančno dinamiko v euroobmočju v veliki meri vplivali sklepi o denarni politiki ECB in zlasti program nakupa vrednostnih papirjev. Zato so se obrestne mere denarnega trga, donosnost državnih obveznic in stroški zunanjega financiranja za nefinančne družbe še naprej zniževali ter dosegli nove rekordno nizke ravni. Dodatno so se izboljšali tudi finančni pogoji za gospodinjstva.

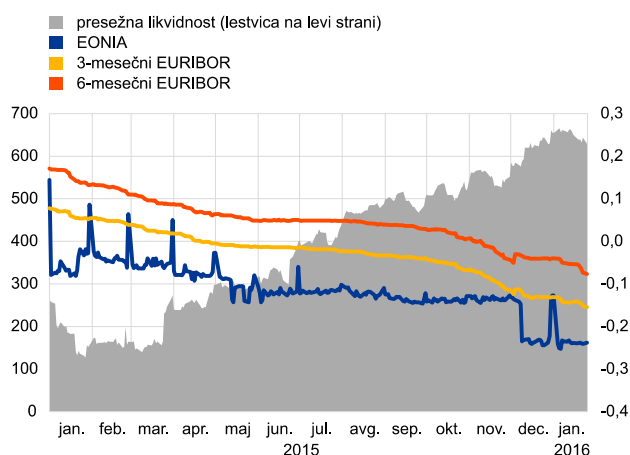
Obrestne mere denarnega trga v euroobmočju so se znižale ob povečanju presežne likvidnosti

Obrestne mere denarnega trga so se v letu 2015 še naprej zniževale, na kar je sprva vplival nadaljnji prenos negativne obrestne mere za odprto ponudbo mejnega depozita, ki je bila prvič uvedena v juniju 2014. Prvotne strategije vlagateljev, s katerimi so se ti poskušali izogniti negativnim obrestnim meram tako, da so iskali donose pri nekoliko daljših zapadlostih, kupovali visokokakovostne vrednostne papirje in, v manjši meri, prevzemali večje kreditno tveganje, so se, ko se je vrednotenje teh instrumentov prilagodilo, postopoma izčrpale. Poleg tega so trenja na trgih, povezana s preходом na negativne obrestne mere, postopno izginila.

Graf 4

Obrestne mere denarnega trga in presežna likvidnost

(v milijardah EUR; v odstotkih na leto; dnevni podatki)



Vira: ECB in Bloomberg.

Opomba: Zadnji podatki se nanašajo na 11. januar 2016.

Injekcije likvidnosti prek nestandardnih ukrepov denarne politike so dodatno vplivale na znižanje obrestnih mer denarnega trga. K povečanju presežne likvidnosti so tako največ prispevali program nakupa vrednostnih papirjev in ciljno usmerjene operacije dolgoročnejšega refinanciranja. Ko je presežna likvidnost ob koncu leta presegla 650 milijard EUR, so obrestne mere postajale vse bolj negativne (glej graf 4) in v nekaterih segmentih denarnega trga euroobmočja se je aktivnost zmanjšala.

V obdobju do seje Sveta ECB decembra 2015 so se obrestne mere denarnega trga še bolj znižale zaradi pričakovanj trgov glede dodatnega popuščenja denarne politike. Svet ECB je 3. decembra 2015 znižal obrestno mero za odprto ponudbo mejnega depozita na -30 bazičnih točk in podaljšal program nakupa vrednostnih papirjev najmanj do marca 2017. Zaradi tega so se krivulje donosnosti na denarnem trgu postopoma pomaknile še bolj navzdol.

Na splošno je prehod širokega nabora referenčnih obrestnih mer iz pozitivnih v negativne vrednosti potekal brez težav, vpliv pa se je kazal tudi pri daljših ročnostih, kot je 6-mesečni EURIBOR. Trimesečni EURIBOR in 6-mesečni EURIBOR sta postala negativna v aprilu oziroma novembru 2015 ter sta ob koncu leta 2015 znašala -13 bazičnih točk oziroma -4 bazične točke.

Donosnost dolgoročnih državnih obveznic je dosegla rekordno nizke ravni

Na trg državnih obveznic v euroobmočju je močno vplival program nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja (glej graf 5).¹ Najprej se je zaradi napovedi in

¹ Glej tudi okvir 6 z naslovom »Transmisija ukrepov denarne politike na finančne trge in v realno gospodarstvo«.

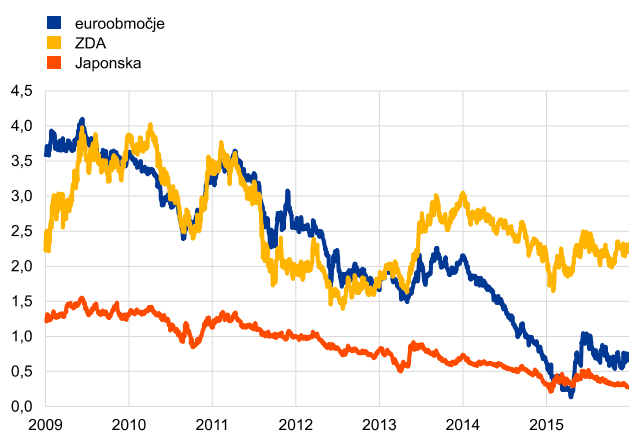
začetka izvajanja tega programa nadaljevalo zmanjševanje donosnosti dolgoročnih obveznic z boniteto AAA, ki se je začelo v letu 2014, tako da je ta spomladi dosegla nove rekordno nizke ravni. Nato se je donosnost do sredine leta 2015 povečala zaradi pozitivnih presenečenj glede gospodarskih obetov v euroobmočju, tehničnih tržnih dejavnikov in procesa prilagajanja trga na izvajanje programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja. V drugi polovici leta 2015 se je donosnost znova začela zmanjševati, ko je ECB zaradi nadaljnjih tveganj znižanja inflacije uvedla nadaljnje ukrepe spodbujevalne denarne politike, vključno s podaljšanjem programa nakupa vrednostnih papirjev. V povprečju leta je donosnost 10-letnih obveznic euroobmočja dosegla rekordno nizko 0,6-odstotno raven, ki je opazno nižja od povprečne ravni, dosežene v prejšnjih letih, in hkrati precej nižja od povprečne 2,1-odstotne ravni v ZDA. Vendar pa je bila višja od 0,4-odstotne donosnosti na Japonskem.

Gibanje razmikov v donosnosti državnih obveznic znotraj euroobmočja je bilo medletno razmeroma umirjeno, a se je med posameznimi državami nekoliko razlikovalo. Hkrati so se razmiki ohranili na ravneh, primerljivih s tistimi pred začetkom državne dolžniške krize.

Graf 5

Donosnost dolgoročnih državnih obveznic

(v odstotkih na leto; dnevni podatki)



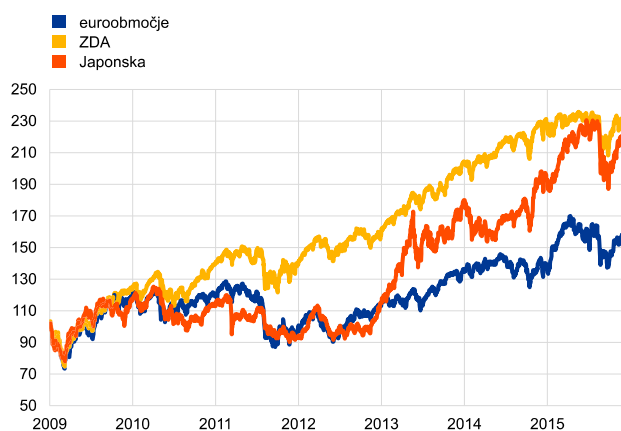
Viri: EuroMTS, ECB, Bloomberg in Thomson Reuters.

Opombe: Donosnost dolgoročnih državnih obveznic se nanaša na 10-letne obveznice ali obveznice z najbližjo zapadlostjo. Donosnost državnih obveznic euroobmočja temelji na podatkih ECB za obveznice z boniteto AAA, ki trenutno vključujejo obveznice Avstrije, Finske, Nemčije in Nizozemske.

Graf 6

Najpomembnejši delniški indeksi

(indeks: 1. januar 2009 = 100; dnevni podatki)



Vir: Thomson Reuters.

Opomba: Širši delniški indeks Dow Jones EURO STOXX za euroobmočje, indeks Standard & Poor's 500 za ZDA in indeks Nikkei 225 za Japonsko.

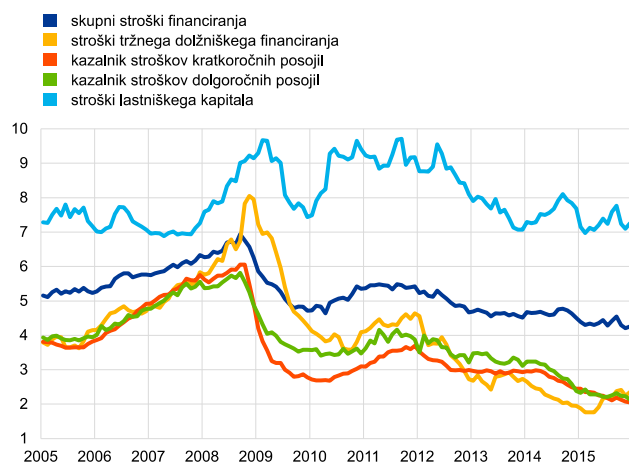
Delnice so rasle ob povečani volatilnosti

Program nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja je vplival tudi na delniške trge v euroobmočju. Sprva so se v pričakovanju napovedi programa in po njej tečaji delnic precej zvišali, saj je na delnice euroobmočja zelo spodbudno vplivalo zmanjševanje donosnosti obveznic prek nižjih diskontnih stopenj in prek uravnoteževanja portfeljev vlagateljev v korist bolj tveganih sredstev. Zaradi tega je indeks EURO STOXX do spomladi pridobil skoraj četrtino vrednosti (glej graf 6). Vendar pa se je sredi leta 2015 zaradi negotovosti glede dogodkov v Grčiji in

Graf 7

Skupni nominalni stroški zunanjega financiranja za nefinančne družbe v euroobmočju

(v odstotkih na leto; 3-mesečna drseča sredina)



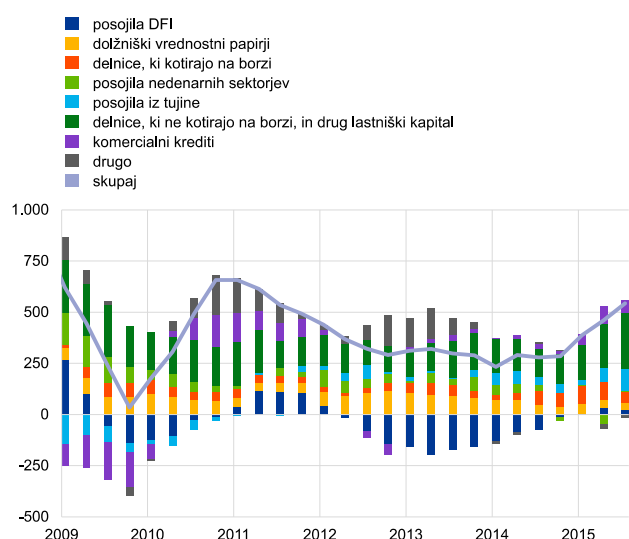
Viri: ECB, Merrill Lynch, Thomson Reuters in izračuni ECB.

Opombe: Skupni stroški financiranja za nefinančne družbe so izračunani kot tehtano povprečje stroškov bančnih posojil, stroškov tržnega dolžniškega financiranja in stroškov lastniškega kapitala na podlagi njihovih stanj iz računov euroobmočja. Stroški lastniškega kapitala se merijo s pomočjo trostopenjskega dividendno diskontnega modela na podlagi podatkov iz indeksa delnic nefinančnih družb, ki je na voljo v zbirki Datastream. Zadnji podatki se nanašajo na november 2015.

Graf 8

Spremembe v virih zunanjega financiranja za nefinančne družbe v euroobmočju

(vsota štirih četrtletij; v milijardah EUR)



Vira: Eurostat in ECB.

Opombe: Posojila denarnih finančnih institucij (DFI) in posojila nenedenarnih sektorjev (drugih finančnih posrednikov, zavarovalnic in pokojninskih skladov) so prilagojena za prodajo in listinjenje posojil. »Drugo« je razlika med »skupaj« in instrumenti, vključenimi v graf. Vključuje posojila med podjetji. Zadnji podatki se nanašajo na tretje četrtletje 2015.

strmega padca tečajev kitajskih delnic volatilitnost povečala in tečaji delnic so padli, kar je skupaj s hitrim padcem cen nafte povzročilo zaskrbljenost glede svetovnih gospodarskih obetov. Kljub temu so delniški trgi v euroobmočju jeseni zrasli – delno zato, ker je ta zaskrbljenost sprožila pričakovanja, da bodo pomembnejše centralne banke, med drugim tudi ECB, okrepile spodbujevalno naravnano denarno politiko – in leto zaključili z okrog 8-odstotnim porastom.

Rekordno nizko raven so dosegli tudi nominalni stroški zunanjega financiranja za nefinančne družbe

Napoved programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja je s tem, ko je povzročila znižanje stroškov tržnega dolžniškega financiranja in lastniškega kapitala, prispevala tudi k temu, da so se skupni nominalni stroški zunanjega financiranja za nefinančne družbe v februarju 2015 znižali na novo rekordno nizko raven (glej graf 7). Ublažitev pogojev bančnega financiranja zaradi omenjenega programa in ciljno usmerjenih operacij dolgoročnejšega refinanciranja je tako pripomogla k nadaljnjemu znižanju stroškov bančnih posojil za nefinančne družbe. Ker finančno posredništvo v euroobmočju temelji predvsem na bankah, je imelo znižanje stroškov takšnega financiranja pomembno vlogo pri znižanju skupnih nominalnih stroškov zunanjega financiranja. To je odtehtalo zvišanje stroškov tržnega dolžniškega financiranja v drugi polovici leta in dvig stroškov lastniškega kapitala, povezan z gibanji na delniških trgih sredi leta 2015. Pomembno pri tem je, da so se razlike v stroških zunanjega financiranja med posameznimi državami euroobmočja v letu 2015 dodatno zmanjšale, ko se je v državah, ki jih je kriza najbolj prizadela, okrepil prenos vse bolj spodbujevalno naravnane denarne politike ECB.

Tok zunanjega financiranja se je povečal

Zaradi nizkih (nominalnih in realnih) stroškov financiranja ob hkratnem boljšem dostopu do financiranja in krepitvi gospodarstva se je v prvih treh četrtletjih 2015 uporaba zunanjega financiranja v

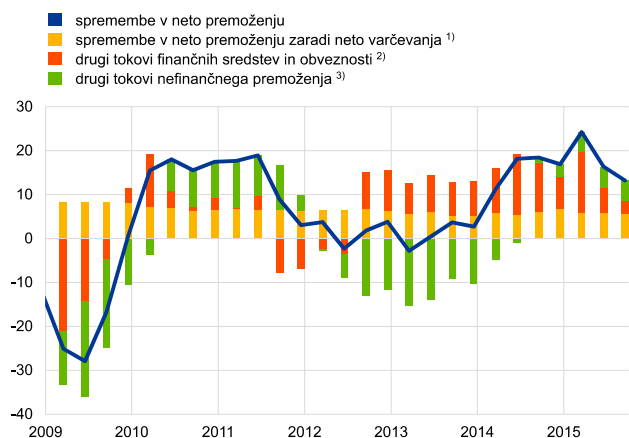
sektorju nefinančnih družb precej povečala (glej graf 8). K temu so prispevala predvsem bančna posojila, izdajanje delnic, ki ne kotirajo na borzi, in komercialni krediti, medtem ko je močna rast zadržanih dobičkov najverjetneje nekoliko zaviralno vplivala na izdajanje vrednostnih papirjev. Pri tem je pomembno, da so nefinančne družbe v letu 2015 prvič po štirih letih povečale uporabo bančnih posojil, kar je mogoče pripisati krepitvi ponudbe posojil in nadaljnemu izboljšanju povpraševanja po posojilih. Ponudba posojil se je povečala zaradi ublažitve pogojev bančnega financiranja ter izboljšanja razmerja med tveganostjo in donosnostjo posojil glede na drugo finančno premoženje.² Na povpraševanje po posojilih je po drugi strani spodbudno vplivalo vztrajno zniževanje stroškov posojil ob vse boljših gospodarskih obetih. Poleg bančnih posojil se je med januarjem in aprilom 2015 po napovedi

programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja močno okrepilo tudi izdajanje dolžniških vrednostnih papirjev in delnic, ki kotirajo na borzi, vendar se je v drugi polovici leta ob podražitvi tržnega financiranja umirilo.

Graf 9

Spremembe v neto premoženju gospodinjestev

(vsota štirih četrtletij; odstotek bruto razpoložljivega dohodka)



Vira: Eurostat in ECB.

Opombe: Podatki o nefinančnem premoženju so ocene ECB. Zadnji podatki se nanašajo na drugo četrtletje 2015.

1) Ta postavka vključuje neto varčevanje, prejete neto kapitalske transferje ter razhajanje med nefinančnim in finančnim računom.

2) Predvsem dobički in izgube iz lastništva delnic in drugega lastniškega kapitala.

3) Predvsem dobički in izgube iz lastništva nepremičnin (vključno z zemljišči).

Neto premoženje gospodinjestev se je še naprej povečevalo

Zaradi nizkih obrestnih mer in s tem povezanih visokih cen premoženja, ki so se odrazile tudi v dinamiki cen stanovanj, se je neto premoženje gospodinjestev euroobmočja v letu 2015 povečalo (glej graf 9).

Stroški financiranja za gospodinjstvi sektor euroobmočja so se pri vseh kategorijah posojil ohranili blizu rekordno nizkih vrednosti, a so se še naprej razlikovali med državami in vrstami posojil. Zadolževanje gospodinjstevskega sektorja pri bankah se je počasi krepilo.

Okvir 2

Zakaj so obrestne mere tako nizke?

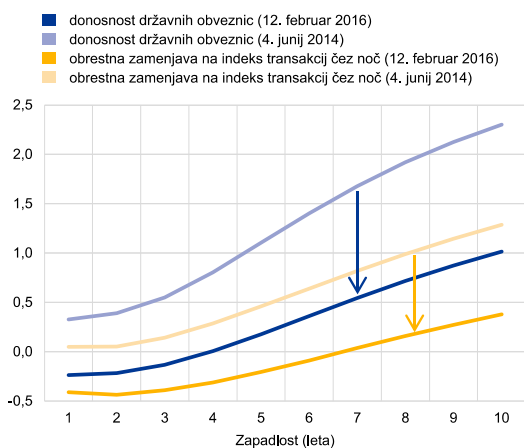
Nominalne obrestne mere v euroobmočju so trenutno rekordno nizke, pri čemer je obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja blizu 0%, obrestna mera za odprto ponudbo mejnega depozita pa je negativna. Krivulja donosnosti v euroobmočju se je v zadnjem letu in pol pomaknila navzdol in postala položnejša (glej graf A).

² Več informacij o ublažitvi pogojev bančnega financiranja je tudi v razdelku 1.5 v poglavju 1, ki obravnava najnovejše rezultate ankete o bančnih posojilih v euroobmočju.

Graf A

Krivulja sintetične donosnosti državnih obveznic v euroobmočju in krivulja obrestnih zamenjav na indeks transakcij čez noč

(v bazičnih točkah)



Vir: ECB.

meri, pri kateri so viri v gospodarstvu v celoti izkoriščeni, inflacija pa je stabilna približno na ravni, ki je najbolj skladna s ciljem centralne banke glede stabilnosti cen. Zaradi resnosti krize tega ni bilo mogoče doseči le z običajno denarno politiko, zato je bil potreben nabor nestandardnih ukrepov. Gledano dolgoročno se bodo z zagotovitvijo stabilnosti cen ustvarili pogoji za vnovično zvišanje obrestnih mer in njihovo postopno približanje običajnejšim ravnam.

Glede na to so v tem okvirju predstavljeni dejavniki, ki vplivajo na nizke obrestne mere v euroobmočju, ter obravnavane nekatere posledice za banke in varčevalce. Čeprav je spodbujevalna denarna politika nedvomno potrebna pri spodbujanju gospodarskega okrevanja in inflacije, pri čemer je očitno učinkovita, kot dokazujeta znižanje bančnih posojilnih obrestnih mer ter boljša razpoložljivost kreditov za podjetja in gospodinjstva, imajo lahko nizke obrestne mere posledice za tiste, ki so bolj odvisni od obrestnih prihodkov, na primer za imetnike varčevalnih računov. Poleg tega imajo lahko nizke obrestne mere neželene stranske učinke, na primer to, da spodbujajo prevzemanje prevelikih tveganj na finančnih trgih. Zato je pomembno razumeti vzroke za vztrajno nizke obrestne mere, navsezadnje zato, ker so ti lahko povezani z dejavniki, na katere denarna politika ne more vplivati.

Dejavniki, ki vplivajo na nizke obrestne mere

Da bi bolje razumeli različne dejavnike, ki vplivajo na nizke obrestne mere, je koristno, da dolgoročno nominalno donosnost razčlenimo na štiri komponente: pričakovano inflacijo v obdobju do zapadlosti finančnega premoženja, pričakovano gibanje kratkoročnih realnih obrestnih mer ter premijo za inflacijska tveganja in realno časovno premijo, ki skupaj predstavljata nadomestilo, ki ga zahtevajo vlagatelji, ker vlagajo v dolgoročne obveznice, namesto da bi reinvestirali v kratkoročne vrednostne papirje. K trenutnim zelo nizkim obrestnim meram so prispevale vse te komponente.

Ker so ta gibanja v razvitih gospodarstvih po vseh merilih zelo nenavadna, je pomembno razumeti, zakaj so obrestne mere tako nizke. Zelo nizke obrestne mere so le delno rezultat odločitve centralne banke. Nanje namreč vplivajo tudi globalni dejavniki in dejavniki, specifični za euroobmočje, pri čemer so nekateri izmed njih dolgoročne, sekularne narave, drugi pa so povezani z zapuščino finančne krize.³

Čeprav se denarna politika ne more ukvarjati z dolgoročnejšimi silami, ki vplivajo na gospodarstvo, pa se mora odzvati na dezinflacijske pritiske, ki jih ustvarjajo. Centralna banka se lahko, če je to skladno z njenim mandatom, odzove tudi na dodatno šibko agregatno povpraševanje, ki je posledica krize. To doseže tako, da obrestno mero čim bolj približa t. i. ravnotežni obrestni meri, tj. obrestni

³ Glej tudi Bean, C., Broda, C., Ito, T. in Kroszner, R., »Low for Long? Causes and Consequences of Persistently Low Interest Rates«, *Geneva Reports on the World Economy* 17, International Center for Monetary and Banking Studies, oktober 2015.

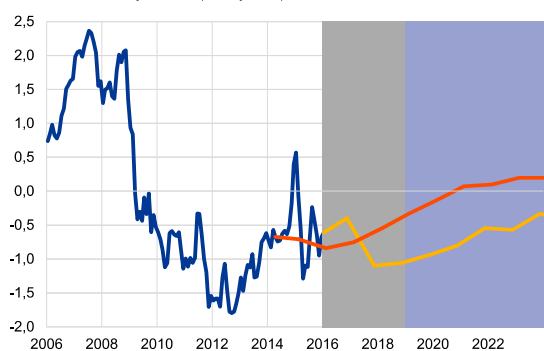
Z dolgoročnega vidika se nominalna donosnost dolgoročnih obveznic v vseh večjih razvitih gospodarstvih zmanjšuje že od 1980-ih let dalje. To je deloma posledica izboljšanja okvira denarne politike centralnih bank, zaradi česar so se zmanjšala dolgoročna inflacijska pričakovanja in znižale premije za inflacijska tveganja, kar je prispevalo k nižji nominalni donosnosti.

Graf B

Tržno implicirano gibanje 1-letne realne obrestne mere v euroobmočju

(v odstotkih na leto)

- 1-letna promptna realna obrestna zamenjava na indeks transakcij čez noč
- z zamenjavami implicirana realna obrestna zamenjava na indeks transakcij čez noč (12. februar 2016)
- z zamenjavami implicirana realna obrestna zamenjava na indeks transakcij čez noč (7. maj 2014)



Vir: ECB.

mogoče, da te sile vplivajo na investicije in s tem na povpraševanje po sredstvih, ki se posojajo in morajo biti usklajena s prihranki. Gledano dolgoročno se rast skupne factorske produktivnosti in prebivalstva v euroobmočju že desetletja upočasnjuje. Prav tako je mogoče, da se je povečala globalna nagnjenost k varčevanju.

Poleg gravitacijskega privlaka teh dolgoročnih sil so realne obrestne mere tudi pod vplivom dodatnih dejavnikov, ki so neposredneje povezani s svetovno finančno krizo. Pri tem je treba zlasti omeniti, da se euroobmočje še vedno spopada z »bilančno recesijo«, v kateri visoka prezadolženost ustvarja pogoje za izrazit gospodarski upad, kar posledično ustvarja potrebo po obsežnem razdolževanju in podaljša trajanje krize.

Zadnja komponenta, ki vpliva na dolgoročne obrestne mere, je časovna premija. Tudi v tem primeru so dolgoročneje sile v kombinaciji z bolj ciklično dinamiko, povezano s finančno krizo, potiskale nominalne obrestne mere navzdol. V euroobmočju se časovne premije znižujejo zaradi Eurosistemovih nakupov vrednostnih papirjev in dejavnikov, kot sta ponudba varnejšega finančnega premoženja in povpraševanje po njem na svetovni ravni.

Gledano v celoti so nizke obrestne mere nenazadnje posledica šibkih dolgoročnih trendov, ki jih spremljajo ciklične posledice kompleksne finančne krize in izjemno dolgotrajna makroekonomska kriza. Napovedati, kako dolgo bodo ti vplivi vztrajali, je precej negotovo. Čeprav so dolgoročneje sile, ki vplivajo na dolgotrajno zniževanje realnih obrestnih mer, zunaj dometa denarne politike, je naloga centralne banke zagotoviti, da se inflacija ponovno približa ciljni ravni centralne banke in

K znižanju dolgoročnih nominalnih obrestnih mer je prispevala tudi realna komponenta, pri čemer so terminske realne obrestne mere negativne daleč v prihodnost (glej graf B). Ker realna terminska obrestna mera vključuje pričakovano realno obrestno mero in realno časovno premijo, je bilo dokazano, da je pričakovana realna obrestna mera pri zapadlostih, ki so dovolj daleč od sedanjosti, po izločitvi časovne premije približek ravnotežne realne obrestne mere.⁴

Znižanje svetovnih realnih obrestnih mer je mogoče delno pripisati dolgoročnim silam, delno pa bolj ciklični dinamiki. Če različne sile, ki dolgoročno vplivajo na realne obrestne mere, uredimo po Solowem klasičnem modelu rasti, vidimo, da zadevajo rast produktivnosti in prebivalstva ter varčevanje. Domnevati je

⁴ Več informacij je v Bomfim, A., »Measuring Equilibrium Real Interest Rates: What can we learn from yields on indexed bonds?«, Federal Reserve Board, julij 2001.

stabilizira okrog nje, kar bo po drugi strani prispevalo k vzdržni gospodarski rasti, kjer se bo neizkoriščen ciklični potencial ponovno absorbiral. Trenutno se v okviru tega mandata spodbujajo politike, ki lahko vplivajo na znižanje obrestnih mer v celotni časovni strukturi, s čimer se ohranjajo dovolj ugodni pogoji zadolževanja, da je v srednjeročnem obdobju mogoče zagotoviti normalizacijo gospodarskih razmer in inflacije.

Dejstva kažejo, da ukrepi ECB dejansko delujejo na finančni sistem, s tem ko trenutne in pričakovane kratkoročne obrestne mere ostajajo zasidrane na efektivni spodnji meji ter zavirajo rast realne časovne premije kot komponente, ki vpliva na dolgoročne obrestne mere. Bančne obrestne mere, ki se zaračunavajo gospodinjstvom in nefinančnim družbam, se še naprej znižujejo, medtem ko rast kreditov postopoma okreva, čeprav ostaja šibka (glej razdelek 1.5 v tem poglavju).

Skladno s tem je spodbujevalno naravnana denarna politika ECB potrebno in učinkovito sredstvo za zagotavljanje stabilnosti cen v srednjeročnem obdobju. Ker Pogodba o delovanju Evropske unije določa stabilnost cen kot poglavitni cilj denarne politike v euroobmočju, je trenutna naravnost denarne politike ECB popolnoma skladna z njenim mandatom.

Okvir 3

Kaj nizke obrestne mere pomenijo za banke in varčevalce?

Pomembno je spremljati, ali spodbujevalno naravnana denarna politika ECB povzroča negativne stranske učinke na banke in varčevalce. Čeprav se mandat zagotavljanja stabilnosti cen, kot je zapisan v Pogodbi o delovanju Evropske unije, ne bi smel žrtvovati v zameno za druge usmeritve denarne politike, je mogoče tveganje stranskih učinkov zmanjšati s primernimi zaščitnimi ukrepi in osredotočenjem na področja, na katerih bi morale druge politike pospešiti prizadevanja za odpravo temeljnih šibkih točk v gospodarstvu in finančnem sistemu euroobmočja. Potencialni stranski učinki spodbujevalno naravnane denarne politike ECB in nizkih obrestnih mer so pogosto povezani z vplivom na dobičkonosnost bank in obrestovanje prihrankov.

Eden od potencialno negativnih vplivov na finančni sektor je pogosto povezan z učinkom, ki ga imajo nizke obrestne mere na dobičkonosnost bank, zlasti nakupi finančnega premoženja s strani centralnih bank in posledična izravnava krivulje donosnosti. Povedano drugače, tradicionalni bančni poslovni model transformacije ročnosti (financiranje nakupov dolgoročnega finančnega premoženja z izdajo kratkoročnih obveznosti) je lahko ogrožen zaradi pritiskov na znižanje marž finančnega posredništva. Poleg tega lahko negativna obrestna mera za odprto ponudbo mejnega depozita dodatno prispeva k zmanjšanju dobičkonosnosti bank, ki imajo velike zneske presežne likvidnosti deponirane pri Eurosistemu.

Čeprav so ti učinki res opazni, ne bi smeli spregledati drugih pozitivnih učinkov, ki delujejo v nasprotno smer in so povezani s programi nakupa vrednostnih papirjev in instrumenti spodbujevalne denarne politike bolj na splošno. Ti instrumenti s podpiranjem gospodarske aktivnosti izboljšujejo sposobnost posojilojemalcev, da izpolnjujejo svoje obveznosti, kar zaradi občutnega izboljšanja kakovosti bančnih bilančnih sredstev in zmanjšanja potreb bank po oblikovanju rezervacij povzroča pozitivne učinke na bilanco bank. Poleg tega se zaradi splošnega zvišanja cen finančnega premoženja, ki ga sproži spodbujevalna denarna politika, ustvarjajo prihodki iz vrednotenja teh sredstev v bilancah bank.

Po podatkih ankete o bančnih posojilih v euroobmočju trenutno ni znakov, da bi na ravni euroobmočja prevladovali negativni učinki spodbujevalno naravnane denarne politike na dobičkonosnost bank. V mesecih po začetku nakupov v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev je namreč pozitiven neto odstotek bank poročal, da se je zaradi programa dobičkonosnost povečala. Čeprav se lahko končni učinek programa na dobičkonosnost bank med državami razlikuje glede na strukturne značilnosti njihovih bančnih sistemov, je mogoče na podlagi teh podatkov upravičeno oceniti, da je učinek na splošno pozitiven.

Drugi pomislek v zvezi s posledicami spodbujevalne denarne politike in nizkih obrestnih mer je povezan z znižanjem obrestnih prihodkov, ki jih gospodinjstva ustvarjajo s svojimi prihranki, zlasti s tistimi v obliki bančnih vlog.⁵ Obstaja namreč tesna povezava med takšnim obrestovanjem in naravnostjo denarne politike. Zaradi tega so nominalne obrestne mere za številne vrste prihrankov v euroobmočju trenutno zelo nizke glede na pretekle ravni.

Vendar pa je, kot že pojasnjeno, okolje nizkih obrestnih mer dejansko posledica prevladujočih makroekonomskih in strukturnih razmer. Zato je nizko obrestovanje prihrankov prej simptom kot vzrok počasnega okrevanja. Odmik od trenutne spodbujevalno naravnane denarne politike bi še bolj zavrl gospodarsko dinamiko, odvrčal od zadolževanja (npr. podjetja, ki nameravajo financirati dobičkonosne investicijske projekte) in navsezadnje prispeval k podaljšanju obdobja nizkih obrestnih mer.

Nenazadnje je ključno, da se odpravijo temeljne silnice, ki so odgovorne za sedanjo nizko raven ravnotežne realne obrestne mere. To je treba storiti predvsem z učinkovitimi strukturnimi politikami, s katerimi je mogoče povečati produktivnost in trajno izboljšati gospodarsko rast. Poleg tega morajo javnofinančne politike podpirati gospodarsko okrevanje, pri tem pa ostati skladne s fiskalnimi pravili EU. Nazadnje bo za odstranitev preostalih ovir za visoko in vzdržno rast očitno treba rešiti problem institucionalne nedovršenosti EMU v okvirih, določenih v poročilu petih predsednikov.

1.3 Gospodarska aktivnost

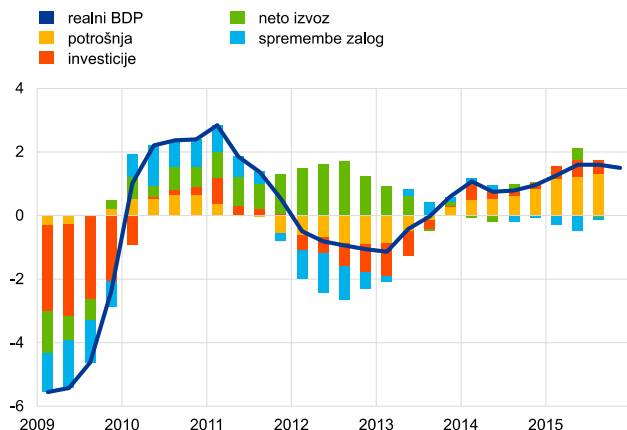
Kljub oslavitvi zunanjega okolja je gospodarska aktivnost v euroobmočju ostala okrepljena zaradi izboljšanja domačega povpraševanja. Postopno okrevanje v euroobmočju, ki se je začelo v drugem četrtletju 2013, se je nadaljevalo vse leto 2015. Povprečna medletna rast je v letu 2015 znašala 1,5% (glej graf 10), kar je največ po letu 2011. Postopno povečevanje rasti je bilo večinoma posledica okrepljene rasti zasebne potrošnje, ki je zajela vse države euroobmočja (glej tudi okvir 4). Tudi neto trgovinska menjava je imela rahel pozitiven prispevek k rasti, predvsem zaradi povečanega deleža na izvoznih trgih po precejšnji depreciaciji eura, ki se je začela sredi leta 2014. Rast investicij pa je vseeno ostala šibka, saj so jo zavirali razmeroma počasen napredek pri izvajanju strukturnih reform v nekaterih državah in nujno prilagajanje bilanc v številnih sektorjih.

⁵ Podrobnejša obravnava trditve, da varčevalci nosijo stroške spodbujevalne denarne politike, je v Bindseil, U., Domnick, C. in Zeuner, J. »*Critique of accommodating central bank policies and the 'expropriation of the saver' – A review*«, Occasional Paper Series, št. 161, ECB, maj 2015. Več podrobnosti o tem je tudi v članku z naslovom »*German households' saving and investment behaviour in light of the low-interest-rate environment*«, Monthly Report, Deutsche Bundesbank, oktober 2015.

Graf 10

Realni BDP v euroobmočju

(medletne spremembe v odstotkih; letni prispevki v odstotnih točkah)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Gospodarsko okrevanje se je leta 2015 nadaljevalo kljub slabšim obetom glede svetovne gospodarske rasti

Povprečna medletna rast se je leta 2015 povečala ob podpori zelo spodbujevalno naravnane denarne politike ECB, katere ukrepi so se prenašali v gospodarstvo prek ublažitve pogojev financiranja, izboljšane razpoložena na trgu, zelo nizkih obrestnih mer ter depreciacije eura. Gospodarsko rast v letu 2015 sta še dodatno spodbudila padec cen nafte in postopno izboljševanje razmer na trgih dela v euroobmočju.

Različni ukrepi denarne politike, ki so se izvajali v zadnjih letih, vključno z razširjenim programom nakupa vrednostnih papirjev na začetku leta 2015, niso podprli le pričakovanih potrošnikov, ampak so močno povečali

tudi zaupanje podjetij, saj so se finančne razmere izboljšale, in sicer tudi za mala in srednje velika podjetja. To je ugodno vplivalo na investicije, ki so leta 2015 v povprečju k rasti prispevale več kot leta 2014 in 2013, kar kaže izboljšanje dobičkov podjetij, manj omejeno povpraševanje in vse večjo izkoriščenost zmogljivosti. Investicije so ostale za približno 15% nižje kot pred krizo, čeprav so se na začetku leta 2015 okrepile.

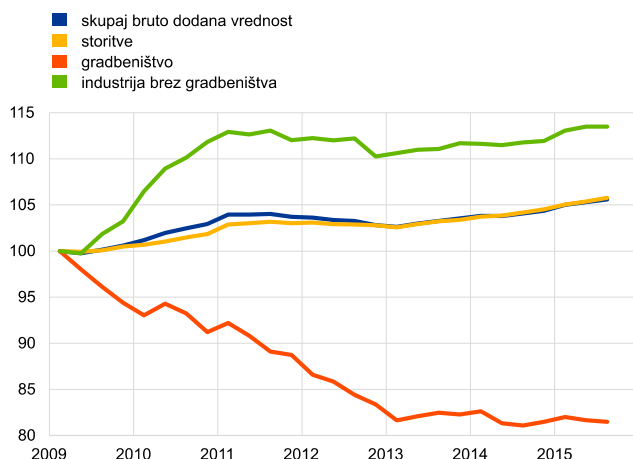
Domače povpraševanje v euroobmočju se je med letom 2015 izboljšalo in je bilo v povprečju najmočnejše po letu 2007. Stopnja varčevanja gospodinjstev je bila leta 2015 večinoma stabilna in je tako podpirala dinamiko potrošnje. Državna potrošnja je leta 2015 pozitivno prispevala h gospodarski rasti. Zaviralni učinek na domače povpraševanje je izhajal iz zadolženosti javnega in zasebnega sektorja, ki je v nekaterih državah ostala visoka. Poleg tega je počasen napredek pri izvajanju strukturnih reform še naprej zaviral rast.

Dinamiko gospodarske rasti v letu 2015 je zaviralo šibko zunanje okolje (glej razdelek 1.1 v poglavju 1). Medtem ko je upočasnjena aktivnost v nastajajočih tržnih gospodarstvih zavirala rast izvoza euroobmočja, se je ob precejšnji depreciaciji učinkovitega tečaja eura, ki se je začela sredi leta 2014, povečal delež euroobmočja na izvoznih trgih. Razmeroma močno izvozno uspešnost je podkrepil premik v geografski sestavi izvoza, pri čemer so bila razvita gospodarstva, na primer ZDA, vse bolj udeležena v izvozu euroobmočja. Leta 2015 se je dodatno okrepila tudi trgovinska menjava znotraj euroobmočja, kar odraža pozitivna gibanja domačega povpraševanja v euroobmočju. Stopnje rasti izvoza in uvoza so bile leta 2015 višje kot v prejšnjih treh letih. Na splošno je bil prispevek neto trgovinske menjave k rasti leta 2015 rahlo pozitiven.

Graf 11

Realna bruto dodana vrednost po gospodarskih dejavnostih v euroobmočju

(indeks: I 2009 = 100)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Leta 2015 je okrevanje na splošno zajelo vse panoge (glej graf 11). Skupna bruto dodana vrednost je v tretjem četrtletju 2015 skoraj dosegla najvišjo predkrizno vrednost, saj je zadnja tri leta na poti okrevanja. Rast dodane vrednosti v storitvah je še naprej prehitevala rast dodane vrednosti v industriji (brez gradbeništva) in v gradbeništvu ter je bila v tretjem četrtletju 2015 za približno 3% višja od najvišje predkrizne vrednosti. Dodana vrednost v industriji brez gradbeništva je ostala nižja od predkrizne ravni, a je še naprej postopno okrevala. Nasprotno je dodana vrednost v gradbeništvu leta 2015 zabeležila manjši padec in je ostala veliko nižja od najvišje predkrizne vrednosti iz leta 2008.

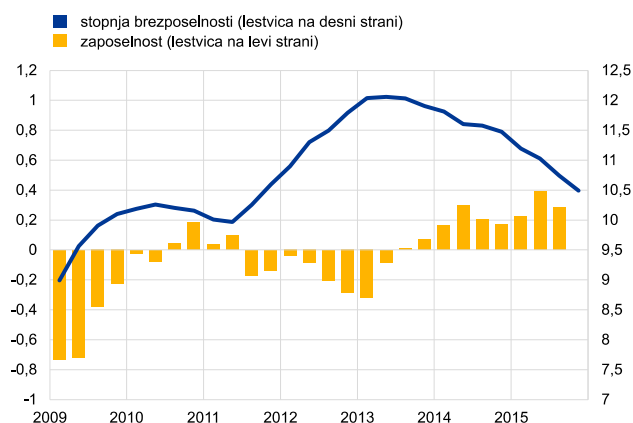
Razmere na trgu dela so se še naprej postopoma izboljševale

Trgi dela so leta 2015 še dodatno okrevali (glej graf 12). Naraščanje števila zaposlenih, ki se je začelo sredi leta 2013, se je leta 2015 nadaljevalo. V tretjem četrtletju je bilo število zaposlenih v euroobmočju za 1,1% večje kot v tretjem četrtletju 2014, vendar je bilo vseeno za približno 2% manjše od najvišje predkrizne ravni. Višja zaposlenost v letu 2015 je bila večinoma posledica boljših razmer v Španiji in Nemčiji, čeprav so bili zabeleženi tudi spodbudni znaki, da so k rasti prispevale tudi nekatere druge, predhodno ranljive države.

Graf 12

Kazalniki trga dela

(medčetrletna stopnja rasti; odstotek delovne sile; desezonirano)



Vir: Eurostat.

Razčlenitev po sektorjih kaže, da se je zaposlenost povečala predvsem v storitvenih dejavnostih, medtem ko se je število zaposlenih v industriji brez gradbeništva le zmerno povečalo, zaposlenost v gradbeništvu pa se je zmanjšala. Skupno število opravljenih delovnih ur se je leta 2015 povečalo nekoliko manj kot število zaposlenih. Medletna rast produktivnosti na zaposlenega je ostala nizka in je v prvih treh četrtletjih 2015 v povprečju znašala okrog 0,5%, v primerjavi z 0,3-odstotno medletno rastjo leta 2014.

Stopnja brezposelnosti se je leta 2015 še naprej zmanjševala ter je v zadnjem četrtletju znašala 10,5% in tako dosegla najnižjo stopnjo od začetka leta 2012. Zmanjšanje brezposelnosti, ki se je začelo v prvi polovici leta 2013, je zajelo oba spola in vse starostne skupine. V letu 2015 kot celoti je stopnja brezposelnosti v povprečju znašala 10,9%, v primerjavi z 11,6% v letu 2014 in 12% v letu 2013.

Medtem ko se je stopnja brezposelnosti v euroobmočju od sredine leta 2013 močno znižala, je potreba po širših ukrepih v zvezi z neizkoriščenim potencialom na trgu dela – tistih, ki upoštevajo osebe, ki neprostoovoljno delajo s krajšim delovnim časom ali so se umaknile s trga dela – še naprej velika. Z več kot sedmimi milijoni oseb, ki trenutno neprostoovoljno delajo s krajšim delovnim časom zaradi pomanjkanja zaposlitev za polni delovni čas, in z okrog sedmimi milijoni odvrnjenih iskalcev zaposlitve (tj. tistih, ki so prenehali iskati zaposlitev in so se umaknili s trga dela) je trg dela v euroobmočju še vedno precej neizkoriščen.

Okvir 4

Vloga zasebne potrošnje v gospodarskem okrevanju

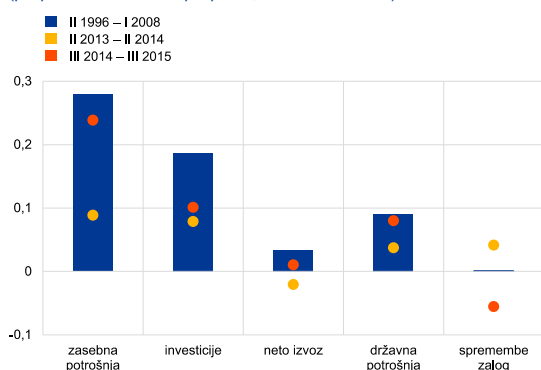
Zasebna potrošnja je bila glavno gonilo okrevanja v euroobmočju. V razmerah šibkih investicij, javnofinančne konsolidacije in zmerne rasti trgovinske menjave zasebna potrošnja vztrajno okreva vse od začetka leta 2013. V štirih četrletjih do tretjega četrletja 2015 se je njen prispevek k rasti BDP približeval povprečnemu prispevku pred krizo, kar pa ni veljalo za investicije (glej graf A).

Nedavno okrevanje potrošnje je bilo povezano z vztrajnim izboljševanjem razmer na trgih dela. Vse večje zaupanje potrošnikov od začetka leta 2013 je pokazatelj okrepljene rasti realnega razpoložljivega dohodka, na katerega je po drugi strani ugodno vplivalo vztrajno izboljševanje razmer na trgih dela (glej graf B). Stopnja brezposelnosti se je v tem obdobju znižala za 1,6 odstotne točke, vendar ostaja precej nad najnižjo predkrizno vrednostjo (3,3 odstotne točke višja v zadnjem četrletju 2015 kot v prvem četrletju 2008). Če pogledamo posamezne države euroobmočja, je bila nedavna rast potrošnje razmeroma velika v državah, kjer so se razmere na trgih dela izrazito izboljšale. Okrevanje na trgu dela je bilo izjemno zlasti v Španiji, na Irskem in Portugalskem, kar se ujema z znatnim povečanjem razpoložljivega dohodka in potrošnje.

Graf A

Povprečni četrletni prispevek glavnih komponent BDP k rasti BDP

(povprečni medčetrletni prispevek; v odstotnih točkah)

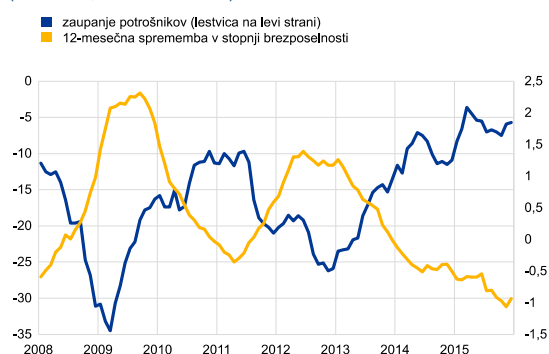


Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Graf B

Zaupanje potrošnikov in spremembe v stopnji brezposelnosti

(v odstotkih; v odstotnih točkah)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

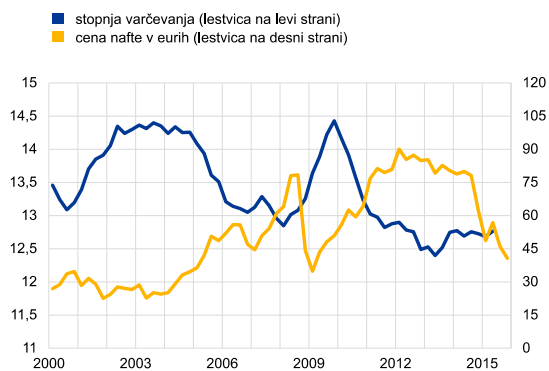
Pri nedavnem okrevanju potrošnje so imele nezanemarljivo vlogo tudi nižje cene energentov. Kupna moč gospodinjstev, merjena kot realni razpoložljivi dohodek, se je od začetka leta 2013 povečala za približno 3%. Približno tretjino te rasti lahko pripišemo nižjim cenam energentov.⁶

Poleg tega je imela novo pridobljena kupna moč, ki je bila posledica nižjih cen energentov, med sedanjim okrevanjem verjetno večji učinek na potrošnjo kot ponavadi. Del povečanja realnega razpoložljivega dohodka zaradi nižjih cen primarnih surovin se ponavadi v prvih nekaj četrtletjih preljuje v varčevanje. Značilno je namreč, da se stopnja varčevanja po padcu cen nafte zviša, po dvigu cen nafte pa zniža. Tako se je zgodilo tudi med finančno krizo, ko je strmo upadanje cen nafte spremljalo precejšnje povišanje stopnje varčevanja (glej graf C). V zadnjih četrtletjih je stopnja varčevanja ostala večinoma stabilna.

Šibek odziv stopnje varčevanja na nižje cene energentov je v skladu z iztekom zadržanega povpraševanja, na primer povpraševanja po trajnih dobrinah, ki je med krizo upadlo bolj kot povpraševanje po netrajnih dobrinah in storitvah (glej graf D). Zadržano povpraševanje po trajnih dobrinah je pogost pojav po recesiji, med katero so se potrošniki zaradi negotovih gospodarskih razmer vzdržali nakupov. Čim dlje gospodinjstva odlašajo z nakupi trajnih proizvodov, tem močnejši postaneta želja in potreba po nadomestitvi teh proizvodov, ko začne gospodarstvo okrevati. Zadržano povpraševanje lahko torej pospeši gospodarsko okrevanje takoj po gospodarskem upadu.

Graf C
Stopnja varčevanja in cena surove nafte

(v odstotkih; euro za sodček)

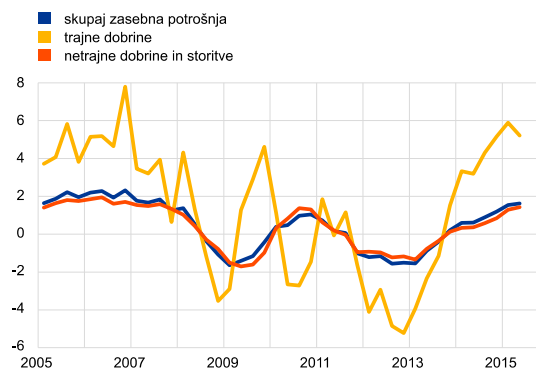


Viri: Eurostat in MDS.

Opomba: Stopnja varčevanja je razmerje med bruto varčevanjem gospodinjstev in nepridobitnih institucij, ki opravljajo storitve za gospodinjstva, in medletno drsečo vsoto njihovega bruto razpoložljivega dohodka.

Graf D
Potrošnja trajnih in netrajnih dobrin ter storitev v euroobmočju

(medletne spremembe v odstotkih)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Opombe: Eurostat objavlja razčlenitev zasebne potrošnje na trajne in netrajne dobrine samo za nekatere države euroobmočja, zato se agregat euroobmočja določi kot približek na podlagi podatkov za 17 držav (tj. vseh držav euroobmočja, razen Belgije in Irske). Zadnji podatki se nanašajo na drugo četrtletje 2015.

Nedavno okrevanje potrošnje trajnih dobrin je lahko zato pokazatelj zadržanega povpraševanja med krizo (glej graf D). Delež trajnih dobrin v skupni potrošnji se je od leta 2007 do leta 2013 v euroobmočju kot celoti zmanjšal. Ta upad je bil veliko večji v državah, ki jih je kriza najbolj prizadela. Nasprotno se je delež trajnih dobrin v skupni potrošnji od leta 2013 hitreje povečal prav v

⁶ Glej tudi »An assessment of recent euro area consumption growth«, *Economic Bulletin*, številka 7, ECB, 2015.

teh državah. Učinek zadržanega povpraševanja na rast potrošnje bo verjetno izginil, takoj ko bodo gospodinjstva obnovila svoje zaloge trajnega blaga.

Vse kaže, da se je realni dohodek najbolj povečal zaradi boljših razmer na trgu dela, zato bo potrošnja vztrajala, če se bodo razmere na trgih dela še izboljševale. Tudi če bo učinek nižjih cen nafte in zadržanega povpraševanja izzvenel, bo nadaljnje izboljševanje razmer na trgu dela še naprej podpiralo okrevanje zasebne potrošnje.

1.4 Gibanja cen in stroškov

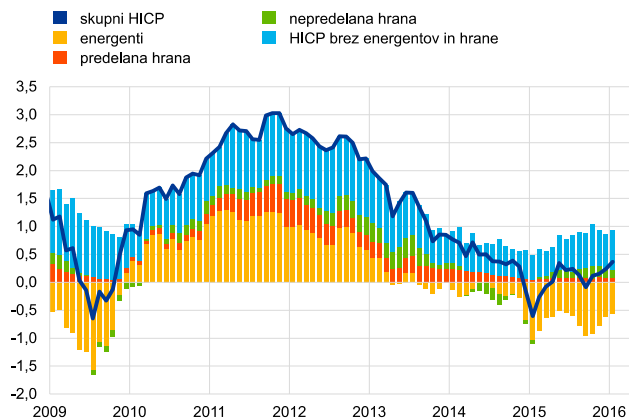
Skupna inflacija v euroobmočju, merjena s harmoniziranim indeksom cen življenjskih potrebščin (HICP), je bila vse leto 2015 zelo nizka ali celo negativna zaradi cen primarnih surovin, ki so bile še naprej nizke. Inflacija brez energentov in hrane se je v prvi polovici leta sprva povečala z najnižjih vrednosti, v drugi pa je ostala približno stabilna na ravni okoli 0,9%.

Skupna inflacija se je leta 2015 še znižala

Potem ko je skupna medletna inflacija v euroobmočju leta 2014 znašala 0,4% in leta 2013 1,4%, se je leta 2015 znižala na povprečno 0,0%. Na gibanje inflacije je vplivalo zlasti gibanje cen energentov (glej graf 13). Skupna inflacija je bila dvakrat negativna: prvič na začetku leta 2015 in potem ponovno jeseni. Proti koncu leta je postala ponovno rahlo pozitivna.

Graf 13
Inflacija, merjena s HICP, in prispevki po skupinah

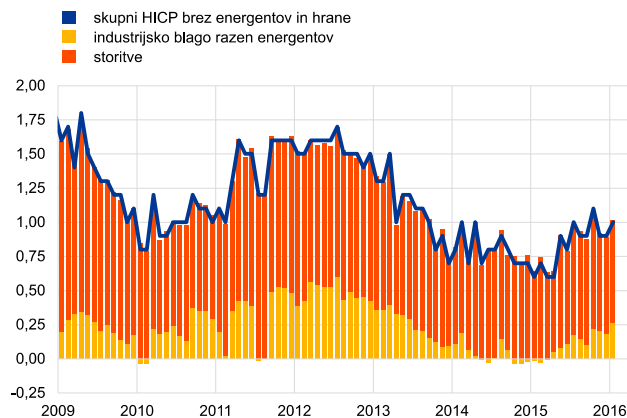
(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Graf 14
Inflacija, merjena s HICP, brez energentov in hrane ter prispevki po skupinah

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Osnovna inflacija brez energentov in hrane se je z najnižje 0,6-odstotne vrednosti na začetku leta 2015 povečala (glej okvir 5). V drugi polovici leta je ostala približno stabilna na ravni 0,9%, medletno povprečje pa je bilo 0,8% (glej graf 14). Osnovno inflacijo so vse leto zniževali zunanji dejavniki, vključno z zapoznelimi učinki apreciacije eura do maja 2014 ter s posrednimi učinki padanja cen nafte in drugih primarnih surovin. K nizki osnovni inflaciji sta prispevali tudi domača umirjena rast plač in oslABLJENA moč podjetij pri oblikovanju cen v močno konkurenčnem okolju.

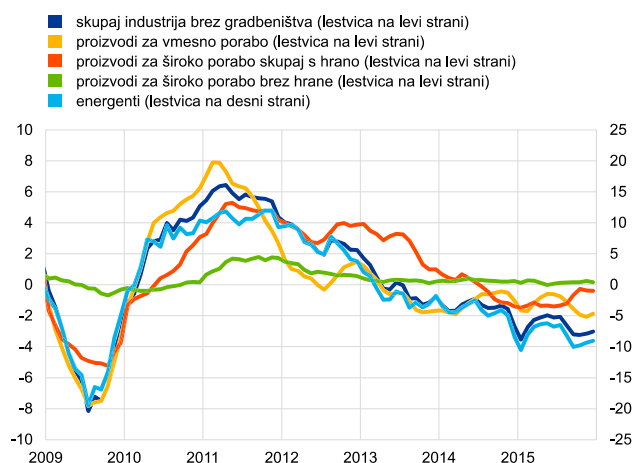
Podrobnejši pregled glavnih komponent HICP kaže, da je skupina energentov čez vse leto 2015 vztrajno zniževala skupno inflacijo. Rast cen energentov je bila negativna v vseh mesecih leta 2015, predvsem zaradi gibanj cen nafte v eurih.

Na rast cen hrane od začetka leta 2015 je vplivala zlasti rast cen nepredelane hrane. Strma rast cen nepredelane hrane od jeseni je bila posledica nenavadno vročega poletja, kar je vplivalo na cene sadja in zelenjave. Rast cen predelane hrane je med letom ostala približno stabilna.

Medletna stopnja rasti cen industrijskega blaga razen energentov se je povečala z zelo nizke ravni v letu 2014 in na začetku leta 2015. Povečanje je bilo predvsem posledica cen trajnega blaga in v manjši meri cen poltrajnih dobrin, medtem ko je rast cen netrajnega blaga ostala približno stabilna. Povečanje je bilo zlasti posledica vpliva depreciacije eura od maja 2014. Podatki za daljše obdobje kažejo, da je rast cen industrijskega blaga razen energentov še naprej zaviral strm padec cen visokotehnoloških izdelkov, pri katerih vlada močna konkurenca med prodajalci na nacionalni in mednarodni ravni.

Graf 15 Razčlenitev cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih

(medletne spremembe v odstotkih)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Uvozne cene so bile glavni vzrok cenovnih pritiskov iz proizvodne verige, kar je bilo posledica depreciacije eura. Uvozne cene neživilskih proizvodov za široko porabo so vse leto beležile močno medletno stopnjo rasti. Domači pritiski iz proizvodne verige na cene industrijskega blaga razen energentov so ostali umirjeni. Opazni so bili zlasti v rasti cen proizvodov pri proizvajalcih v sektorju neživilskih proizvodov, kjer so vse leto ostali na ravni, ki je bila komaj večja od nič. Proizvajalčeve cene proizvodov za vmesno porabo ter cene surove nafte in drugih surovin v eurih kažejo, da so bili pritiski umirjeni tudi v prvih fazah cenovne verige, kar je bilo zlasti posledica šibkih cen energentov in drugih primarnih surovin (glej graf 15).

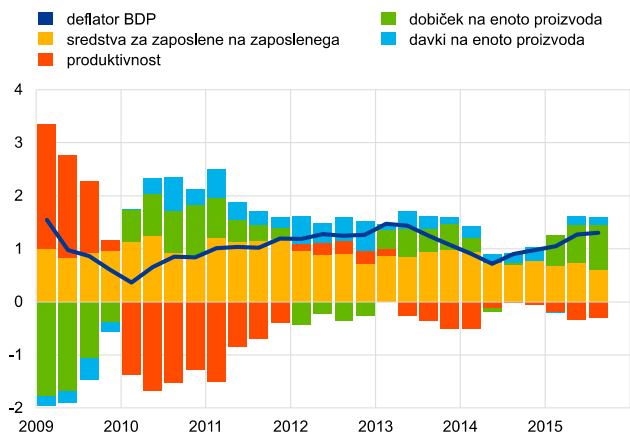
Rast cen storitev je ostala leta 2015 na splošno stabilna v razponu od 1,0% do 1,3% zaradi še vedno velikega obsega neizkoriščenega potenciala na trgu proizvodov in trgu dela v euroobmočju. Postavke v storitveni

komponenti HICP so pogosto proizvedene doma, kar pomeni, da so cene storitev tesneje povezane z gibanjem domačega povpraševanja in stroškov dela.

Graf 16

Razčlenitev deflatorja BDP

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Domači stroškovni pritiski so ostali umirjeni

Domači stroškovni pritiski, ki izhajajo iz stroškov dela, so v prvih treh četrtletjih 2015 ostali oslabljeni (glej graf 16). Precejšen neizkoriščen potencial v gospodarstvu in na trgu dela v euroobmočju je še naprej omejeval pritiske na stroške dela in moč podjetij pri oblikovanju cen. Strukturne reforme na trgu dela in trgu proizvodov v zadnjih letih so v nekaterih državah euroobmočja povečale prožnost plač in cen navzdol. Pritiske na plače je zmanjševala tudi realna kupna moč plač, ki je bila zaradi nižje inflacije višja.

Rast sredstev za zaposlene je v tretjem četrtletju 2015 v euroobmočju medletno znašala 1,1%, v prvih treh četrtletjih 2015 pa v povprečju 1,2%, kar je manj kot leta 2014. Medletna stopnja rasti stroškov dela na enoto proizvoda je ostala nizka, in sicer opazno pod

1%. To je bilo zlasti posledica manjše rasti sredstev za zaposlene, rast produktivnosti pa se je v prvi polovici leta 2015 najprej povečala, potem pa se je rahlo zmanjšala.

Domači stroškovni pritiski, ki izhajajo iz gibanja dobička, so se leta 2015 okrepili. Medletna rast dobička (merjeno kot bruto poslovni presežek) se je v prvih treh četrtletjih 2015 še naprej povečevala zaradi okrepanja gospodarstva, zmernih plačnih stroškov in boljših pogojev menjave zaradi šibkih gibanj uvoznih cen. Zaradi tega je na povečanje medletne stopnje rasti deflatorja BDP leta 2015 najbolj vplival dobiček na enoto proizvoda.

Dolgoročna inflacijska pričakovanja so se okrepila

Dolgoročna inflacijska pričakovanja na podlagi anket in tržnih gibanj so se okrepila, potem ko so na začetku leta 2015 dosegla najnižjo raven do zdaj. Anketa o napovedih drugih strokovnjakov (*Survey of Professional Forecasters*) je v zadnjem četrtletju 2015 pokazala, da inflacijska pričakovanja čez pet let znašajo 1,9%, dolgoročnejša inflacijska pričakovanja v anketi Consensus Economics oktobra 2015 pa so ravno tako znašala 1,9%. Tržna dolgoročna inflacijska pričakovanja so ostala vse leto nižja od dolgoročnih inflacijskih pričakovanj na podlagi anket, razlika pa je bila v določeni meri verjetno posledica premij za inflacijsko tveganje.

Okvir 5

Spremljanje gibanja osnovne inflacije

Konec leta 2014 je bilo za makroekonomske obete pomembno vprašanje, kdaj in kako vzdržno se bo inflacijski cikel obrnil navzgor. V tem okvirju je opisano gibanje različnih meril osnovne inflacije, in sicer vztrajnejših komponent v primerjavi s prehodnimi,⁷ in signalov, ki so nakazovali preobrat.⁸

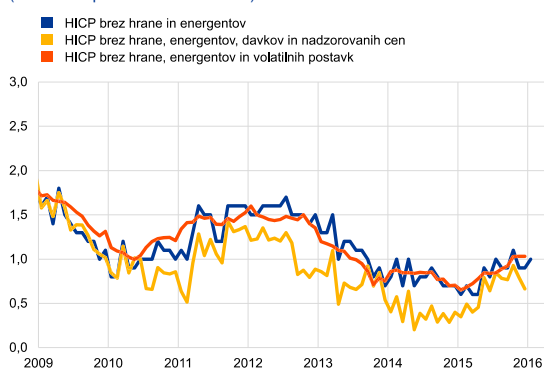
Z merili osnovne inflacije s stalno izključitvijo se odstranijo različne vrste prehodnih vplivov. Široko uporabljeno merilo je harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin (HICP) brez energentov in hrane, ki zanemara volatilitnost cen energentov in hrane zaradi njihove izpostavljenosti šokom zaradi višjih cen primarnih surovin in vremenskim vplivom v primeru nepredelane hrane. Vendar lahko ta podindeks še vedno vsebuje precejšnje prehodne vplive. To so na primer koledarski učinki, ki postanejo izraziti zlasti pri cenah s potovanji povezanih postavk ali postavk, na katere vplivajo sezonske razprodaje, na primer oblačil in obutve. Drugi primer so enkratne spremembe posrednega obdavčenja ali nadzorovanih cen, katerih učinek na ravni cen po enem letu izpade iz medletne primerjave.

Različna merila z izključitvijo, ki so obravnavana tukaj, upoštevajo različno časovno točko preobrata. Če pogledamo gibanja zadnjih dveh let, je inflacija brez energentov, hrane, davkov in nadzorovanih cen dosegla najnižjo vrednost maja 2014. Signal vztrajnejšega gibanja navzgor je ostal zamegljen do konca leta 2014 oziroma do začetka leta 2015, ko je tudi indeks HICP brez hrane in energentov dosegel najnižjo točko (glej graf A). Merilo osnovne inflacije, ki poleg energentov in hrane izključuje tudi volatilne sezonske postavke, je dosti bolj enakomerno in je potem, ko je novembra 2014 doseglo dno, dajalo sorazmerno dosledne signale o preobratu v prvi polovici leta 2015. Vsa merila so zaznala nekoliko manjšo rast po poletnih mesecih, zaradi česar so se porajali dvomi, ali je preobrat res nastopil.

Graf A

Merila osnovne inflacije s stalno izključitvijo

(medletne spremembe v odstotkih)



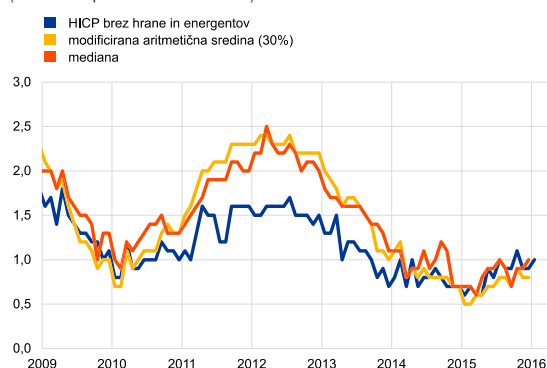
Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Opomba: Med volatilne postavke spadajo letalski promet, nastanitve, počitnice v paketu ter oblačila in obutve.

Graf B

Merila osnovne inflacije s statistično izključitvijo

(medletne spremembe v odstotkih)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

⁷ Ponavadi se spremljajo merila osnovne inflacije, ker omogočajo sledenje inflacijskim trendom oziroma napovedovanje osnovne inflacije. Glej tudi okvir z naslovom »Ali so podindeksi HICP merila osnovne inflacije?«, *Mesečni bilten*, ECB, december 2013.

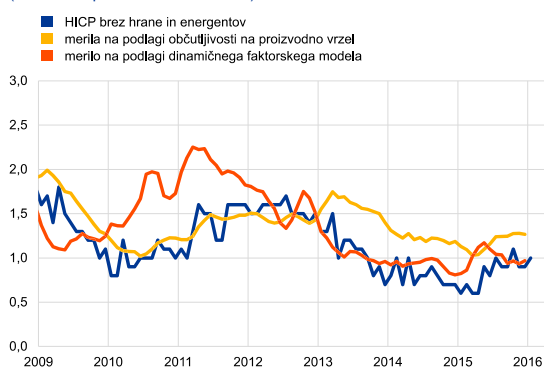
⁸ Glej tudi okvir z naslovom »Has underlying inflation reached a turning point?« *Economic Bulletin*, številka 5, ECB, 2015.

Merila s statistično izključitvijo dajejo podobno sporočilo. S temi merili se zmanjša volatilitnost podatkov o inflaciji, ker za vsak mesec izključijo postavke z najvišjo in najnižjo medletno stopnjo spremembe. Dva taka primera sta 30-odstotna modificirana aritmetična sredina⁹ in tehtana mediana. 30-odstotna modificirana aritmetična sredina se je z najnižje točke povzpela v januarju 2015, mediana pa je najnižjo točko dosegla marca 2015 (glej graf B). Povečanje teh dveh meril je bilo nekoliko šibkejše kot povečanje meril na podlagi stalne izključitve.

Graf C

Merila osnovne inflacije na podlagi ekonometričnih tehnik

(medletne spremembe v odstotkih)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Opombe: Indeks najozje osnovne inflacije (super-core index) (rumena črta, 3-mesečna drseča sredina) je rezultat tistih postavk v indeksu HICP brez energentov in hrane, pri katerih ima proizvodna vrzel sposobnost predvidevanja v napovedih na podlagi podatkovnega niza zunaj vzorca. Indeks U2 osnovne inflacije (U2 core index) (oranžna črta) temelji na dinamičnem faktorskem modelu z uporabo podrobnih postavk HICP za 12 držav.

Te signale so potrdila merila osnovne inflacije na podlagi ekonometričnih tehnik. Eno takšnih meril temelji na dinamičnem faktorskem modelu, ki zajame skupni in vztrajni faktor v stopnji inflacije po državah in postavkah HICP. To merilo je doseglo najnižjo točko decembra 2014, nato se je precej povečalo do maja 2015, potem pa je podobno kot mediana nekoliko izgubilo zagon v poletnih mesecih in ostalo stabilno do konca leta (glej graf C). Še eno takšno merilo upošteva samo tiste postavke indeksa HICP brez hrane in energentov, pri katerih je imela proizvodna vrzel v preteklosti sposobnost predvidevanja v napovedih. Podlaga za to je ekonomska utemeljitev, da bi se morali osnovni inflacijski pritiski povečati, če se začne zmanjševati neizkoriščen gospodarski potencial. Videti je, da je merilo na podlagi občutljivosti na proizvodno vrzel doseglo preobrat marca 2015.

Signali, ki jih dajejo vsi ti kazalniki v realnem času, so na splošno pokazali nekoliko negotovosti glede natančnega časa preobrata in obsega okrepitve cenovne dinamike. Analiza različnih meril za nazaj potrjuje, da se je osnovna inflacija v primerjavi z začetkom leta 2015 povečala. Izguba zagona rasti v drugi polovici leta kaže, da bo treba na dokončen preobrat še počakati.

1.5 Denarna in kreditna gibanja

ECB je v razmerah umirjene stopnje inflacije in nizkih obrestnih mer denarne politike sprejela dodatne nestandardne ukrepe denarne politike. Leto 2015 so zaznamovali predvsem še vedno močna rast denarja, postopno okrevanje rasti kreditov, ki je sicer ostala šibka, in precejšnje znižanje posojilnih obrestnih mer.

⁹ 30-odstotna modificirana aritmetična sredina je na vsakem koncu modificirana za 15%.

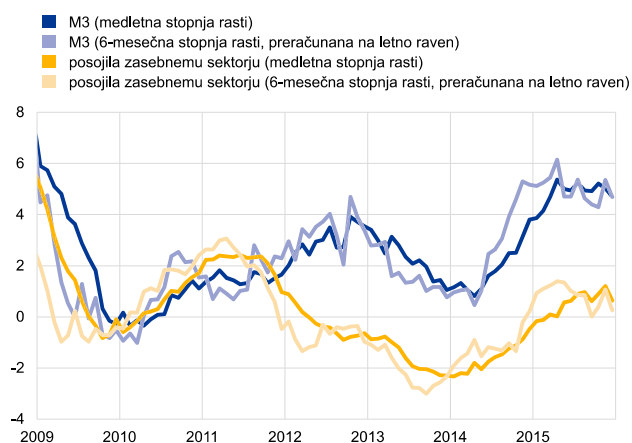
Rast denarja je ostala močna

Rast širokega denarja se je v letu 2015 najprej pospešila in se od aprila ohranila na visoki ravni (glej graf 17). Medletna stopnja rasti agregata M3 je v decembru 2015 znašala 4,7%, v primerjavi s 3,8% ob koncu leta 2014. Na denarna gibanja v euroobmočju sta pomembno vplivala dva dejavnika: (i) močna rast ožjega denarnega agregata M1, zlasti vlog čez noč, na katere so ugodno vplivali nizki oportunitetni stroški imetja najlikvidnejših instrumentov, ter (ii) nestandardni ukrepi ECB, konkretnije ciljno usmerjene operacije dolgoročnejšega refinanciranja, napovedane v juniju 2014, in razširjeni program nakupa vrednostnih papirjev, napovedan v januarju 2015.

Graf 17

M3 in posojila zasebnemu sektorju

(medletne spremembe v odstotkih; desezonirano in prilagojeno za število delovnih dni)



Vir: ECB.

Kar zadeva glavne komponente agregata M3, so zelo nizke ključne obrestne mere ECB in obrestne mere denarnega trga prispevale k močni rasti ožjega denarja (tj. agregata M1), ki je v decembru 2015 znašala 10,7%, v primerjavi z 8,1% v decembru 2014. Na dinamiko agregata M1 je ugodno vplivala visoka rast vlog čez noč v imetju gospodinjstev in nefinančnih družb. Nizka raven obrestovanja manj likvidnih denarnih sredstev je prispevala k trenutnemu krčenju obsega kratkoročnih vlog razen vlog čez noč (tj. M2 minus M1), kar je še naprej zaviralo rast agregata M3. Stopnja rasti tržnih instrumentov (tj. M3 minus M2), ki imajo v agregatu M3 majhno utež, je postala pozitivna. To je bilo zlasti posledica okrevanja imetij točk/delnic skladov denarnega trga, saj je bila njihova relativna stopnja donosa (v primerjavi z 1-mesečno obrestno mero EURIBOR) pozitivna.

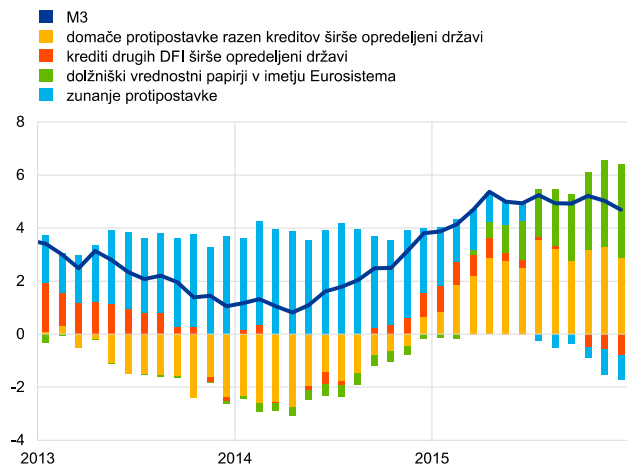
K ustvarjanju denarja so prispevali domači viri

Iz ocene protipostavk agregata M3 (glej graf 18) je razvidno, da so v letu 2015 prevladovali domači viri ustvarjanja denarja. V okolju nizkih obrestnih mer sta dinamiko agregata M3 spodbujala preusmerjanje iz dolgoročnejših finančnih obveznosti in vse večji prispevek kreditov denarnih finančnih institucij (DFI). Medletna stopnja rasti dolgoročnejših finančnih obveznosti DFI (brez kapitala in rezerv) do nedenarnega sektorja se je med letom dodatno znižala in je v decembru znašala -6,7%, v primerjavi z -5,3% ob koncu leta 2014. K temu je prispevalo dejstvo, da je bila krivulja donosnosti razmeroma položna, da so DFI dolgoročnejše dolžniške vrednostne papirje nadomeščale s sredstvi iz ciljno usmerjenih operacij dolgoročnejšega refinanciranja in da je Eurosistem kupoval krite obveznice v okviru tretjega programa nakupa kritih obveznic. Ker so bili prodajalci teh obveznic rezidenčni nedenarni sektorji, se je s tem obseg denarja povečal.

Graf 18

Protipostavke M3

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



Vir: ECB.

Eurosistemovi nakupi državnih obveznic v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja so bili pomemben vir ustvarjanja denarja (glej graf 18, zlasti postavko »dolžniški vrednostni papirji v imetju Eurosistema«). Znotraj domačih protipostavk, razen kreditov širše opredeljeni državi, so se krediti zasebnemu sektorju, ki so v prejšnjih letih najbolj zavirali rast denarja, v letu 2015 postopno povečali. Kljub precej velikemu presežku tekočega računa se je neto tuja aktiva sektorja DFI euroobmočja (ki je zrcalna slika neto obveznosti nedenarnih sektorjev euroobmočja do tujine, ki se poravnava prek bank) v letu 2015 zmanjšala, potem ko je bila glavni vir ustvarjanja denarja v prejšnjih letih. Na to so vplivali predvsem neto odlivi portfeljskih naložb iz euroobmočja v kontekstu programa nakupa vrednostnih papirjev, ki je spodbujal tudi uravnoteževanje portfeljev v korist naložbenih instrumentov zunaj euroobmočja.

Rast kreditov je postopno okrevala, vendar je ostala šibka

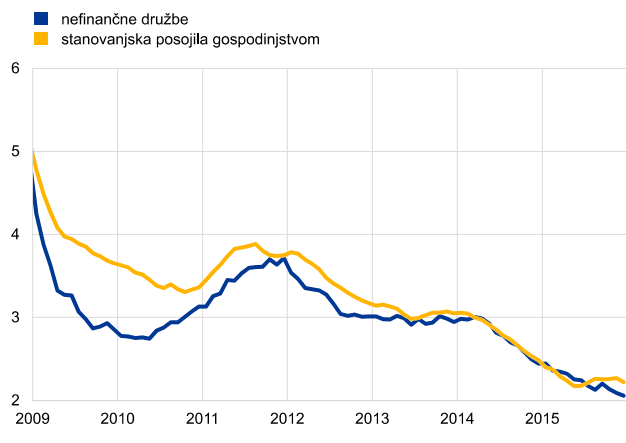
Postopno okrevanje rasti kreditov je bilo posledica gibanja posojil zasebnemu sektorju (glej graf 17). Medletna stopnja rasti kreditov DFI rezidentom euroobmočja se je med letom 2015 krepila, tako da je v decembru dosegla 2,3%, v primerjavi z -0,2% v decembru 2014. Izboljšanje kreditne dinamike je bilo opazno pri posojilih gospodinjstvom in tudi pri posojilih nefinančnim družbam. Medtem ko se je medletna stopnja rasti posojil gospodinjstvom nadalje povečala, je medletna stopnja rasti posojil nefinančnim družbam postala pozitivna šele v sredini leta 2015. K izboljšanju kreditne dinamike je prispevalo precejšnje znižanje posojilnih obrestnih mer bank, ki ga je spodbudilo nadaljnje znižanje stroškov bančnega financiranja, povezano z nestandardnimi ukrepi denarne politike ECB.

Poleg tega so, kot je razvidno iz ankete o bančnih posojilih v euroobmočju, okrevanje rasti posojil podpirale tudi spremembe kreditnih standardov in povpraševanja po posojilih. Anketa kot pomembne dejavnike povečevanja povpraševanja po posojilih navaja nizko splošno raven obrestnih mer, večje potrebe po financiranju investicij v osnovna sredstva in obete na stanovanjskem trgu. V povezavi s tem je program nakupa vrednostnih papirjev vplival na neto ublažitev kreditnih standardov in zlasti pogojev kreditiranja. Banke so prav tako poročale, da se je dodatna likvidnost, pridobljena v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev in v ciljno usmerjenih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja, uporabila za odobravanje posojil in nadomestitev financiranja iz drugih virov. Kljub temu izboljšanju dinamika posojil ostaja šibka, nanjo pa še naprej vplivajo dejavniki, kot so šibke gospodarske razmere in konsolidacija bančnih bilanc. Poleg tega v nekaterih delih euroobmočja strogi posojilni pogoji še vedno zavirajo ponudbo posojil.

Graf 19

Skupne bančne obrestne mere za posojila nefinančnim družbam in gospodinjstvom

(v odstotkih na leto)



Vir: ECB.

Opomba: Kazalnik skupne bančne posojilne obrestne mere je izračunan z agregiranjem kratkoročnih in dolgoročnih obrestnih mer z uporabo 24-mesečne drseče sredine obsega novih poslov.

Bančne obrestne mere za posojila gospodinjstvom in nefinančnim družbam so se precej znižale

Spodbujevalno naravnana denarna politika ECB, okrepljen bilančni položaj in zmanjševanje fragmentacije na finančnih trgih so na splošno prispevali k zmanjšanju skupnih stroškov financiranja za banke, ki so se stabilizirali na ravni blizu rekordno nizkih vrednosti. Banke od junija 2014 zmanjševanje stroškov svojega financiranja prenašajo naprej v obliki nižjih posojilnih obrestnih mer (glej graf 19), ki so v drugi polovici leta 2015 dosegle rekordno nizke vrednosti. Od začetka junija 2014 do decembra 2015 so se skupne bančne obrestne mere za posojila nefinančnim družbam znižale za okrog 87 bazičnih točk, za posojila gospodinjstvom pa za okrog 69 bazičnih točk. Poleg tega so bile razlike v višini bančnih obrestnih mer za posojila nefinančnim družbam in gospodinjstvom med državami še naprej majhne.

1.6 Javnofinančna politika in strukturne reforme

Javnofinančni primanjkljaj euroobmočja se je leta 2015 predvsem zaradi ugodnih cikličnih gibanj in nižjih obrestnih stroškov še zmanjšal, naravnost fiskalne politike euroobmočja pa je bila približno nevtralna. Delež javnega dolga v razmerju do BDP je prvič po osmih letih padel, vendar ostaja zadolženost še vedno visoka. Za zagotovitev vzdržnosti javnih financ so potrebni nadaljnji javnofinančni ukrepi. Konsolidacija mora biti rasti prijazna, da lahko podpira okrevanje gospodarstva. Na gospodarsko rast bi ugodno vplivalo tudi hitrejše izvajanje strukturnih reform, ki je leta 2015 kljub prizadevanjem na evropski ravni še naprej potekalo počasi. Da bi spodbudili okrevanje in konvergenco v smeri držav z najboljšimi rezultati in povečali gospodarski potencial, je treba močneje pospešiti izvajanje reform v poslovnem in zakonodajnem okolju ter na trgu proizvodov in na trgu dela.

V letu 2015 se je javnofinančni primanjkljaj še naprej zniževal

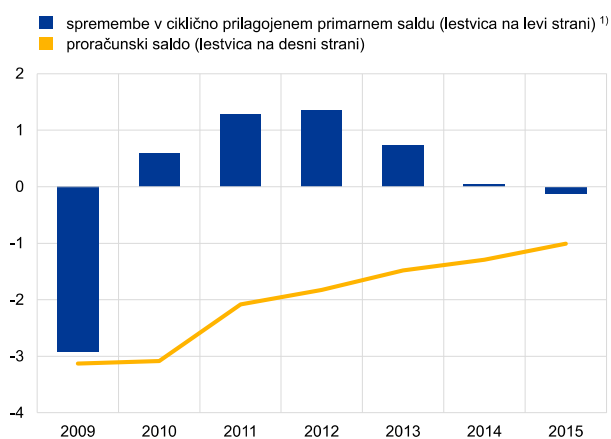
Javnofinančni primanjkljaj euroobmočja se je leta 2015 še naprej zniževal, čeprav počasneje kot leto prej (glej graf 20). Po makroekonomskih projekcijah strokovnjakov Eurosistema iz decembra 2015 se je javnofinančni primanjkljaj euroobmočja zmanjšal z 2,6% BDP, kolikor je znašal leta 2014, na 2,0% BDP leta 2015. To je približno v skladu z letošnjimi zimskimi gospodarskimi napovedmi Evropske komisije. Zmanjšanje primanjkljaja v letu 2015 je bilo predvsem posledica ugodnih cikličnih gibanj in nižjih obrestnih stroškov. Nepričakovano nižji obrestni stroški od sprva predvidenih v proračunu so leta 2015 v euroobmočju znašali približno 0,2% BDP.

Številne države so del tega prihranka uporabile za povečanje primarne potrošnje namesto za zmanjšanje dolga, kot je priporočal Ekonomsko-finančni svet v priporočilih posameznim državam iz leta 2015. V nekaterih državah bo k izboljšanju proračunskega položaja prispeval tudi iztek enkratnih dejavnikov v letu 2015, ki so med drugim povezani s pomočjo finančnemu sektorju iz leta 2014.

Graf 20

Proračunski saldo in naravnost fiskalne politike

(kot odstotek BDP)



Viri: Eurostat in makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema iz decembra 2015.

1) Spremembe v ciklično prilagojenem primarnem saldu brez proračunskega vpliva državne pomoči finančnemu sektorju.

Primarni strukturni saldo se je leta 2015 po napovedih rahlo poslabšal. Konsolidacijske ukrepe, večinoma v obliki zvišanja posrednih davkov, so odtehtali svežnji javnofinančnih spodbud, ki so bili v številnih državah sprejeti v podporo gospodarski rasti in zaposlenosti. Zaradi tega je bila v euroobmočju naravnost fiskalne politike, merjena kot sprememba ciklično prilagojenega primarnega salda brez državne pomoči finančnemu sektorju (glej graf 20), leta 2015 približno nevtralna.

Neposredni učinek prihoda beguncev na proračun se je med državami precej razlikoval, in sicer glede na število beguncev, glede na to, ali so begunci državo le prečkali ali je bila ta njihova končna destinacija, glede na različne socialne pravice in na pravne določbe, ki urejajo dostop do trga dela. Leta 2015 so javnofinančni stroški zaradi beguncev v državah, ki so jih begunski tokovi najbolj prizadeli, znašali okoli 0,2% BDP.¹⁰

Proračunski saldi posameznih držav so se še bolj zblížali

Javnofinančni položaj se je v primerjavi z vrhuncem krize v vseh državah euroobmočja še izboljšal, zlasti zaradi precejšnjih strukturnih prilagoditev v letih 2010-2013. Proračunski saldi posameznih držav so se v euroobmočju še zblížali, večina držav pa zdaj dosega primanjkljaj pod referenčno vrednostjo 3% BDP. Napredek pri javnofinančni konsolidaciji je bil očiten, saj je vse več držav izstopilo iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem. Leta 2015 je bil postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem odpravljen za Malto. Predvidoma sta tudi Irska in Slovenija pravočasno odpravili čezmerni primanjkljaj do roka iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem (leto 2015), Ciper pa je verjetno primanjkljaj popravil eno leto pred rokom (leto 2016). Portugalska je leta 2015 verjetno preseгла ciljni primanjkljaj v višini 3% zaradi podpore finančnemu sektorju. Pričakuje se, da bodo Francija, Španija in Grčija leta 2016 ostale v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem.

¹⁰ Glej okvir z naslovom »A first assessment of the macroeconomic impact of the refugee influx«, *European Economic Forecast Autumn 2015*, Evropska komisija.

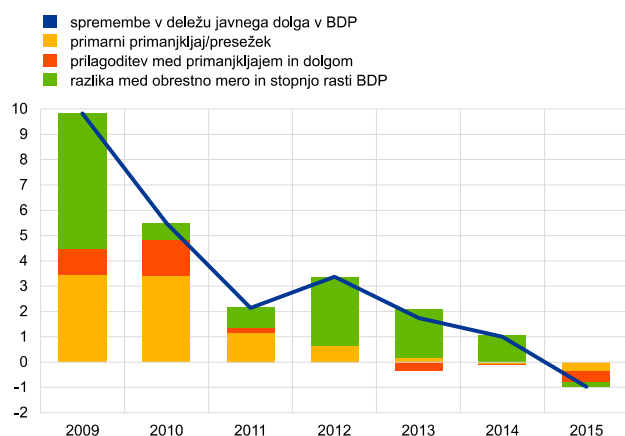
Delež javnega dolga v razmerju do BDP se je začel zmanjševati

Potem ko je javni dolg v euroobmočju leta 2014 dosegel vrhunec (kot delež BDP), se je od začetka finančne krize prvič zmanjšal. V skladu z makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov Eurosistema iz decembra 2015 je raven dolga leta 2015 znašala 91% BDP, potem ko je leta 2014 znašala 92%, zmanjšanje pa so spodbujala ugodna gibanja razlike med obrestno mero in stopnjo rasti BDP ter majhen primarni presežek (glej graf 21). K izboljšanju so med drugim pripomogle tudi negativne prilagoditve med primanjkljajem in dolgom, ki so bile med drugim posledica kupnin iz naslova privatizacije. V nekaterih državah pa se je raven dolga še povečala.

Graf 21

Dejavniki povečevanja javnega dolga

(kot odstotek BDP)



Viri: Eurostat in makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema iz decembra 2015.

V več državah euroobmočja je javni dolg še naprej visok. Obvladovanje tveganj za vzdržnost dolga je zlasti pomembno glede na precejšnje dolgoročne izzive zaradi staranja prebivalstva ter naraščanja stroškov za zdravstvo in dolgotrajno zdravstveno oskrbo. Evropska komisija v poročilu o staranju prebivalstva iz leta 2015 napoveduje, da se bodo s staranjem povezani skupni stroški povečali s 26,8% BDP leta 2013 na 28,3% BDP leta 2060. Povečanje je zlasti posledica demografskih dejavnikov, saj se bo po pričakovanih skoraj podvojil količnik starostne odvisnosti starejših, tj. delež oseb, starih 65 let ali več, v primerjavi z delovno sposobnim prebivalstvom (starim 15-64 let), in bo do leta 2060 presegel 50%. Če pogledamo stroške staranja prebivalstva v širšem kontekstu, je treba opozoriti, da so te napovedi izpostavljene velikim neugodnim tveganjem, ker deloma temeljijo na zelo ugodnih osnovnih gospodarskih in demografskih

predpostavkah.¹¹ Evropska komisija je v poročilu o vzdržnosti javnih financ iz leta 2015 potrdila, da so tveganja, ki ogrožajo fiskalno vzdržnost, v številnih državah euroobmočja v srednjeročnem do dolgoročnem obdobju precejšnja, če ne bo nobenih sprememb v ekonomskih politikah. Poleg tega analiza izpostavlja pomembnost polne skladnosti s Paktom za stabilnost in rast, da bi lahko države, ki trenutno beležijo visoko raven zadolženosti, stabilizirale ali celo znižale stopnjo javnega dolga.

V številnih državah je treba okrepiti javnofinančna prizadevanja

Leta 2015 so se številne države soočale z izzivom natančnega umerjanja naravnosti fiskalne politike, da bi poiskale ravnovesje med zmanjšanjem visoke ravni zadolženosti in pri tem ne ovirale okrevanja gospodarstva, hkrati pa bi v celoti izpolnjevale zahteve iz Pakta za stabilnost in rast. Pri številnih državah euroobmočja

¹¹ Glej okvir z naslovom »Poročilo o staranju prebivalstva 2015: kakšna bo cena staranja v Evropi?«, *Ekonomski bilten*, številka 4, ECB, 2015.

so bile za leto 2015 in naprej ugotovljene velike konsolidacijske vrzeli glede na zahteve iz pakta, kar terja dodatne javnofinančne ukrepe. Evropska komisija je 17. novembra 2015 objavila oceno osnutkov proračunskih načrtov za leto 2016 glede na zahteve iz Pakta za stabilnost in rast.¹² Ugotovila je, da je od 16 proračunskih načrtov samo pet v celoti skladnih s paktom (tj. načrti Nemčije, Estonije, Luksemburga, Nizozemske in Slovaške). Sedem jih je štela za »večinoma skladne« (tj. načrte Belgije, Irske, Francije, Latvije, Malte, Slovenije in Finske), ker bo skupni ciljni primanjkljaj verjetno dosežen, pričakovani strukturni ukrepi pa ne dosegajo zahtev, štirje pa so »tvegali neskladnost« s paktom (tj. načrti Španije, Italije, Litve in Avstrije).

Euroskupina je 23. novembra pozvala države, ki tvegajo neskladnost, naj sprejmejo dodatne ukrepe za odpravo tveganj, ki jih je ugotovila Komisija.

Pomembno je, da javnofinančna konsolidacija spodbuja rast. Na strani odhodkov je revizija izdatkov obetaven način ugotavljanja pravic, ki ne pomenijo nujno povečanja blaginje. Na strani prihodkov sta v številnih državah pomembni reformni področji rasti bolj naklonjen davčni sistem in omejevanje davčne utaje. Zmanjšanje davčne obremenitve dela ima lahko na primer pozitivne učinke na rast in zaposlenost.

Strukturne reforme so se leta 2015 še naprej izvajale počasi

Medtem ko je bilo okrevanje gospodarstva različno hitro v različnih državah euroobmočja, pa so bila prizadevanja za okrepitev ekonomike ponudbe in za povečanje gospodarske odpornosti leta 2015 na splošno omejena. Enako kot leta 2014 so se strukturne reforme tudi leta 2015 še naprej izvajale počasi. To se je zgodilo kljub spremembam, sprejetim v evropskem semestru 2015, katerih namen je bil povečati lastništvo reform in spodbuditi njihovo izvajanje. Ukrepi na različnih področjih so bili usmerjeni v krepitev splošnih pogojev (zlasti z izboljšanjem insolvenčnih postopkov), ki naj bi povečali učinkovitost aktivnih politik trga dela in zmanjšali davčno obremenitev dela. Manj prizadevanj je bilo namenjenih zmanjšanju zaščite in povečanju konkurence v zaščiteneh storitvenih dejavnostih, izboljšanju javne uprave ter povečanju fleksibilnosti plač.

V tabeli 1 je prikazan napredek pri izvajanju priporočil posameznim državam za leto 2015. Kaže, da je bil pri izvajanju velikega števila priporočil dosežen le zmeren napredek. V vseh državah euroobmočja je bilo izvajanje šibko, pri čemer so omejen napredek na večini področij dosegle Nemčija, Litva, Luksemburg, Nizozemska, Avstrija in Slovaška. Med državami euroobmočja, v katerih je Komisija leta 2015 ugotovila čezmerna neravnovesja, se je Italija odrezala nekoliko bolje kot Portugalska in Francija.

¹² Analiza ocen Komisije je v okvirju z naslovom »Ocena osnutkov proračunskih načrtov za leto 2016«, *Ekonomski bilten*, številka 8, ECB, 2015.

Tabela 1

Ocena Evropske komisije o izvajanju priporočil posameznim državam iz leta 2015

Reformna priporočila	BE	DE	EE	ES	FR	IE	IT	LV	LT	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
1	Orange	Orange	Grey	Orange	Orange	Orange	Orange	Grey	Orange	Dark Red	Grey	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Grey
2	Orange	Orange	Orange	Green	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
3	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Dark Red	Orange	Orange	Orange	Orange	Green	Orange	Orange
4	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Green	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
5	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Green	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
6	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange



Vir: Evropska komisija, Country Reports 2016.

Opombe: Napredek pri izvajanju priporočil posameznim državam iz leta 2015 se ocenjuje s pomočjo naslednjih kategorij. Brez napredka: država članica ni niti napovedala niti sprejela nobenih ukrepov za uresničitev priporočil. Ta kategorija velja tudi v primeru, da je država članica naročila študijo o ovrednotenju možnih ukrepov. Omejen napredek: država članica je napovedala določene ukrepe za uresničitev priporočil, vendar so ti ukrepi nezadostni oz. sta njihovo sprejetje in uresničitev negotova. Določen napredek: država članica je napovedala ali sprejela ukrepe za uresničitev priporočil. Ti ukrepi so obetavni, vendar vsi še niso bili izvedeni in ni gotovo, da bodo izvedeni v vseh primerih. Precejšen napredek: država članica je sprejela ukrepe, od katerih je bila večina izvedenih. S temi ukrepi se v veliki meri uresničujejo priporočila. Izvedena v celoti: država članica je sprejela in izvedla ukrepe, ki ustrezno uresničujejo priporočila. Siva polja se nanašajo na reforme, povezane s spoštovanjem Pakta za stabilnost in rast, ki v poročilih po posameznih državah niso bile ocenjene. Ciper in Grčija nista bila vključena v evropski semester 2015, ker sta izvajala program makroekonomskih prilagoditev in zato nista prejela priporočil posameznim državam.

Za trajno spodbuditev rasti BDP je potrebno odločnejše izvajanje strukturnih reform

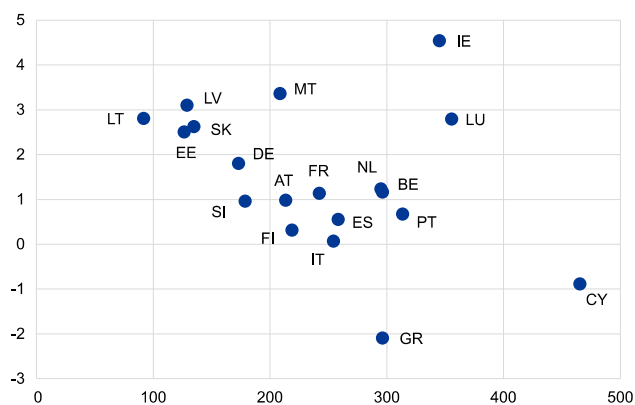
Zaradi počasnega izvajanja reform nekatere države euroobmočja še vedno precej zaostajajo za najboljšimi državami z vidika gospodarske strukture, ki povečujejo odpornost in spodbujajo dolgoročne gospodarske obete. To velja za poslovno in regulatorno okolje ter za trg proizvodov in trg dela. Ti zaostanki opozarjajo na potencial, ki bi bil lahko izkoriščen z izvajanjem strukturnih reform. Ker številna gospodarstva še ne sledijo v celoti najboljšim praksam, bi lahko strukturne reforme prinesle velike koristi. V publikaciji World Bank Group z naslovom »Doing Business« je med desetimi najuspešnejšimi na primer samo ena država euroobmočja. Upočasnitev izvajanja reform v letih 2014 in 2015 izpostavlja potrebo po močnejšem zagonu reform, ki naj bi pospešile ciklično okrevanje in povečale gospodarski potencial. K temu zagonu bi lahko prispevala boljše vodenje strukturnih reform in trdnejša zavezanost držav euroobmočja, da izkoristijo trenutno okolje nizkih obrestnih mer ter v svojem gospodarstvu uresničijo realne strukturne spremembe.

Nizka rast produktivnosti, visoka stopnja brezposelnosti in v nekaterih državah velika neravnovesja, na primer visoka stopnja zadolženosti in negativna neto tuja aktiva predstavljajo tveganje za vzdržno okrevanje gospodarstva ter zahtevajo ukrepe ekonomske politike (glej na primer graf 22). Razpoložljive ocene različnih mednarodnih institucij (npr. Evropske komisije, MDS in OECD) kažejo, da bo skupna faktorska produktivnost v prihodnjih treh do petih letih v večini držav euroobmočja ostala pod 1%. Če so strukturne reforme verodostojne, skrbno izbrane in dobro pripravljene, bodo njihovi učinki hitro opaženi (npr. s spodbuditvijo zaupanja) in bodo

podprle okrevanje.¹³ V številnih državah so reforme še vedno potrebne na trgu proizvodov in na trgu dela ter v poslovnem in zakonodajnem okolju.

Graf 22 Povprečna potencialna rast ter javni in zasebni dolg

(os x: konsolidirani dolg javnega in zasebnega sektorja, II 2015, odstotek BDP;
os y: povprečna rast potencialnega proizvoda, 2016–2017)



Vira: Eurostat in Evropska komisija.

Pretekle izkušnje kažejo, da se izzivi pri izvajanju reform razlikujejo po različnih področjih ekonomske politike. To bi bil lahko eden od razlogov, zakaj izvajanje reform na trgu proizvodov zaostaja za izvajanjem reform na drugih področjih, na primer na trgu dela. Reforme trga proizvodov, ki omogočajo vstop v zaščitene sektorje, lahko precej pripomorejo k izboljšanju zmogljivosti prilagajanja v euroobmočju. Treba je sprejeti daljnosežne reforme za povečanje konkurence v reguliranih poklicih v maloprodaji ter v omrežnih dejavnostih, ker so potrebni odprti in konkurenčni trgi, ki bodo spodbujali učinkovito razporejanje virov in pospešili naložbe, ki ostajajo na zelo nizkih ravneh. K višji ravni naložb in učinkovitejšemu razporejanju virov bi lahko prispevali tudi zmanjšanje birokracije v poslovnem okolju, povečanje učinkovitosti pravosodnega sistema,

izboljšanje zakonodajnega okolja ter okrepitev insolvenčnih postopkov in orodij za sanacijo. Poleg tega je delovanje trga dela v euroobmočju še vedno precej raznoliko. Še naprej so potrebne politike za izboljšanje kakovosti ponudbe dela in olajševanje prehoda iz brezposelnosti ali neaktivnosti v zaposlenost, medtem ko je treba s prilagoditvijo delovne zakonodaje doseči boljše ravnovesje med prožnostjo in varnostjo.¹⁴

Po objavi poročila petih predsednikov so bili sprejeti ukrepi za pospešitev izvajanja reform in povečanje lastništva reform. Tako je Komisija izdala priporočilo, da Svet pripravi priporočilo o ustanovitvi odborov za konkurenčnost v euroobmočju. Odbori lahko omogočijo boljše razumevanje dejavnikov, ki določajo konkurenčnost v posameznih državah in euroobmočju. Njihova vloga in učinek z vidika pospešitve izvajanja reform bosta odvisna od njihove neodvisnosti in mandata.¹⁵

¹³ Glej Anderson, D., Barkbu, B., Lusinyan, L. in Muir, D., »Assessing the Gains from Structural Reforms for Jobs and Growth«, *Jobs and Growth: Supporting the European Recovery*, MDS, 2013, ki kaže pozitivno kratkoročno dinamiko BDP v euroobmočju.

¹⁴ Glej članek z naslovom »Progress with structural reforms across the euro area and their possible impacts«, *Ekonomski bilten*, številka 2, ECB, 2015.

¹⁵ Glej sporočilo Evropske komisije o korakih za dokončanje ekonomske in monetarne unije z dne 21. oktobra 2015, in okvir z naslovom »Ustanovitev odborov za konkurenčnost v okviru prizadevanj za pravo ekonomsko unijo«, *Ekonomski bilten*, številka 8, ECB, 2015.

2 Denarna politika v zahtevnih časih

2.1 Neugodni inflacijski obeti so terjali dodatno odločno ukrepanje s strani ECB

Na začetku januarja 2015 je Svet ECB temeljito pretehtal obete glede gibanja cen in spodbude s strani denarne politike, ki so bile zagotovljene z ukrepi od sredine leta 2014 dalje. Gibanje inflacije je bilo še naprej šibkejše od pričakovanj v okolju, kjer je neizkoriščen gospodarski potencial ostal občuten, denarna in kreditna gibanja pa so bila še naprej oslABLJENA. Kot odraz takšnih razmer so tržna merila inflacijskih pričakovanj v različnih časovnih obdobjih upadla, medtem ko je bila večina kazalnikov dejanske in pričakovane inflacije na zgodovinsko nizki ravni ali blizu nje. Svet ECB je bil tako soočen s povišanim tveganjem predolgega obdobja nizke – in verjetno tudi negativne – stopnje inflacije. Doslej sprejeti ukrepi denarne politike (zlasti ciljno usmerjene operacije dolgoročnejšega refinanciranja, program nakupa listinjenih vrednostnih papirjev in tretji program nakupa kritih obveznic v povezavi z že prej uvedeno prihodnjo usmeritvijo denarne politike) so že pripomogli k zadovoljivemu prenosu na bančne obrestne mere, tako da so se stroški zadolževanja za zasebni sektor začeli v poletnih mesecih prepričljivo zniževati. Glede na vse večjo razliko med dejansko in pričakovano inflacijo ter glede na raven inflacije, ki je po mnenju Sveta ECB skladna s srednjeročnim ciljem, pa je bil kvantitativni učinek teh ukrepov na bilanco stanja Eurosistema in s tem na naravnost denarne politike ocenjen kot nezadosten, da bi lahko v srednjeročnem obdobju zagotovili vrnitev inflacije na raven, ki je bližje 2%. V takšnih razmerah je bil potreben odločen odziv denarne politike.

Ob ključnih obrestnih merah na efektivni spodnji meji ali blizu nje je Svet ECB 22. januarja sklenil razširiti program nakupa vrednostnih papirjev, ki se je začel izvajati oktobra 2014, na vrednostne papirje naložbenega razreda v eurih, ki so jih izdale vlade euroobmočja ter agencije in evropske institucije. V okviru tako razširjenega programa so skupni nakupi vrednostnih papirjev javnega in zasebnega sektorja znašali 60 milijard EUR na mesec. Eurosistemovi nakupi vrednostnih papirjev javnega sektorja na sekundarnih trgih so se začeli marca 2015 in naj bi se izvajali do konca septembra 2016, vsekakor pa tako dolgo, dokler Svet ECB ne presodi, da se je gibanje inflacije trajno približalo cilju, da v srednjeročnem obdobju dosežemo stopnjo inflacije pod 2%, vendar blizu te meje. Poleg tega je bilo sklenjeno, da se spremeni cena preostalih šestih ciljno usmerjenih operacij dolgoročnejšega refinanciranja ter da se odpravi pribitek v višini 10 bazičnih točk na obrestno mero v operacijah glavnega refinanciranja, ki je bil uporabljen v prvih dveh ciljno usmerjenih operacijah.

Program nakupa vrednostnih papirjev in ciljno usmerjene operacije dolgoročnejšega refinanciranja v povezavi z negativno obrestno mero za mejni depozit so prinesli otipljive rezultate, zlasti izboljšanje pogojev financiranja za podjetja – vključno z malimi in srednje velikimi podjetji – in za gospodarstva (glej razdelek 1.2 v poglavju 1). Ker so krediti za gospodarstvo postali dostopnejši, so ti ukrepi spodbudili povpraševanje po kreditih. Z zmanjšanjem tveganju prilagojenega donosa, ki ga

lahko banke zaslužijo od vrednostnih papirjev, so ukrepi spodbudili banke, da razpršijo svojo izpostavljenost tudi do posojil, kar je podprlo ponudbo kreditov. Zaradi tega je bilo trošenje močnejše, kot bi bilo sicer, kar je privedlo do višje realne rasti BDP in inflacije (glej okvir 6).

Zahvaljujoč okrepljeni spodbudi s strani denarne politike, povečanemu zaupanju in ugodnemu vplivu nizkih cen energentov na razpoložljivi dohodek je gospodarsko okrevanje v prvi polovici leta dobilo zagon. Inflacijska pričakovanja so se opazno dvignila z nizkih ravni, ki so jih dosegla v mesecih pred januarско odločitvijo.

Toda od junija dalje in v večini tretjega četrletja so se pogoji financiranja in gospodarska klima spet poslabšali, nekaj časa sicer zaradi povišane finančne volatilitnosti, ki je bila povezana s težkimi pogajanjimi o paketu makroekonomske pomoči Grčiji, vendar predvsem zaradi vse večje in vztrajne zaskrbljenosti glede kondicije svetovnega gospodarstva. Posledično zmanjšanje zaupanja je skupaj s šibkim zunanjim povpraševanjem zavrlo dinamiko okrevanja, ki se je v tretjem četrletju upočasnilo. Obenem je ponovno navzdol usmerjen trend uvožene inflacije, povezan z gospodarskim upadom v številnih pomembnih nastajajočih tržnih gospodarstvih, upočasnil proces, ki naj bi privedel do počasnega dvigovanja inflacije in do normalizacije v srednjeročnem obdobju.

Tabela 2
Gibanje makroekonomskih projekcij strokovnjakov
ECB/Eurosistema

(medletne spremembe v odstotkih)

Projekcija/Obdobje	Realni BDP			HICP		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
December 2014	1,0	1,5		0,7	1,3	
Marec 2015	1,5	1,9	2,1	0,0	1,5	1,8
Junij 2015	1,5	1,9	2,0	0,3	1,5	1,8
September 2015	1,4	1,7	1,8	0,1	1,1	1,7
December 2015	1,5	1,7	1,9	0,1	1,0	1,6

Vir: Eurosistem.

Gibanja med poletjem 2015 so se na splošno odrazila v tem, da so bili osnovni gospodarski in inflacijski obeti v projekcijah, ki so jih pripravili strokovnjaki ECB in Eurosistema, precej popravljeni navzdol (glej tabelo 2). Po ocenah so se povečala tudi navzdol usmerjena tveganja, ki so bila predvsem posledica negotovosti glede svetovnega gospodarstva ter povečane volatilitnosti na finančnih, deviznih in blagovnih trgih. V takšnih okoliščinah je Svet ECB ob natančnem spremljanju novejših informacij, zlasti posledic prevrednotenja na finančnih trgih za naravnost denarne politike, presodil, da je bila negotovost previsoka, da bi lahko na tej podlagi dovolj zanesljivo

odločili, ali je potrebne več spodbude s strani denarne politike. Svet ECB je tako na oktobrski seji o denarni politiki napovedal, da bo na naslednji seji o denarni politiki v decembru temeljito analiziral moč in vztrajnost dejavnikov, ki so upočasnjevali vrnitev inflacije v srednjeročnem obdobju na raven tik pod 2%, ter da bo ponovno ocenil stopnjo spodbujevalne naravnosti denarne politike ter uspešnost in zadostnost uporabljenih instrumentov denarne politike. Oktobrsko obveščanje javnosti po seji je povzročilo znaten odziv trgov in vrnitev pogojev financiranja na bolj ugodno raven, ki je bila zabeležena na začetku leta 2015, ko so se začeli nakupi v okviru razširjenega programa nakupa vrednostnih papirjev.

Svet ECB je nato na seji na začetku decembra sklenil, da bo glede na cilj stabilnosti cen znova umeril stopnjo spodbujevalne naravnosti denarne politike. Decembrske makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema – ki so do določene mere vključevale ugodna gibanja na finančnih trgih, ki so se uresničila po oktobrski seji o

denarni politiki – so nakazovale, da bo zelo verjetno potrebno več časa, da se bo inflacija dvignila na raven, ki je po mnenju Sveta ECB dovolj blizu 2%, kot je bilo pričakovano na začetku leta, ter da so se navzdol usmerjena tveganja glede inflacijskih obetov povečala. Nizke cene surovin so resda prispevale k nizki inflaciji, vendar se je pričakovalo, da bodo domače cenovne pritiske še naprej slabili tudi občuten neizkoriščen gospodarski potencial in zaviralni učinki iz mednarodnega okolja. Zaradi tega so bili potrebni nadaljnji ukrepi denarne politike, da bi se preprečilo tveganje sekundarnih učinkov in zagotovila vrnitev inflacije v srednjeročnem obdobju na raven pod 2%, vendar blizu te meje.

Svet ECB je na decembrski seji sklenil: (i) znižati obrestno mero za odprto ponudbo mejnega depozita za 10 bazičnih točk na -0,30%, medtem ko je pustil obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja in obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila nespremenjeni; (ii) podaljšati načrtovani rok izvajanja mesečnih nakupov v višini 60 milijard EUR v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev do konca marca 2017 in po potrebi še dlje, vsekakor pa tako dolgo, dokler Svet ECB ne oceni, da se je gibanje inflacije vzdržno vrnilo na raven, ki je skladna s ciljem doseganja inflacije pod 2%, a blizu te meje, v srednjeročnem obdobju; (iii) ob zapadlosti ponovno investirati glavnico vrednostnih papirjev, kupljenih v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev, in sicer tako dolgo, kot bo potrebno; (iv) na seznam premoženja, ki je primerno za redne nakupe s strani pristojnih nacionalnih centralnih bank, vključiti eurske tržne dolžniške instrumente, ki so jih izdale regionalne ali lokalne ravni države iz euroobmočja; (v) nadaljevati izvajanje operacij glavnega refinanciranja in 3-mesečnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja v obliki avkcij s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo, in sicer tako dolgo, kot bo potrebno, vsekakor pa vsaj do konca zadnjega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv v letu 2017.

Cilj novih ukrepov je ohraniti spodbujevalne pogoje financiranja ter dodatno okrepiti znaten vpliv ukrepov, sprejetih od junija 2014, na popuščanje denarne politike. Pričakovalo se je, da bodo okrepili tudi zagon gospodarskega okrevanja v euroobmočju ter povečali njegovo odpornost proti globalnim gospodarskim šokom.

S podaljšanjem načrtovanega roka izvajanja Eurosistemovih neto nakupov finančnega premoženja v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev do konca marca 2017 ter z odločitvijo, da se ob zapadlosti ponovno investira glavnica vrednostnih papirjev tako dolgo, kot bo potrebno, naj bi se likvidnost do leta 2019 povečala za približno 680 milijard EUR v primerjavi z razmerami, ki bi jih narekovale prejšnje usmeritve denarne politike. S tem se bo okrepila prihodnja usmeritev denarne politike glede obrestnih mer in zagotovilo, da likvidnostne razmere dolgoročno ostanejo zelo spodbujevalne.

Svet ECB ves čas spremlja gospodarske in finančne razmere. Če bi se te razmere spremenile tako, da bi bil zopet potreben odziv za ohranitev ustrezne stopnje spodbujevalno naravnane denarne politike, je Svet ECB jasno povedal, da je pripravljen in sposoben ukrepati z vsemi instrumenti, ki so mu na voljo v okviru mandata, da zagotovi vrnitev inflacije na ciljno raven brez odlašanja. Svet ECB je zlasti opozoril, da program nakupa vrednostnih papirjev omogoča zadostno fleksibilnost glede obsega, sestave in trajanja nakupov.

Okvir 6

Transmisija ukrepov denarne politike na finančne trge in v realno gospodarstvo

Transmisija ukrepov denarne politike v gospodarstvo euroobmočja je bila po njihovi izvedbi od junija 2014 dalje precejšna.¹⁶ Uvedene spodbude so privedle do precejšnje ublažitve posojilnih pogojev za gospodarstvo ter so bile eden glavnih dejavnikov, ki so podpirali okrevanje v euroobmočju, pri čemer so prispevale k zaustavitvi dezinflacije in k dvigu inflacije bližje ravni tik pod 2%. V tem okvirju so povzete informacije, ki dokazujejo transmisijo ukrepov ECB.¹⁷

Na delu je bilo več transmisijskih kanalov.¹⁸ Prvič, nestandardni ukrepi so z ublažitvijo pogojev refinanciranja za banke in s spodbujanjem ustvarjanja posojil prispevali k izboljšanju posojilnih pogojev za nefinančni zasebni sektor, s čimer so pospešili zadolževanje ter izdatke za investicije in potrošnjo (kanal neposrednega prenosa). Drugič, donosnost širokega nabora finančnega premoženja se je znižala, tako da je prišlo do širše transmisije spodbud v gospodarstvo (kanal uravnoteževanja portfeljev). Tretjič, z uporabo nestandardnih ukrepov, zlasti tistih z občutnim vplivom na bilanco stanja centralne banke, se je potrdila zavezanost ECB mandatu cenovne stabilnosti (kanal signaliziranja).

Vpliv na referenčno finančno premoženje

Prvi člen v verigi transmisije ukrepov denarne politike v realno gospodarstvo in nazadnje na inflacijo predstavlja vpliv, ki so ga imeli ukrepi od junija 2014 dalje na finančne trge.¹⁹ Ciljno usmerjene operacije dolgoročnejšega refinanciranja in program nakupa vrednostnih papirjev so imeli skupaj z negativno obrestno mero za odprto ponudbo mejnega depozita znaten blagodejen vpliv na širok nabor segmentov finančnega trga. Z nakupi finančnega premoženja in prek kanala uravnoteževanja portfeljev se je znižala predvsem donosnost državnih obveznic. Nakupi finančnega premoženja s strani ECB so skupaj s prihodnjo usmeritvijo denarne politike prispevali k temu, da se je v portfeljih zasebnega sektorja povprečna velikost tveganja v zvezi s trajanjem zmanjšala, kar je po drugi strani povzročilo upad cene, ki jo vlagatelji zahtevajo za dolgoročnejše posojanje (časovna premija). Poleg tega so se zaradi prelitja na donosnost drugega finančnega premoženja, kot so podjetniške obveznice finančnega in nefinančnega sektorja, v istem obdobju precej zmanjšali kreditni razmiki. Takšno prelitje je skupaj z nižjimi diskontnimi stopnjami zaradi upadanja donosnosti obveznic prispevalo tudi k dvigu tečajev delnic. Pričakovanje, najava in izvedba ukrepov denarne politike, vključno s trikratnim znižanjem obrestne mere za mejni depozit od sredine leta 2014 dalje, so prispevali tudi k deprecijaciji nominalnega efektivnega tečaja eura, saj so vlagatelji uravnotežili svoje portfelje s selitvijo iz nižje donosnih instrumentov euroobmočja s fiksnim donosom k višje donosnemu premoženju iz držav zunaj euroobmočja.

¹⁶ Glej tudi Altavilla, C., Carboni, C. in Motto, R., »Asset purchase programmes and financial markets: lessons from the euro area«, *Working Paper Series*, št. 1864, ECB, november 2015.

¹⁷ Podrobnejši pregled tovrstnih informacij je v članku z naslovom »The transmission of the ECB's recent non-standard monetary policy measures«, *Economic Bulletin*, številka 7, ECB, 2015, ter v tam navedeni literaturi.

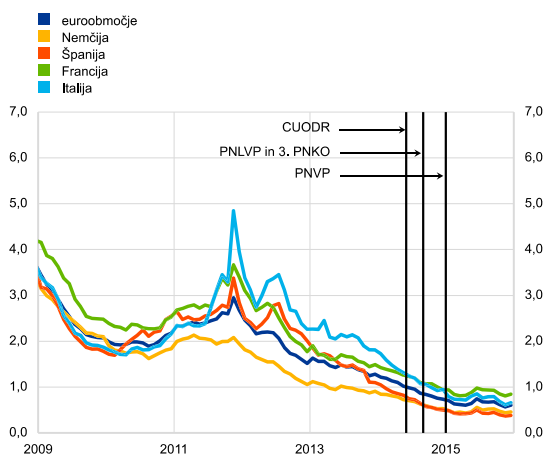
¹⁸ Več podrobnosti je v članku z naslovom »The role of the central bank balance sheet in monetary policy«, *Ekonomski bilten*, številka 4, ECB, 2015.

¹⁹ Več podrobnosti in informacij na podlagi analize dogodkov je v članku z naslovom »The transmission of the ECB's recent non-standard monetary policy measures«, *Economic Bulletin*, številka 7, ECB, 2015, zlasti v okvirju 2.

Graf A

Skupni stroški bančnih vlog in financiranja z obveznicami

(v odstotkih na leto)



Viri: ECB, Merrill Lynch Global Index in izračuni ECB.

Opombe: Povprečje obrestnih mer za nove vloge in stroškov tržnega dolžniškega financiranja, tehtano s stanjem. Navpične črte kažejo datum najave posameznega ukrepa. CUODR – ciljno usmerjene operacije dolgoročnejšega refinanciranja, PNLVP – program nakupa listinjenih vrednostnih papirjev, PNKO – program nakupa kritih obveznic, PNVP – program nakupa vrednostnih papirjev.

Stroški tržnega financiranja za banke

Z ukrepi denarne politike so se znatno znižali stroški tržnega financiranja za banke – kar je bistven element v verigi transmisije v gospodarstvu, ki temelji na bančništvu. Prvič, to je bilo doseženo neposredno s tem, ko je bilo mogoče dražje vire financiranja s krajšo zapadlostjo nadomestiti s financiranjem iz ciljno usmerjenih operacij dolgoročnejšega refinanciranja. Drugič, to je bilo doseženo posredno s tem, ko se je srednjeročna in dolgoročna donosnost širokega nabora finančnega premoženja znatno znižala, vključno z instrumenti bančnega financiranja. Omenjeno izboljšanje je privedlo do splošnejše ublažitve pogojev financiranja za banke, in sicer ne glede na njihovo udeležbo v Eurosistemovih posojilnih operacijah (vključno s ciljno usmerjenimi operacijami dolgoročnejšega refinanciranja), kot dokazuje opazen upad skupnih stroškov dolžniškega financiranja za banke v vseh državah euroobmočja (glej graf A).²⁰

Pogoji najemanja bančnih posojil

Z znatno ublažitvijo pogojev financiranja za banke v okolju povečane konkurence med posojilodajalci²¹ se je izboljšala transmisija ukrepov denarne politike ECB na kreditne pogoje v bankah ter zmanjšala fragmentacija med državami euroobmočja.

Pred ukrepi, sprejetimi junija 2014, se je glavnina znižanja ključnih obrestnih mer ECB – skupno za 125 bazičnih točk od septembra 2011 do junija 2014 – nepopolno in neenakomerno pokazala v znižanju mediane posojilnih obrestnih mer. Od spomladi 2014 dalje so ukrepi ECB prispevali k precejšnjemu znižanju bančnih obrestnih mer za posojila. Medtem ko so bile ključne obrestne mere ECB od junija do septembra 2014 znižane za 20 bazičnih točk, so bančne obrestne mere za posojila nefinančnim družbam v euroobmočju do oktobra 2015 upadle za približno 80 bazičnih točk. Ocene strokovnjakov ECB kažejo, da bi bilo za podoben vpliv na bančne obrestne mere za posojila podjetjem – na podlagi preteklih gibanj pred krizo – potrebno znižanje standardnih ključnih obrestnih mer v višini okrog 100 bazičnih točk. To nakazuje, da so transmisijo naravnosti denarne politike ECB spodbudili tudi program nakupa vrednostnih papirjev in ciljno usmerjene operacije dolgoročnejšega refinanciranja.

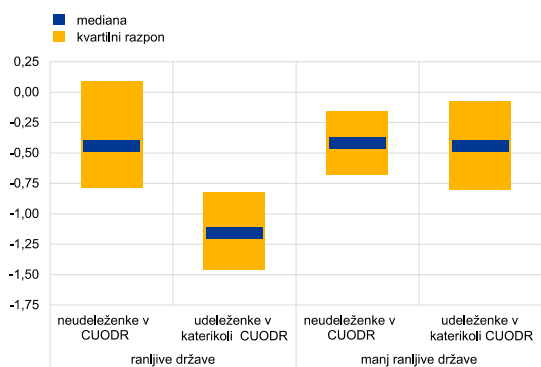
²⁰ Vlogo nestandardnih ukrepov ECB kot gonila teh dogajanj so potrdili odgovori bank v anketi o bančnih posojilih v euroobmočju. Približno četrtnina anketirancev je v anketi iz julija 2015 navedla, da so ciljno usmerjene operacije dolgoročnejšega refinanciranja prispevale k ublažitvi pogojev, s katerimi so se soočali pri dostopu do tržnega financiranja. Pozitiven učinek je bil še širši v primeru programa nakupa vrednostnih papirjev, pri čemer je skoraj polovica bank, ki so sodelovale v aprilski anketi, ugotovila pozitiven vpliv na pogoje tržnega financiranja.

²¹ Kot kažejo odgovori bank v anketi o bančnih posojilih v euroobmočju, je bila med dejavniki, ki vplivajo na kreditne standarde bank, konkurenca glavno gonilo ublažitve bančnih kreditnih standardov za posojila podjetjem.

Graf B

Spremembe v obrestnih merah za posojila nefinančnim družbam

(v odstotnih točkah)



Vir: ECB.

Opombe: Graf zajema obdobje od junija 2014 do julija 2015. V »ranljivih« državah skupino »neudeleženk v ciljno usmerjenih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja« (CUODR) sestavlja deset bank, medtem ko skupino »udeleženk v katerikoli ciljno usmerjeni operaciji dolgoročnejšega refinanciranja« sestavlja 49 bank. V »manj ranljivih« državah skupino »neudeleženk v ciljno usmerjenih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja« sestavlja 71 bank, medtem ko skupino »udeleženk v katerikoli ciljno usmerjeni operaciji dolgoročnejšega refinanciranja« sestavlja 43 bank.

preteklimi gibanji v teh gospodarstvih.²² Analize strokovnjakov potrjujejo, da so neposredni učinki ciljno usmerjenih operacij dolgoročnejšega refinanciranja kot tudi posredni učinki teh operacij in programa nakupa vrednostnih papirjev na donosnost obveznic prispevali k znižanju posojilnih obrestnih mer. Posredne učinke je še okrepil ugoden vpliv nižjih dolgoročnih donosnosti na makroekonomske obete in s tem na kreditno komponento v posojilnih obrestnih merah.

Obseg odobrenih posojil

Ciljno usmerjene operacije dolgoročnejšega refinanciranja in program nakupa vrednostnih papirjev prispevajo k izboljšanim razmeram na področju kreditne ponudbe in povpraševanja ter tako spodbujajo postopno okrevanje obsega posojil nefinančnim družbam in gospodinjstvom (glej grafa C in D ter razdelek 1.5 v poglavju 1). Ponudba kreditiranja se je okrepila v okolju izboljšanih pogojev financiranja za banke in večje privlačnosti odobravanja posojil, saj se je zaradi vse nižje donosnosti državnih obveznic tveganju prilagojena donosnost finančnega premoženja prevesila v korist posojil.²³ Podobno se je še naprej izboljševalo tudi povpraševanje po kreditih ob podpori nižjih posojilnih obrestnih mer, blažjih kreditnih standardih in povečanih potreb po financiranju naložb.

Predvsem se je transmisija naravnosti denarne politike ECB izboljšala v državah, ki jih je kriza najbolj prizadela, kar je bilo odraz manjše fragmentacije. Znižanje obrestnih mer za posojila nefinančnim družbam, potem ko je ECB od junija 2014 dalje sprejela več ukrepov denarne politike, je bilo namreč znatno večje v največjih državah, ki jih je kriza najbolj prizadela (za približno 110–140 bazičnih točk). To je bilo deloma povezano z učinki ciljno usmerjenih operacij dolgoročnejšega refinanciranja, saj so banke v tistih državah, ki so sodelovale vsaj v eni od prvih štirih operacij, znižale svoje posojilne obrestne mere (merjeno z mediano) več kot nesodelujoče banke (glej graf B). Obenem sodelovanje v ciljno usmerjenih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja ni sistematično vplivalo na bančne posojilne obrestne mere v drugih državah, predvsem zato, ker je bil prenos sprememb v ključnih obrestnih merah ECB približno v skladu s

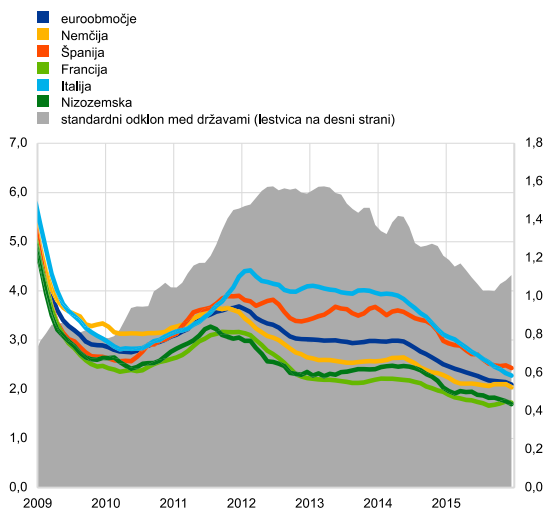
²² Povpraševanje po ciljno usmerjenih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja pa so med epizodo prevrednotenja na trgih obveznic med aprilom in junijem 2015 povečale tudi banke v drugih državah, ko je postalo tržno financiranje dražje. To je verjetno omililo zaostritev pogojev bančnega tržnega financiranja.

²³ Banke so v odgovorih v anketi o bančnih posojilih v euroobmočju iz julija 2015 navedle, da bodo v prihodnjih ciljno usmerjenih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja predvidoma več sredstev iz teh operacij namenile za posojila in manj za pridobitev drugega finančnega premoženja. Podobno je veliko število anketirancev v aprilski anketi navedlo, da bodo povečan obseg likvidnosti, ki jo prejmejo v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev, predvidoma namenili za odobritev posojil.

Graf C

Skupne bančne obrestne mere za posojila nefinančnim družbam

(v odstotkih na leto; 3-mesečna drseča sredina)



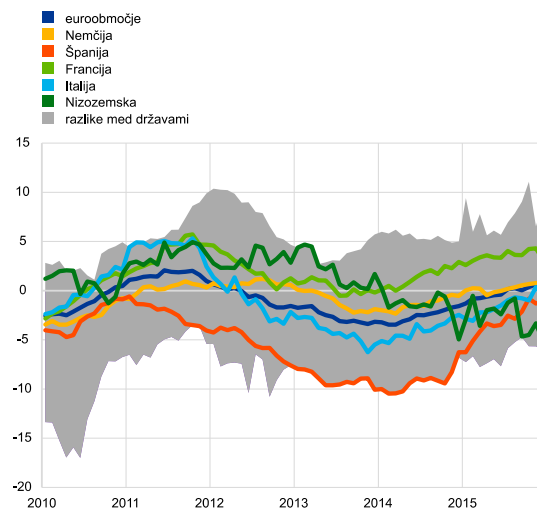
Vir: ECB in izračuni ECB.

Opombe: Kazalnik skupnih stroškov bančnih posojil je izračunan z agregiranjem kratkoročnih in dolgoročnih obrestnih mer z uporabo 24-mesečne drseče sredine obsega novih poslov. Standardni odklon med državami je izračunan na fiksnem vzorcu 12 držav euroobmočja. Zadnji podatki se nanašajo na oktober 2015.

Graf D

Posojila DFI nefinančnim družbam v izbranih državah euroobmočja

(medletne spremembe v odstotkih)



Vir: ECB.

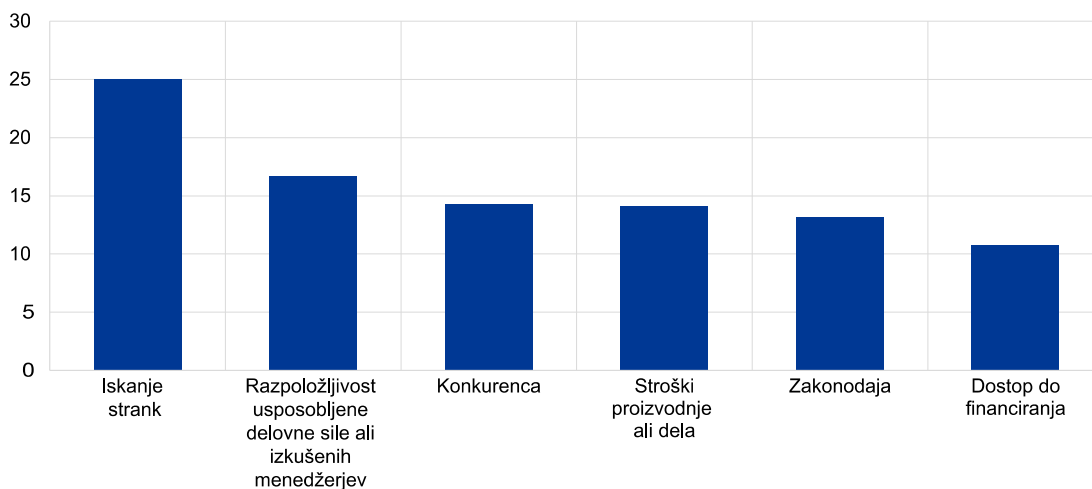
Opombe: Prilagojeno za prodajo in listinjenje posojil. Razlike med državami so izračunane kot razpon med najnižjo in najvišjo vrednostjo na fiksnem vzorcu 12 držav euroobmočja. Zadnji podatki se nanašajo na september 2015.

Ukrepi ECB so vplivali celo na manjša podjetja, ki jih denarna politika ponavadi težje doseže. V anketi ECB o dostopu podjetij do financiranja iz decembra 2015 je manj malih in srednje velikih podjetij poročalo, da je razpoložljivost kreditov dejavnik, ki ovira njihovo poslovanje, čeprav so bile razlike med državami še naprej precejšnje (glej graf E).

Graf E

Največji problemi, s katerimi se soočajo mala in srednje velika podjetja v euroobmočju

(odstotek anketirancev)

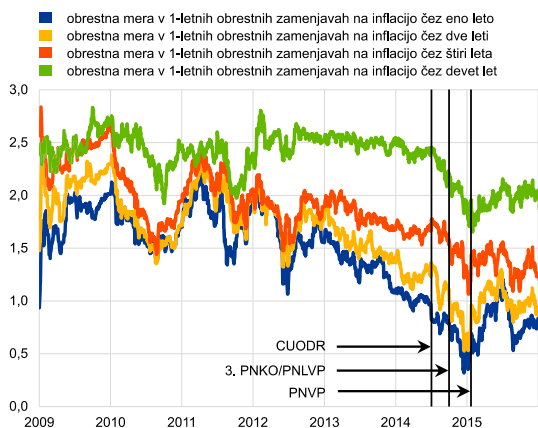


Vir: Anketa ECB o dostopu podjetij do financiranja v euroobmočju, december 2015.

Graf F

Tržna inflacijska pričakovanja

(implicitne terminske obrestne mere v obrestnih zamenjavah na inflacijo na leto)



Viri: Reuters in izračuni ECB.

Opomba: Zadnji podatki se nanašajo na 19. november 2015. CUODR – ciljno usmerjene operacije dolgoročnejšega refinanciranja, PNKO – program nakupa kritih obveznic, PNLVP – program nakupa listinjenih vrednostnih papirjev, PNVP – program nakupa vrednostnih papirjev.

Vpliv na gospodarstvo

Gledano v celoti informacije dokazujejo, da ukrepi denarne politike ECB prinašajo otipljive rezultate. Ukrepi denarne politike, najavljeni od junija 2014 dalje, so sprožili popravek tržnih pričakovanj glede terminskih kratkoročnih obrestnih mer navzdol. V okolju, kjer se je s ponovnim upadom cen nafte povečalo tveganje vztrajnejšega trenda zniževanja inflacije v srednjeročnem obdobju, so ti ukrepi prispevali k zaustavitvi zniževanja tržnih meril inflacijskih pričakovanj (glej graf F). Ti ukrepi so tako skupaj z nižjo donosnostjo obveznic prispevali k nižjim realnim obrestnim meram in k bolj spodbujevalno naravnani denarni politiki, ki spodbuja gospodarsko okrevanje v euroobmočju, ter k dvigu inflacijske stopnje na raven pod 2%, vendar blizu te meje.

Empirične ocene v okviru Eurosistema²⁴ namreč kažejo, da bi bila inflacija ob odsotnosti ukrepov ECB pol odstotne točke nižja v letu 2016 in približno tretjino odstotne točke nižja v letu 2017. Vpliv na BDP je ravno tako občuten: ukrepi ECB naj bi v letih 2015 do 2017 povečali BDP za skoraj 1 odstotno točko.

2.2 Izvajanje programa nakupa vrednostnih papirjev in ciljno usmerjenih operacij dolgoročnejšega refinanciranja je bilo leta 2015 nemoteno

Obseg nakupov v okviru razširjenega programa nakupa vrednostnih papirjev

Program nakupa vrednostnih papirjev združuje nakupe treh vrst vrednostnih papirjev: (i) vrednostnih papirjev javnega sektorja v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja, ki se je začel izvajati marca 2015; (ii) kritih obveznic v okviru tretjega programa nakupa kritih obveznic, ki se je začel izvajati oktobra 2014; (iii) listinjenih vrednostnih papirjev v okviru programa nakupa listinjenih vrednostnih papirjev, ki se je začel izvajati novembra 2014.

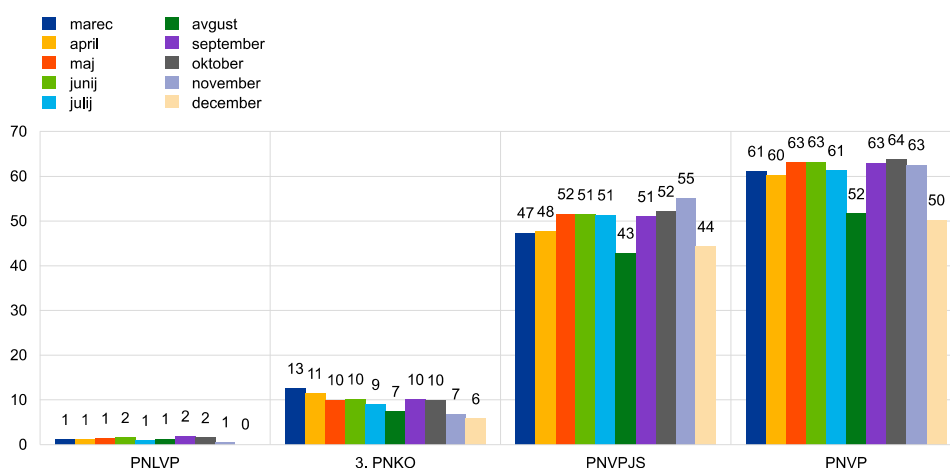
²⁴ Te ocene temeljijo na skupini modelov, med katerimi so modeli časovnih vrst, makrofinančni modeli in dinamični stohastični modeli splošnega ravnotežja, kjer program nakupa vrednostnih papirjev vpliva na inflacijo in gospodarsko rast predvsem prek kanala trajanja obveznic, s čimer prispeva k izravnavi krivulje donosnosti, ter prek tečajnega in kreditnega kanala pri podsklopu modelov.

Skupni povprečni mesečni nakupi finančnega premoženja v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev so leta 2015 znašali 60 milijard EUR, kar je v skladu s ciljem, ki ga je določil Svet ECB. Izvajanje programov je na splošno potekalo nemoteno. Nakupi vrednostnih papirjev javnega sektorja v okviru zadevnega programa so predstavljali daleč največji delež celotnega obsega v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev (glej graf 23). Splošne tržne razmere so bile ugodne za doseganje ciljnega obsega, čeprav je poleti prišlo do nekaj epizod nekoliko zmanjšane likvidnosti trga, predvsem v manjših državah euroobmočja.

Graf 23

Mesečni nakupi v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev in posamezni programi

(v milijardah EUR)



Vir: ECB.

PNLVP – program nakupa listinjenih vrednostnih papirjev, PNKO – program nakupa kritih obveznic, PNVPS – program nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja, PNV – program nakupa vrednostnih papirjev.

Ustroj programa nakupa vrednostnih papirjev omogoča prožnost pri njegovem izvajanju, tako da nakupi obveznic ne motijo tržnega mehanizma oblikovanja cen in ohranjajo likvidnost trga. Ta prožnost se kaže v dinamiki mesečnih nakupov. Zaradi pričakovane nižje likvidnosti trga poleti in proti koncu leta je Eurosistem na primer pohitel z nakupi v okviru programa, tako da je v več mesecih presegel ciljnih 60 milijard EUR, kar je omogočilo nakupe pod ciljno vrednostjo v avgustu in decembru.

Pri dnevnom izvajanju programa se nakupi obveznic odzivajo tudi na znake, ki kažejo na omejeno razpoložljivost nekaterih obveznic. Kolikor je možno, se Eurosistem izogiba nakupom obveznic, ki jih je mogoče najceneje dostaviti s terminsko pogodbo, obveznic s posebnimi značilnostmi na repo trgu ali obveznic, ki kažejo manjšo likvidnost iz drugih razlogov. Dodatne informacije o izvajanju programa so na [spletni strani ECB](#).

Donosnost državnih obveznic je leta 2015 večkrat dosegla zgodovinsko nizko raven, pri čemer se je s precejšnjim deležem obveznic, primernih za nakup v okviru programa vrednostnih papirjev javnega sektorja, v več državah trgovalo po stopnji donosa, ki je bila pod obrestno mero za mejni depozit. S tem se je zmanjšal obseg razpoložljivih obveznic za nakup v okviru programa vrednostnih papirjev javnega

sektorja, saj se nakupi ne opravljajo po stopnji donosa, ki je pod obrestno mero za mejni depozit. Proti koncu novembra je bilo to med drugim posledica tržnih pričakovanj, da bo ECB še dodatno znižala obrestno mero za mejni depozit. Delež obveznic, ki niso na voljo za nakup zaradi njihove nizke donosnosti, se je strmo zmanjšal, potem ko je Svet ECB decembra 2015 sklenil znižati obrestno mero za mejni depozit na -0,30%.

Posojanje vrednostnih papirjev iz programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja

Da program nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja ne bi izkrivljajal delovanja trga državnih obveznic v euroobmočju, je večina centralnih bank v Eurosistemu (vključno z ECB) vzpostavila sistem posojanje vrednostnih papirjev. Sistem ECB omogoča tržnim udeležencem, ki so vzdrževalci trga, da si od ECB sposodijo vrednostne papirje, ki so v programu nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja in v programu v zvezi s trgi vrednostnih papirjev. Kriteriji posojanja so podrobneje predstavljeni na [spletni strani ECB](#). Po splošnem mnenju tržnih udeležencev je sistem posojanja vrednostnih papirjev v Eurosistemu pozitivna značilnost program nakupa vrednostnih papirjev.

Razširitev seznama agencij

Eurosistem je med letom 2015 dvakrat, in sicer aprila in julija, razširil seznam agencij, katerih vrednostni papirji so primerni za nakup v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja, tako da se je število agencij povečalo s sedem na 30 ob koncu leta, kar naj bi omogočilo lažje izvajanje programa. Pri razširitvi seznama so se upoštevala vprašanja v zvezi z denarno politiko in upravljanjem tveganj.

Zvišanje omejitve deleža v posamezni izdaji

Kot naslednji korak v ohranjanju fleksibilnega in tržno nevtralnega izvajanja programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja je Eurosistem dvignil omejitev deleža v posamezni izdaji v okviru tega programa. Ko se je program začel izvajati, je bila omejitev določena na ravni 25%, kar pomeni, da Eurosistemova skupna imetja posameznih vrednostnih papirjev, primernih za nakup v okviru programa, niso smela presežati 25% nominalnega stanja. V redni reviziji pa je Svet ECB septembra 2015 sklenil, da bo omejitev povečal na 33%. V primeru, da bi s povečanjem imetij Eurosistema nastal manjšinski delež, s katerim je mogoče preprečiti sprejemanje odločitev v skladu s klavzulo o skupnem ukrepanju, bo omejitev ostala na ravni 25%.

Primernost obveznic regionalne in lokalne ravni države

Svet ECB je 3. decembra 2015 sklenil, da bodo tržni dolžniški instrumenti v eurih, ki so jih izdale enote regionalne in lokalne države v euroobmočju, postali primerni za redne nakupe s strani zadevnih nacionalnih centralnih bank v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja. Ta odločitev se je nanašala samo na tiste regionalne in lokalne državne obveznice, ki izpolnjujejo tudi druga merila primernosti, zlasti minimalne bonitetne zahteve, kot določa Sklep ECB o programu nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja na sekundarnih trgih (ECB/2015/10). Z razširitvijo niza vrednostnih papirjev, primernih za nakup v okviru programa vrednostnih papirjev javnega sektorja, na regionalne in lokalne državne obveznice se je še povečala fleksibilnost programa, kar bo prispevalo k nadaljnjemu nemotenemu izvajanju nakupov. Nakupi takšnih vrednostnih papirjev so se v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja začeli na začetku leta 2016, potem ko so bili relevantni pravni akti spremenjeni.

Nakupi državnih obveznic, ki ne izpolnjujejo bonitetnega kriterija

Vrednostni papirji morajo imeti bonitetno oceno, ki je najmanj na stopnji kreditne kvalitete 3 na harmonizirani lestvici bonitetnih ocen Eurosistema, kot določa Sklep ECB/2015/10, da bi bili primerni za nakup v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja. V skladu s temi pravili je mogoče nakupe vrednostnih papirjev, ki so jih izdale države v euroobmočju, ki so v programu finančne pomoči, izvesti samo v primeru, da je Svet ECB začasno odpravil uporabo najnižjega praga kreditne kvalitete v Eurosistemu. V letu 2015 se je to nanašalo samo na ciprske državne obveznice, katerih nakupi so potekali v dveh obdobjih: prvo je bilo od 3. do 17. julija in drugo od 6. oktobra do 4. novembra. Nakupi teh obveznic so bili izvedeni po uspešnem zaključku šestega in sedmega pregleda programa finančne pomoči EU/MDS Cipru. Datumi začasne odprave so zaznamovali začetek pregleda novega programa.

V okviru programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja niso bile v letu 2015 kupljene nobene grške državne obveznice, saj te niso izpolnjevale pogojev, da bi se zanje začasno odpravila uporaba najnižjega praga kreditne kvalitete.

Povratne avkcije v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja

Oktober so Banque de France, De Nederlandsche Bank in Lietuvos bankas začele s preskušanjem povratnih avkcij, da bi pridobile izkušnje z uporabo takšnih avkcij pri izvajanju nakupov državnih, agencijskih in nadnacionalnih vrednostnih papirjev v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja. Obdobje preskušanja se je nadaljevalo decembra in na koncu je bilo sklenjeno, da so lahko povratne avkcije koristna dodatna metoda kupovanja v manj likvidnih tržnih segmentih. Svet ECB je tako potrdil, da lahko nekatere centralne banke v okviru programa nakupa

vrednostnih papirjev javnega sektorja redno uporabljajo povratne avkcije kot dopolnilo dvostranskim nakupom na specifičnih tržnih segmentih.²⁵

Prilagoditev nakupnega procesa v okviru programa nakupa listinjenih vrednostnih papirjev

Septembra je ECB najavila povečanje deleža nakupov, ki jih v okviru programa nakupa listinjenih vrednostnih papirjev (LVP) opravijo nacionalne centralne banke in ne zunanji upravljavci finančnega premoženja. Od 27. oktobra 2015 delujeta Banque de France (ki pokriva vse več jurisdikcij) in Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique kot Eurosistemovi upravljavki finančnega premoženja, ki izvajata nakupe. Poleg tega je ECB sklenila, da podaljša pogodbo z dvema zunanjima upravljavcema premoženja (Amundi in NN Investment Partners).²⁶

Vodilna načela v okviru programa nakupa LVP

V zgodnjih fazah izvajanja programa nakupa LVP so tržni udeleženci izrazili potrebo po boljšem razumevanju tega, katerim LVP daje Eurosistem prednost pri nakupih. Na začetku julija se je ECB odzvala tem prošnjam in objavila vodilna načela o zaželenih primernih LVP v Eurosistemu, da bi povečala transparentnost in pojasnila, katerim značilnostim LVP daje Eurosistem prednost. Tržni udeleženci so se na splošno pozitivno odzvali na dokument, ki je na voljo na [spletni strani ECB](#).

Izvajanje ciljno usmerjenih operacij dolgoročnejšega refinanciranja

Dodeljevanje ciljno usmerjenih operacij dolgoročnejšega refinanciranja (CUODR) se je nadaljevalo, leta 2015 pa so bile izvedene štiri operacije. Cilj teh operacij je povečati bančno posojanje nefinančnemu zasebnemu sektorju v euroobmočju. Junija 2014 je bilo najavljenih osem CUODR, ki bodo dodeljene četrtletno, zadnja operacija pa naj bi bila dodeljena junija 2016. V začetnih dveh operacijah je bilo septembra in decembra skupaj dodeljeno 212,4 milijarde EUR. V preostalih šestih operacijah med marcem 2015 in junijem 2016 si lahko nasprotne stranke izposodijo dodatne zneske, odvisno od gibanja primernih posojil nad referenčnim zneskom v posameznih bankah.²⁷ Več ko banke posodijo nad referenčnim zneskom, več si lahko izposodijo (tj. trikrat več, kot znaša pozitivna razlika). Obrestna mera v teh šestih CUODR je enaka obrestni meri v Eurosistemovih operacijah glavnega refinanciranja v času izvedbe posamezne operacije in je fiksirana ves čas trajanja operacije. Vse CUODR bodo zapadle septembra 2018, pri čemer se obvezna in prostovoljna predčasna vračila začnejo septembra 2016.

²⁵ Več informacij je na voljo na [spletni strani ECB](#).

²⁶ Več informacij je na voljo na [spletni strani ECB](#).

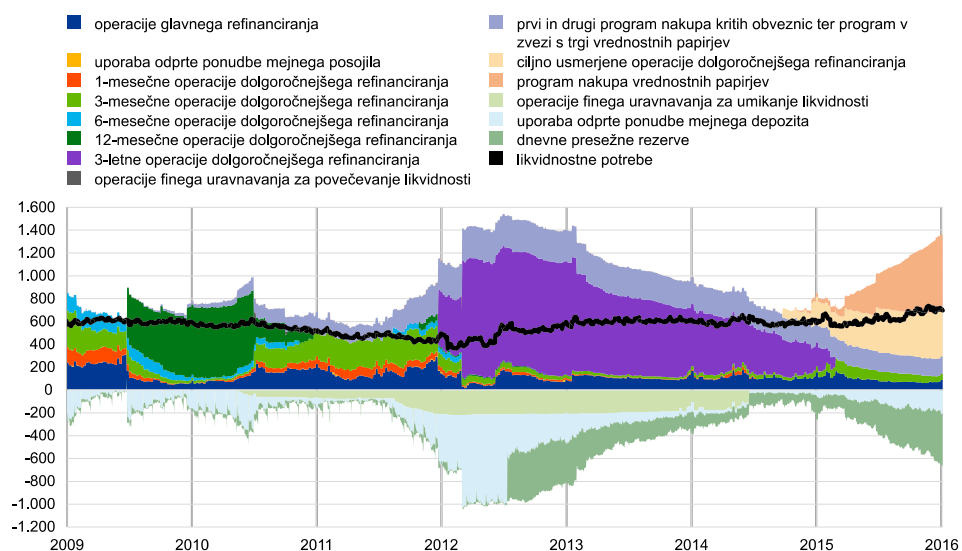
²⁷ Referenčni znesek je določen tako, da se upošteva neto posojanje vsake nasprotne stranke nefinančnemu zasebnemu sektorju euroobmočja, brez stanovanjskih posojil gospodinjstvom, v 12-mesečnem obdobju do 30. aprila 2014.

V štirih operacijah v letu 2015 je bilo dodeljeno 205,4 milijarde EUR (97,8 milijarde EUR v marcu, 73,8 milijarde EUR v juniju, 15,5 milijarde EUR v septembru in 18,3 milijarde EUR v decembru), kar je prispevalo k povečanju Eurosistemove bilance stanja, kot kaže graf 24. V operacijah je leta 2015 sodelovalo 239 različnih nasprotnih strank. Ker so smele banke, ki niso imele ustreznega posojilnega portfelja, pod določenimi pogoji nastopiti z bankami, ki so imele primerna posojila, tako da so oblikovale skupine CUODR, so te operacije dejansko privabile 845 kreditnih institucij. Tako so te operacije še naprej dosegale širok krog nasprotnih strank povsod v euroobmočju. S prenosom cenejših stroškov financiranja na svoje posojilne pogoje so lahko banke izboljšale svoj konkurenčni položaj na trgu posojil in prispevale k ublažitvi posojilnih pogojev.

Sodelovanje v CUODR je med letom 2015 upadlo, saj so te operacije iz različnih razlogov postale manj zanimive za nasprotno stranke. Prvič, z znižanjem tržnih obrestnih mer zaradi vse večjega obsega presežne likvidnosti in pričakovanj o nadaljnjem popuščanju denarne politike ECB se je zmanjšala cenovna spodbuda bankam. Ker vse CUODR zapadejo na isti dan v letu 2018, ima vsaka nova operacija krajšo zapadlost kot prejšnja. Drugič, banke, za katere je cena še vedno zanimiva, so si v CUODR že izposodile precejšnje zneske, ki jih morajo najprej porabiti. Tretjič, bančni sektor ni doživiljal velikih napetosti na področju financiranja, kar je bil razlog, da so bile prejšnje CUODR bolj zanimive.

Graf 24
Eurosistemova bilanca stanja

(v milijardah EUR)



Vir: Eurosistem.

Tržni udeleženci niso vedno dobro predvideli obsega sodelovanja v posameznih CUODR, kar je privedlo do manjšega popravka terminskih obrestnih mer. Kar zadeva marčno operacijo v letu 2015, je Reutersova anketa predvidevala izposojno višini 40 milijard EUR, medtem ko je dejanska izposoja dosegla 97,8 milijarde EUR. Termenske obrestne mere so se po objavi rezultatov dodelitve nekoliko znižale, kar pomeni, da so bila pričakovanja glede velikosti prihodnjih CUODR in presežne

likvidnosti popravljena navzgor. Po ocenah tržnih udeležencev je bila večja izposoja izraz zaupanja bank v nadaljnje povpraševanje po posojilih v prihodnosti, kar naj bi spodbudilo kreditiranje realnega gospodarstva. Obratno se je zgodilo v septembrski operaciji, ko je bila izposoja v višini 15,5 milijarde EUR precej nižja od tržnih pričakovanj. Odziv trgov je bil umirjen, saj dodelitve v CUODR niso bile več tako pomembne v trenutku, ko je bila raven presežne likvidnosti že visoka (okrog 470 milijard EUR) in obrestne mere že nizke. Trend zniževanja tržnih obrestnih mer med letom 2015 je bil pomemben razlog za manjšo izposajo, saj se je s tem zmanjšala privlačnost CUODR v primerjavi s tržnim financiranjem. Presenečenja na trgu so bila v glavnem posledica težav, ki so jih imeli tržni udeleženci pri ocenjevanju možnosti bank in s tem tudi morebitne izposoje s strani teh bank.

CUODR so podpirale raven presežne likvidnosti in povprečno zapadlost Eurosistemovih operacij ter tako izvajale pritiske na znižanje obrestnih mer denarnega trga. Medtem ko so nekatere banke s sodelovanjem v CUODR nadomestile sodelovanje v operacijah glavnega refinanciranja ter 3-mesečnih in 3-letnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja, je bil znesek, dodeljen v CUODR, precej večji od učinka nadomestitve, tako da se je raven presežne likvidnosti zvišala z vsako dodelitvijo CUODR.

Okvir 7

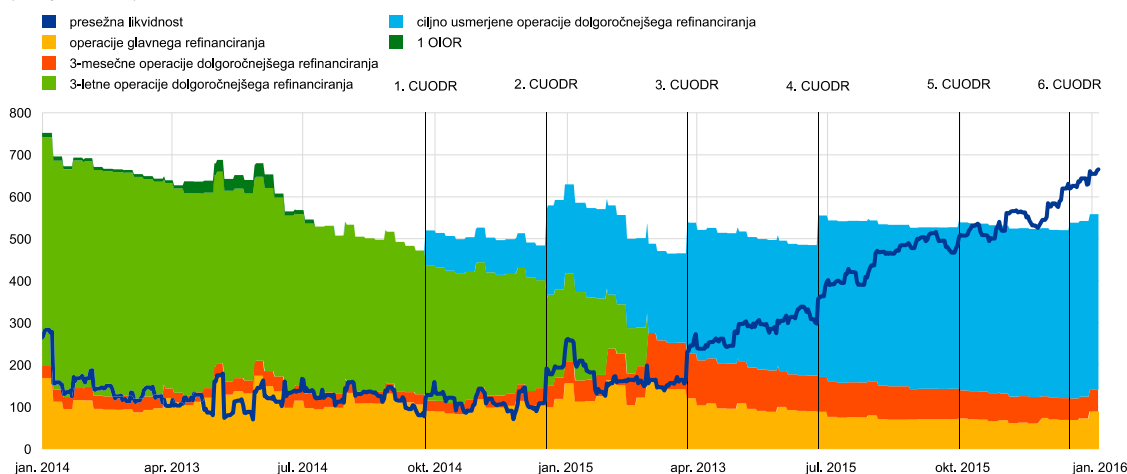
Sodelovanje v operacijah refinanciranja

Eurosistem je še naprej ponujal likvidnost s polno dodelitvijo v rednih operacijah refinanciranja, tj. v operacijah glavnega refinanciranja in v 3-mesečnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja. Zaradi tega je bil obseg operacij refinanciranja, tako kot v obdobju od leta 2008 dalje, določen s povpraševanjem nasprotnih strank po likvidnosti Eurosistema.

Graf A

Presežna likvidnost in sodelovanje v rednih operacijah refinanciranja in ciljno usmerjenih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja

(v milijardah EUR)



Vir: Eurosistem.

Opombe: Navpične črne črte označujejo poravnavo ciljno usmerjenih operacij dolgoročnejšega refinanciranja (CUODR). »1 OIOR« pomeni operacijo v trajanju enega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se je prenehala izvajati junija 2014.

Sodelovanje v Eurosistemovih operacijah refinanciranja se od sredine leta 2014 giblje na ravni okrog 500 milijard EUR, vendar se je struktura postopoma prevesila v smer sodelovanja v ciljno usmerjenih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja (glej graf A). V omenjenem obdobju je skupni znesek operacij dosegel rekordno vrednost v višini 629 milijard EUR na začetku leta 2015 oziroma najnižjo vrednost v višini 465 milijarde EUR v marcu. Do konca februarja 2015 sta zapadli 3-letni operaciji dolgoročnejšega refinanciranja, vendar so banke, ki so bile upravičene do sodelovanja v ciljno usmerjenih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja, že septembra 2014 začele nadomeščati sredstva iz 3-letnih operacij s sredstvi iz ciljno usmerjenih operacij. Takšnega nadomeščanja niso nujno izvajale iste institucije, vendar se je tako agregatno ohranjal znesek operacij na ravni okrog 500 milijard EUR. Ko sta 3-letni operaciji dolgoročnejšega refinanciranja zapadli, so banke najprej povečale uporabo operacij glavnega refinanciranja in 3-mesečnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja na slabih 276 milijard EUR, nato pa se je uporaba sčasoma postopoma zmanjšala, tako da so operacije decembra 2015 znašale 126 milijard EUR.

S četrletno poravnavo novih ciljno usmerjenih operacij dolgoročnejšega refinanciranja se je presežna likvidnost vsakič neto povečala, vendar je bil ta učinek začasen zaradi trenda zmanjševanja obsega rednih operacij. Sodelovanje v ciljno usmerjenih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja je namreč nadomestilo sodelovanje v rednih operacijah in zapadlih 3-letnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja, tako da sta presežna likvidnost in skupno stanje refinanciranja zabeležila začasen dvig vsakič, ko je bila poravnana ciljno usmerjena operacija (glej graf A). Manjše zanimanje za redne operacije med letom je mogoče pojasniti s povečanjem presežne likvidnosti, ki je bilo posledica programa nakupa vrednostnih papirjev in boljšega dostopa nekaterih bank do trga.

Skupni obseg finančnega premoženja, zastavljenega kot zavarovanje v Eurosistemovih operacijah denarne politike, se je leta 2015 še naprej zmanjševal, kar je bilo posledica manjših likvidnostnih potreb pri nasprotnih strankah Eurosistema. Zmanjšanje je bilo največje pri kritih bančnih obveznicah, vendar je bilo precejšnje tudi pri vrednostnih papirjih centralne in regionalne ravni države ter pri tržnem finančnem premoženju. Nasprotno je ostala uporaba podjetniških obveznic, listinjenih vrednostnih papirjev in bančnih posojil stabilna.

Okvir 8

Zagotavljanje likvidnosti grškemu bančnemu sistemu v obdobju povečanih napetosti

Vzporedno z normalizacijo grških pogojev financiranja so se med letom 2014 izboljšali tudi pogoji financiranja v grškem bančnem sistemu in razpoloženje na trgu, kar je omogočilo precej manjšo uporabo centralnobančnega financiranja, vključno s celotnim odplačilom izredne likvidnostni pomoči.²⁸ Toda politična negotovost je v prvi polovici leta 2015 povzročila strmo povečanje dvigovanja vlog in stopnjevanje napetosti na finančnih trgih. Zaradi tega je prišlo do ponovnega zanašanja na izredno likvidnostno pomoč, medtem ko se je uporaba centralnobančnega financiranja zvišala. Poleti 2015 so tržne napetosti popustile in vloge so se stabilizirale, potem ko so se Grčija in druge države v euroobmočju dogovorili o tretjem programu makroekonomskih prilagoditev. Napetosti na finančnih trgih v Grčiji so se leta 2015 pojavile v treh fazah.

²⁸ Več informacij o izredni likvidnostni pomoči je na voljo na [spletni strani ECB](#).

Prva faza: vse večja uporaba Eurosistemovih operacij (od decembra 2014 do januarja 2015)

Ko se je zaskrbljenost na trgih glede prihodnosti programa makroekonomskih prilagoditev in političnih dogajanj v Grčiji povečala, je domači bančni sistem večinoma izgubil dostop do tržnega financiranja. Izgubo financiranja so predstavljali predvsem odlivi vlog komitentov in medbančnih vlog ter prekinitvev linij medbančnega financiranja z mednarodnimi nasprotnimi strankami. Ker so imele banke dovolj finančnega premoženja, primernega kot zavarovanje v Eurosistemovih operacijah, so lahko izgubo financiranja nadomestile z vse večjo uporabo kreditnih operacij Eurosistema (predvsem operacij glavnega refinanciranja).

Druga faza: uporaba izredne likvidnostne pomoči in s tem povezane odločitve (od februarja do junija 2015)

Proti koncu januarja in na začetku februarja 2015 se je močno okrepila zaskrbljenost glede zaključka tekočega pregleda drugega grškega programa makroekonomskih prilagoditev. Decembra 2014 je bilo namreč odobreno dvomesečno podaljšanje. S približevanjem izteka dvomesečnega podaljšanja ni bilo več mogoče predpostaviti, da bo pregled uspešno zaključen. Svet ECB je zato 4. februarja 2015 sklenil, da se pri tržnih instrumentih, ki jih je izdala ali zanje jamči Helenska republika, zopet uporablja minimalni bonitetni prag. Ta ukrep je začel veljati 11. februarja 2015. Posledica tega je bila, da so takšni tržni instrumenti postali neprimerni kot zavarovanje v Eurosistemovih kreditnih operacijah. Tako je bil precejšen znesek likvidnosti, ki se je takrat zagotavljal s kreditnimi operacijami Eurosistema, nadomeščen z likvidnostjo, ki jo je Bank of Greece ponudila z izredno likvidnostno pomočjo.

Euroskupina je 24. februarja 2015 sklenila, da podaljša veljavnost okvirnega sporazuma EFSF o finančni pomoči do konca junija 2015 z namenom, da se pregled uspešno zaključi. Pogajanja med grškimi oblastmi in institucijami so se zatem nadaljevala, vendar so se grški finančni obeti in makroekonomsko okolje vztrajno poslabševali, kar je ustvarjalo dodatne napetosti v bančnem sistemu, predvsem v obliki povečanih odlivov vlog, kar je privedlo do vse večje uporabe izredne likvidnostne pomoči.

Ob koncu junija 2015 je več dogodkov, med drugim odločitev grških oblasti o referendumu in nepodaljšanje drugega grškega programa makroekonomskih prilagoditev, pripeljalo do dodatnih napetosti. Ti dogodki so negativno vplivali na primernost in zadostnost finančnega premoženja, ki so ga grške banke uporabljale kot zavarovanje v operacijah izredne likvidnostne pomoči z Bank of Greece, saj je bilo takšno zavarovanje tesno povezano s sposobnostjo Grčije, da izpolni svoje finančne obveznosti. Ob tem je Svet ECB 28. junija 2015 sklenil, da pusti zgornjo mejo izredne likvidnostni pomoči grškim bankam nespremenjeno na ravni, ki je bila določena 26. junija 2015, kot je bilo navedeno v [sporočilu za javnosti](#), ki ga je ECB objavila 28. junija 2015.

Tretja faza: stabilizacija in izboljšanje likvidnostnih razmer (od julija do decembra 2015)

Da bi se grške oblasti spoprijele z velikimi odlivi likvidnosti, so 28. junija 2015 sklenile, da zaprejo banke in s tem stabilizirajo likvidnostne razmere v bančnem sistemu.

Finančno stanje v Grčiji se je v naslednjih dneh dodatno poslabšalo, kar je 6. julija 2015 privedlo do odločitve Sveta ECB, da prilagodi odbitke pri vrednotenju grškega tržnega finančnega premoženja, ki ga je Bank of Greece sprejela kot zavarovanje v operacijah izredne likvidnostne pomoči, ter do

odločitve, da pusti zgornjo mejo teh operacij nespremenjeno na ravni, ki je bila določena 26. junija 2015, kot je bilo navedeno v [sporočilu za javnost](#), ki ga je ECB objavila 6. julija 2015.

Na vrhu držav euroobmočja je bil 12. julija 2015 dogovorjen tretji grški program makroekonomskih prilagoditev, ki naj bi trajal tri leta in naj bi se financiral iz Evropskega mehanizma za stabilnost (EMS). Zahvaljujoč izboljšanju grškega finančnega stanja v predhodnih dneh je bila zgornja meja izredne likvidnostne pomoči grškim bankam 16. julija 2015 zvišana.

Potem ko so se finančni obeti grške vlade izboljšali, kar je bilo povezano z novim programom EMS in njegovim izvajanjem s strani grških oblasti, so se začele izboljševati tudi likvidnostne razmere v grškem bančnem sistemu. Banke so se ponovno odprle 20. julija 2015, vendar so omejitve dvigovanja gotovine in kapitalskih transferjev ostale v veljavi. Vseeno so grške oblasti kmalu zatem začele v korakih sproščati omejitve, naložene bankam. Vzporedno z vračanjem zaupanja trgov v domači bančni sistem so bili v določeni meri zabeleženi prilivi vlog, medtem ko je bil dostop grških bank do trga deloma ponovno vzpostavljen. Likvidnostne razmere v grških bankah so se pomembno izboljšale, potem ko je bila dokapitalizacija v zadnjem četrtletju 2015 uspešno zaključena.

3 Evropski finančni sektor: stres zajezen, dosežen nov napredek na poti k bančni uniji

Potem ko je bil 4. novembra 2014 ustanovljen enotni mehanizem nadzora (EMN), tj. prvi steber bančne unije, je bilo leto 2015 prvo polno leto, v katerem je ECB izvajala makro- in mikrobonitetne naloge. V podporo omenjenim nalogam je ECB redno ocenjevala nova tveganja ter vzdržljivost finančnega sistema in njegovo sposobnost, da absorbira šoke.

Prispevala je tudi k ustanovitvi drugega stebra bančne unije, tj. enotnega mehanizma za reševanje, in odločno podpira ustanovitev tretjega stebra – evropskega sistema zajamčenih vlog. Obenem je sodelovala pri drugih pomembnih regulatornih pobudah, namenjenih (i) oslabitvi medsebojne povezanosti bank in držav kot izdajateljic vrednostnih papirjev, (ii) omejevanju prevzemanja tveganj in krepitvi odpornosti ter (iii) odpravljanju problema »prevelikih, da bi propadli«.

V tem razdelku so opisana glavna dogajanja na navedenih področjih, s posebnim poudarkom na tem, kako so dejavnosti ECB ter institucionalne in regulativne spremembe prispevale k uresničevanju cilja bančne unije v Evropi.

3.1 Tveganja in ranljivosti v finančnem sistemu euroobmočja

Za odkrivanje ranljivosti in preverjanje odpornosti finančnih posrednikov ECB skrbno spremlja dogajanja v finančnem sistemu euroobmočja in EU. To nalogo izvaja skupaj z drugimi centralnimi bankami Eurosistema in Evropskega sistema centralnih bank. S sistemskimi tveganji, ki bi se utegnili pojaviti v finančnem sistemu, se spoprijema s pomočjo makrobonitetnih politik.

ECB redno predstavlja svojo analizo finančne stabilnosti v polletnem pregledu finančne stabilnosti.²⁹ Kar zadeva analizo finančne stabilnosti, zagotavlja analitično podporo tudi Evropskemu odboru za sistemska tveganja (ESRB).

Finančni sistem leta 2015 ni bil izpostavljen velikemu stresu, tveganja pa so vendarle ostala

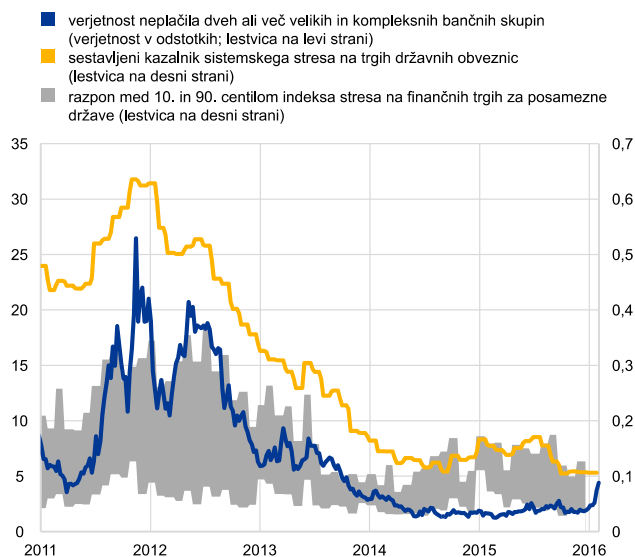
Raven stresa v finančnem sistemu euroobmočja je bila leta 2015 v splošnem omejena, kar je bilo posledica vse boljših gospodarskih obetov. Te so podpirali ukrepi ECB, namenjeni blažitvi strahov glede deflacije, za katere je kazalo, da bodo škodovali tako cenovni kot tudi finančni stabilnosti. Na svetovnih finančnih trgih so se kljub temu občasno pojavljale tržne napetosti. Zajele so devizni trg, trg primarnih surovin ter trg delnic in obveznic, kar je bil zanesljiv znak za to, da ranljivosti še ostajajo. Posebej velja izpostaviti tudi povečana politična tveganja, ki so se pojavila na začetku poletja v zvezi s pogajanjem o novem programu finančne pomoči Grčiji. Trgi finančnega premoženja so preživljali obdobja visoke volatilnosti. Tako so se donosi državnih obveznic v euroobmočju konec aprila in v začetku maja močno zvišali, globalni trg delnic pa so bili pod vplivom popravka cen kitajskih delnic s konca avgusta. Učinek teh dogajanj na finančni sistem euroobmočja je bil razmeroma omejen, standardni kazalniki bančnega, fiskalnega in finančnega stresa pa so ostali na nizki ravni (glej graf 25).

²⁹ Glej *Financial Stability Review*, ECB, maj 2015 in *Financial Stability Review*, ECB, november 2015.

Graf 25

Indeks stresa na finančnih trgih, sestavljeni kazalnik stresa na trgih državnih obveznic in verjetnost neplačila dveh ali več bančnih skupin

(jan. 2011 – feb. 2016)



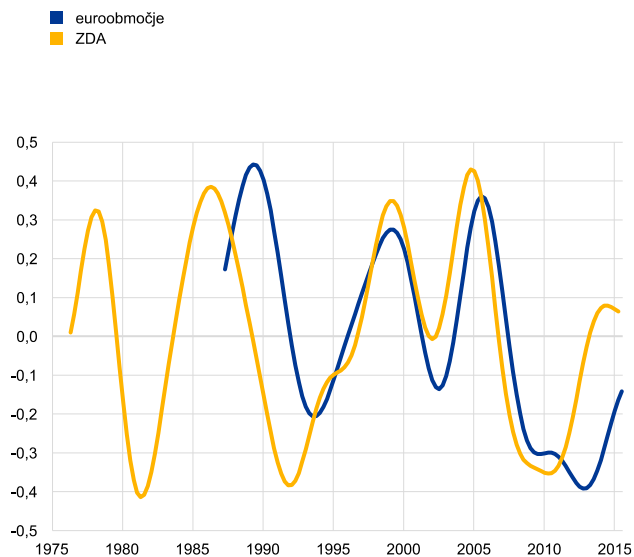
Viri: Bloomberg in izračuni ECB.

Opombe: »Verjetnost neplačila dveh ali več velikih in kompleksnih bančnih skupin« se nanaša na verjetnost istočasnega neplačila v vzorcu 15 velikih in kompleksnih bančnih skupin v enoletnem obdobju. Indeks stresa na finančnih trgih, s katerim merimo stres na ravni držav, temelji na treh tržnih segmentih (delniški, obvezniški in devizni trg) ter navzkrižni korelaciji med njimi. Več o tem v Duprey, T., Klaus, B. in Peltonen, T., »Dating systemic financial stress episodes in the EU countries«, *Working Paper Series*, št. 1873, ECB, december 2015.

Graf 26

Finančni cikel v euroobmočju in ZDA

(II 1975 – III 2015; normalizirana lestvica; serija za euroobmočje se začne v drugem četrtletju 1988; os y: normalizirano odstopanje od zgodovinske mediane)










Viri: Bloomberg in izračuni ECB.

Opombe: Finančni cikel je filtrirana časovno spremenljiva linearna kombinacija, ki poudarja podobna gibanja temeljnih kazalnikov (celotnega stanja posojil, cen stanovanjskih nepremičnin, tečajev delnic in donosnosti referenčnih obveznic). Glej Schuler, Y., Hiebert, P. in Peltonen, T., »Characterising the financial cycle: a multivariate and time-varying approach«, *Working Paper Series*, št. 1846, ECB, 2015. Zadnja podatkovna točka, ki je na voljo za ZDA, je prvo četrtletje 2015.

V takem okolju so bila v letu 2015 ugotovljena štiri ključna tveganja za finančno stabilnost euroobmočja (glej tabelo 3). V zadnjih nekaj letih je bilo vrednotenje potisnjeno navzgor v več razredih finančnega premoženja, kar pomeni ključno ranljivost, saj bi vse višje vrednotenje na neki točki lahko privedlo do ostrih prilagoditev premij za tveganja. Nevarnost nenadnega preobrata globalnih premij za tveganje se je deloma tudi zaradi povečanih ranljivosti, ki izhajajo iz nastajajočih tržnih gospodarstev, v zadnjem delu leta 2015 povečala. Čeprav v letu 2015 ni bilo očitnih znakov splošnejšega čezmernega vrednotenja v euroobmočju, so cene nekaterih vrst finančnega premoženja začele odstopati od temeljnih gospodarskih kazalnikov. Ocene o stanju finančnega cikla za euroobmočje ostajajo umirjene (glej graf 26). Na podlagi teh ocen – ki zajemajo dogajanja v segmentu posojil zasebnemu sektorju in segmentu glavnih trgov finančnega premoženja – ne bi mogli trditi, da smo v euroobmočju priča razmahu cen premoženja, ki bi ga spodbujalo posojanje. Ocene finančnega cikla za ZDA so bile tekom leta 2015 višje, delno zaradi nekoliko višjega vrednotenja cen lastniških vrednostnih papirjev in krepkejšega povpraševanja po posojilih.

Tabela 3**Glavna tveganja za finančno stabilnost v euroobmočju, ugotovljena v poročilu o finančni stabilnosti iz novembra 2015**

 izrazito sistemsko tveganje  srednje veliko sistemsko tveganje  potencialno sistemsko tveganje	Trenutna raven (barva) in sprememba (puščica) ¹
Nenaden dvig nizkih globalnih premij za tveganje ob dodatni zaostritvi zaradi majhne likvidnosti sekundarnega trga	
Verjetnost slabe dobičkonosnosti bank in zavarovalnic v okolju nizke nominalne gospodarske rasti ob nedokončani prilagoditvi bilanc	
Vse večja zaskrbljenost glede vzdržnosti dolga v javnem in nefinančnem zasebnem sektorju v okolju nizke nominalne gospodarske rasti	
Morebiten stres v hitro rastočem bančnem sektorju v senci ob dodatni zaostritvi zaradi prelitja negativnih vplivov in likvidnostnega tveganja	

1) Barva označuje skupno raven tveganja, ki je kombinacija verjetnosti, da se to tveganje uresniči, in ocene verjetnega sistemskega učinka ugotovljenega tveganja v naslednjih 24 mesecih, ki temelji na presoji strokovnjakov ECB. Puščice označujejo, ali se je tveganje od prejšnjega pregleda finančne stabilnosti povečalo.

Domači izzivi v euroobmočju v letu 2015 so bili v več pogledih zapuščina bančne in državne dolžniške krize. Bančni sistem euroobmočja se je še naprej spoprijemal z nizko dobičkonosnostjo, ki jo je spremljalo šibko gospodarsko okrevanje, donosnost lastniškega kapitala mnogih bank pa je bila vztrajno nižja od stroškov lastniškega kapitala. To je skupaj z veliko količino slabih posojil v mnogih državah oviralo posojilno zmogljivost bank in njihovo sposobnost, da si oblikujejo dodatne kapitalske blažilnike.

Tveganja za finančno stabilnost se vse bolj širijo tudi onkraj tradicionalnih subjektov, kot so banke in zavarovalnice. Sektor bančnega sistema v senci se je še naprej močno povečeval tako na svetovni ravni kot na ravni euroobmočja (glej okvir 9). Z naglo rastjo tega sektorja in njegovo notranjo povezanostjo (pri čemer je treba še posebej poudariti dejavnosti investicijskih skladov) se bodo pod površjem verjetno nabirale ranljivosti. Poleg tega, da je dejavnost investicijskih skladov v euroobmočju še naprej rasla, je bilo opaziti tudi znake, da skladi v bilanci prevzemajo vse večja tveganja.

V poročilu o finančni strukturi³⁰ so prikazane glavne strukturne značilnosti in gibanja v širšem finančnem sektorju euroobmočja. V letu 2015 je bilo poročilo razširjeno, tako da poleg bančnega sektorja zajema tudi druge finančne posrednike, še posebej zavarovalnice in pokojninske sklade ter tudi subjekte iz bančnega sektorja v senci.

Razlogi za zaskrbljenost glede finančne stabilnosti pa so v letu 2015 izhajali tudi iz okolja zunaj finančnega sektorja. Kljub nujno potrebnim izboljšavam, ki so bile od vrhunca državne dolžniške krize v euroobmočju uvedene tako pri javnofinančni konsolidaciji kot v institucionalnem okviru, so se vlade držav euroobmočja še naprej spoprijemale z izzivi, povezanimi z vzdržnostjo dolga. Tu velja še posebej omeniti tiste države, ki so visoko zadolžene in so torej občutljive na ekonomske in finančne šoke. Zaskrbljenost glede zadolženosti je razširjena tudi v zasebnem sektorju. Zadolženost podjetniškega sektorja v euroobmočju je v primerjavi z drugimi visoko razvitimi gospodarstvi še posebej visoka.

Okvir 9**Bančni sistem v senci v euroobmočju**

Sektor bančnega sistema v senci, ki postaja vse pomembnejši ponudnik financiranja za gospodarstvo euroobmočja, obenem predstavlja tudi ključni vir morebitnega tveganja za stabilnost finančnega sistema euroobmočja, zato ga je treba pazljivo spremljati.

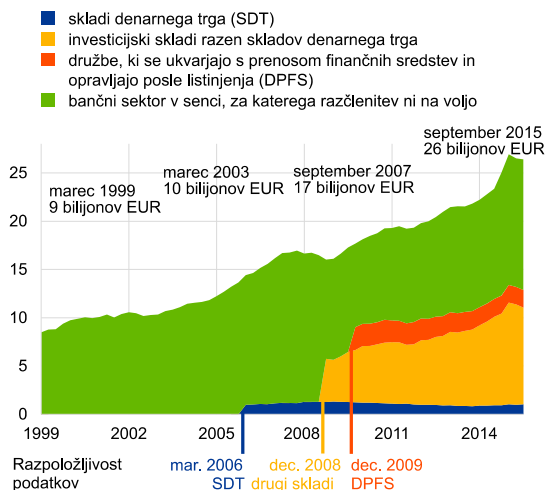
³⁰ Glej *Report on financial structures*, ECB, oktober 2015.

Čeprav za sektor bančnega sistema v senci poznamo več definicij,³¹ s tem izrazom najpogosteje označujemo skupino institucij, ki sicer niso banke, a vseeno dajejo posojila, izdajajo denarju sorodne enote oziroma se financirajo s kratkoročnimi obveznostmi in vlagajo v dolgoročno premoženje v obliki kreditov. Med te subjekte sodijo predvsem družbe, ki se ukvarjajo s prenosom finančnih sredstev, skladi denarnega trga in drugi investicijski skladi. Čeprav sektor bančnega sistema v senci raste v svetovnem merilu, kot je razvidno iz poročila Odbora za finančno stabilnost o globalnem spremljanju bančnega sistema v senci,³² spada euroobmočje med regije z najvišjo stopnjo rasti. Tako se je bilančna vsota sektorja bančnega sistema v senci v euroobmočju, ki v grobem obsega vse nebančne finančne institucije razen zavarovalnic in pokojninskih skladov, v preteklem desetletju več kot podvojila. Od skupne bilančne vsote finančnega sistema euroobmočja,

Graf A

Bilančna sredstva skladov denarnega trga, investicijskih skladov, družb, ki se ukvarjajo s prenosom finančnih sredstev, in drugih nedenarnih finančnih institucij v euroobmočju

(I 1999 – III 2015; v bilijonih EUR)



Viri: Računi euroobmočja, statistični podatki o DPFS, statistični podatki o investicijskih skladih in statistični podatki o denarnih finančnih institucijah (DFI).

Opomba: SDT pomeni sklade denarnega trga, DPFS pa družbe, ki se ukvarjajo s prenosom finančnih sredstev in opravljajo posle listinjenja.

ki znaša približno 67 bilijonov EUR, trenutno več kot 26 bilijonov EUR odpade na širši sektor bančnega sistema v senci.

Od finančne krize naprej se je še posebej hitro širil sektor investicijskih skladov, saj svetovni vlagatelji zavzeto iščejo donose (glej graf A). Ta sektor je dopolnjeval tradicionalni bančni sistem in v preteklih letih, ko se je bančno posojanje skrčilo, deloval kot pomemben blažilnik za celotno gospodarstvo. Obenem so se povečale tudi potencialne posledice negativnih gibanj v sektorju bančnega sistema v senci za širši finančni sistem in za realno gospodarstvo, kar gre pripisati vse močnejši prisotnosti omenjenega sektorja na kapitalskih trgih ter okrepljenim povezavam tako znotraj sektorja kot z drugimi deli finančnega sektorja, vključno z bankami.

Vse večje izpostavljenosti skupaj z znaki okrepljene transformacije likvidnosti in zapadlosti³³ ter s povečanim prevzemanjem tveganj kažejo na potrebo po skrbnem spremljanju sektorja investicijskih skladov. Če bi

namreč vlagatelji v primeru stresa na finančnem trgu umaknili večje količine sredstev, bi nekatere vrste investicijskih skladov utegnile okrepiti prodajne pritiske na celotnem trgu oziroma na njem sprožiti val naglega prodajanja. Večje ko je število skladov, ki se ukvarjajo s transformacijo likvidnosti, bolj je verjetno, da bodo v primeru hudega poslabšanja razmer na trgu izpostavljeni

³¹ Za razpravo o možnih opredelitvah bančnega sistema v senci glej okvir z naslovom »Defining the shadow banking perimeter«, *Report on financial structures*, ECB, oktober 2015.

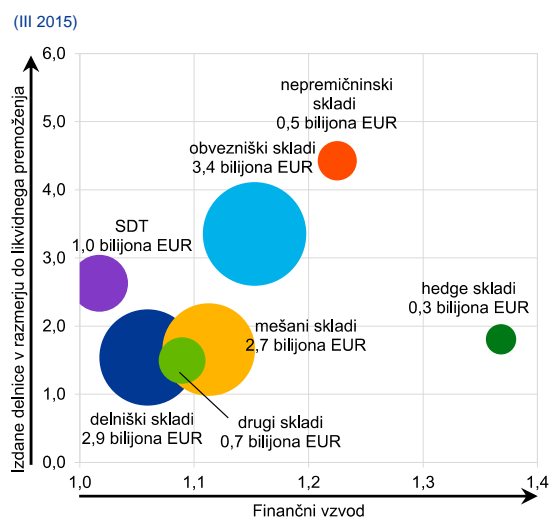
³² *Global Shadow Banking Monitoring Report 2015*, Odbor za finančno stabilnost, 12. november 2015.

³³ Precejšnje število investicijskih skladov izdaja dnevno unovčljive enote, s katerimi financirajo premoženje, ki je razmeroma nelikvidno. Merjeno z bilančno vsoto je 99% investicijskih skladov, ki niso nepremičninski, odprtih skladov, kar pomeni, da lahko vlagatelji v zelo kratkem času odkupijo svoje delnice. Pri nepremičninskih skladih je ta delež manjši (80%), odpovedni roki pa so pogosto daljši, kar je posledica zelo nelikvidnega premoženja v teh skladih.

prodajnim pritiskom. Visoka stopnja zadolženosti³⁴ lahko okrepi likvidnostno spiralo, saj upravljavce skladov prisili k prodaji večjega deleža njihovega naložbenega portfelja ne glede na znesek odlivov.

Graf B

Finančni vzvod v agregirani bilanci stanja, transformacija likvidnosti in bilančna vsota po vrstah sklada



Vir: ECB in izračuni ECB.

Opombe: os x: finančni vzvod (bilančna vsota/izdane delnice in enote premoženja); os y: likvidnostno neskladje (izdane delnice in enote premoženja/likvidno premoženje); velikost mehurčka: bilančna vsota v bilijonih EUR.

Agregatna slika ranljivosti (glej graf B) lahko prikrija ranljivosti znotraj posameznih velikih in sistemsko pomembnih institucij. Koncentracija premoženja znotraj manjšega števila institucij s posebej močnim vplivom lahko učinkuje na tržna gibanja tako v težavnih kot tudi običajnih okoliščinah. Obstajajo tudi znaki vse večjega prevzemanja tveganj³⁵ s strani investicijskih skladov, katerih portfelji obsegajo vse več dolžniških vrednostnih papirjev, ki imajo nižje bonitetne ocene, višje donose in povečano tveganje v zvezi s trajanjem.

Medtem ko se je statistično zаетje sektorja bančnega sistema v senci v zadnjih nekaj letih povečalo ter nekoliko osvetlilo sestavo sektorja in dejavnike, ki poganjajo njegovo rast, bo za spremljanje in spoprijemanje s tem vse pomembnejšim virom nevarnosti potrebno več informacij in podrobnejše razkrivanje. Skopost informacij o merilih likvidnosti v težavnih razmerah in o skupni ravni zadolženosti zunaj tradicionalnega bančnega sistema še naprej ovira polno razumevanje narave in obsega

tveganj za finančno stabilnost. Za približno 50% bilančne vsote sektorja nimamo statistične razčlenitve. Možno je, da določen del omenjene bilančne vsote predstavljajo subjekti, ki ne sodelujejo v dejavnostih bančnega sistema v senci, določen del pa morda zajema druge subjekte, ki se ukvarjajo s tveganimi dejavnostmi. Omejena količina podatkov torej še naprej vpliva na to, v kakšni meri lahko ECB spremlja tveganja in ranljivosti.

Nekateri dejavniki, kot so denimo ustrezni postopki upravljanja tveganj in likvidnostni blažilniki, nekoliko zmanjšujejo tveganje, da bi subjekti bančnega sistema v senci v scenariju negativnega šoka še poslabšali položaj. Čeprav za sektor investicijskih skladov veljajo bonitetni predpisi, pri večini obstoječih pravil ni systemskega vidika, zato morda niso najprimernejši za preprečevanje nastajanja tveganj v celotnem sektorju oziroma za spoprijemanje s tveganji za finančno stabilnost v primeru dogodka, ki bi vplival na celotni sistem.

³⁴ Glej okvir z naslovom »Synthetic leverage in the investment fund sector«, [Financial Stability Review](#), ECB, maj 2015.

³⁵ Glej okvir z naslovom »Debt securities holdings of the financial sector in the current low-yield environment«, [Financial Stability Review](#), ECB, november 2015.

3.2 Makrobonitetna funkcija ECB

ECB je 4. novembra 2014 prevzela makrobonitetna pooblastila, ki so ji bila dodeljena z uredbo o EMN in v skladu s katerimi naj bi se spoprijemala z nastankom morebitnih sistemskih tveganj v finančnem sistemu. Leto 2015 je bilo torej prvo polno leto, v katerem je ECB opravljala nove naloge na tem področju. ECB ima na področju finančne stabilnosti v državah EMN dve glavni nalogi.³⁶

Prvič, ECB lahko uporabi višje zahteve glede kapitalskih blažilnikov od tistih, ki jih uporabljajo nacionalni organi, ter izvaja strožje ukrepe, katerih cilj je odpraviti sistemska ali makrobonitetna tveganja, v skladu s postopki, določenimi v relevantni zakonodaji EU. ECB lahko torej pri bankah uporabi višje zahteve na naslednjih področjih: proticiklični kapitalski blažilniki, blažilniki sistemskih tveganj (če se uporabljajo v nacionalnem pravu), kapitalski dodatki za sistemske pomembne banke, uteži tveganosti za nepremičninske izpostavljenosti in izpostavljenosti znotraj finančnega sektorja, zgornje meje velikih izpostavljenosti in dodatne zahteve glede razkritja.

Drugič, nacionalni organi morajo vselej, kadar nameravajo izvesti ali spremeniti določen makrobonitetni ukrep, o tem obvestiti ECB. ECB oceni načrtovane ukrepe in se lahko odloči, da bo uporabila višje zahteve (tj. »nadgradila« ukrepe). Preden nacionalni organi sprejmejo odločitev, morajo upoštevati pripombe ECB.

Ker imajo lahko makrobonitetni ukrepi, izvedeni v posameznih državah članicah, čezmejne ali medsektorske učinke, ECB spremlja sporazume o recipročnosti. Te je treba uporabljati transparentno, saj je le tako mogoče omejiti neželeno negativno čezmejno ali medsektorsko prelivanje, po možnosti z upoštevanjem priporočila ESRB 2015/2 o ocenjevanju čezmejnih vplivov ukrepov makrobonitetne politike in z njimi povezane prostovoljne recipročnosti (glej spodaj).³⁷ V ta namen ECB prek tekočih dejavnosti Odbora za finančno stabilnost in razprav na ravni organov ECB, ki sprejemajo odločitve, podpira tudi konsistentno uporabo makrobonitetnih instrumentov po vseh državah EMN.

Makrobonitetne odločitve v letu 2015

Za sprejemanje makrobonitetnih odločitev je pristojen Svet ECB. ECB je ustanovila Makrobonitetni forum, ki ga sestavljata Svet ECB in Nadzorni odbor. Makrobonitetni forum se je v letu 2015 sestajal četrtletno. Razpravljal je o tveganjih, s katerimi se srečujejo tako celotno območje EMN kot posamezne države EMN, pa tudi o drugih vprašanih, pomembnih z makrobonitetnega vidika. Makrobonitetne odločitve Sveta ECB so pripravljene v sodelovanju z Odborom za finančno stabilnost, v katerem so predstavniki ECB, nacionalnih centralnih bank in nadzornih organov, ter v

³⁶ Namen makrobonitetne politike je preprečiti čezmerno kopičenje tveganj, okrepiti odpornost finančnega sektorja in omejiti posledice okužbe.

³⁷ Glej poseben članek z naslovom »A framework for analysing and assessing cross-border spillovers from macroprudential policies«, *Financial Stability Review*, ECB, maj 2015.

sodelovanju z notranjo strukturo ECB, ki povezuje predstavnike makro- in mikrobonitetnega področja znotraj ECB.

Tveganja, ki zadevajo celotno euroobmočje in so ugotovljena v pregledu ECB o finančni stabilnosti, služijo kot izhodišče za ugotavljanje tveganj za makrobonitetne namene. Težišče makrobonitetne razprave pa je vseeno na tistih tveganjih, ko so najbolj pomembna za banke, saj so razpoložljivi instrumenti makrobonitetne politike osredotočeni na bančni sektor, pa tudi ECB ima pristojnosti na makrobonitetnem področju.

Svet ECB je tekom leta 2015 ocenjeval, da glede na trenutno fazo finančnega cikla ni potrebe po sprejemanju obsežnih proticikličnih makrobonitetnih ukrepov. Pri omenjeni oceni so bili upoštevani tudi ukrepi na makrobonitetnem področju, ki so jih države euroobmočja že sprejele za okrepitev odpornosti bančnega sistema in za preprečevanje nastanka morebitnih neravnovesij, še zlasti v nepremičninskem sektorju. ECB je pregledala tudi makrobonitetne politike, ki so jih države članice aktivirale oziroma jih lahko aktivirajo v odgovor na okolje zelo nizkih obrestnih mer.

Leta 2015 so nacionalni organi iz 19 držav EMN obvestili ECB o 48 makrobonitetnih politikah, od katerih se jih je 28 nanašalo na proticiklične kapitalne blažilnike, 18 na druge sistemsko pomembne institucije, dve pa na uvedbo blažilnika sistemskih tveganj. Skoraj v vseh primerih je ECB še pred uradnim obvestilom prejela tudi neformalno obvestilo, poslano v duhu sodelovanja med ECB in nacionalnimi organi.

Ko je bila ECB uradno obveščena o makrobonitetnih odločitvah, ki so jih sprejeli pristojni in imenovani nacionalni organi, je Svet ECB v skladu s členom 5(1) uredbe o EMN opravil oceno ukrepov in sklenil, da ne bo ugovarjal odločitvam omenjenih organov.

Sodelovanje z Evropskim odborom za sistemska tveganja (ESRB)

ECB je sekretariatu ESRB, ki je odgovoren za redno delovanje ESRB, še naprej zagotavljala analitično, statistično, logistično in administrativno podporo. Glavna naloga ESRB je prispevati k preprečevanju in blažitvi sistemskih tveganj za finančno stabilnost EU v bančnem sektorju, zavarovalniškem sektorju, drugih finančnih institucijah in finančnih trgih. ESRB se pri opravljanju nalog opira na strokovno znanje nacionalnih centralnih bank, nacionalnih nadzornikov in evropskega nadzornega organa.

V letu 2015 sta ECB in ESRB začela sodelovati pri spremljanju in ocenjevanju tveganj za finančno stabilnost, ki nastajajo v okolju nizkih obrestnih mer, ter pri pripravi možnih odzivov v obliki makrobonitetnih politik. Presoja tveganj še poteka. Poleg bank zajema tudi druge vrste finančnih institucij, finančne trge in tržno infrastrukturo, najpomembnejša vprašanja v celotnem finančnem sistemu in interakcijo s širšim gospodarstvom.

ESRB je na ravni celotne EU še naprej igral pomembno vlogo pri koordiniranju makrobonitetne politike. Tako sta bili januarja 2016 objavljeni dve priporočili v zvezi s

čezmejnimi vidiki makrobonitetne politike, tj. eno o določanju proticikličnega kapitalskega blažilnika za izpostavljenosti do držav zunaj Evropskega gospodarskega prostora, drugo pa o prostovoljni recipročnosti v zvezi z ukrepi makrobonitetne politike.

3.3 Enotni mehanizem nadzora (EMN) – mikrobonitetna funkcija ECB

Prvo polno leto nadzora v okviru EMN

Leto 2015 je bilo prvo polno leto delovanja enotnega mehanizma nadzora. EMN je prvi steber bančne unije, ki je začel polno delovati 4. novembra 2014. Po celoviti oceni iz leta 2014 je bil nadzor ECB nad pomembnimi bankami, ki jih je bilo leta 2015 skupaj 123, osredotočen na spremljanje rezultatov omenjene ocene. Pri tem velja kot najpomembnejša vidika omeniti uporabo ugotovitev pregleda kakovosti sredstev in spremljanje kapitalskih načrtov tistih bank, pri katerih je celovita ocena pokazala primanjkljaj kapitala.

Bančni nadzor s strani ECB je igral ključno vlogo tudi pri obvladovanju finančnih pretresov v Grčiji. Potem ko je bil julija sklenjen politični dogovor, je ECB opravila celovito oceno, s katero je določila potrebe pomembnih grških bank po dokapitalizaciji. Skupaj s centralno banko Bank of Greece je spremljala tudi položaj manj pomembnih grških bank. ECB bo še naprej dejavno sodelovala pri zagotavljanju trdnega in odpornega bančnega sistema v Grčiji.

Kot predpogoj za uspešnost EMN je bilo treba zagotoviti enake pogoje in možnosti na področju bančnega nadzora v euroobmočju. EMN je k omenjeni enakosti prispeval z oblikovanjem skupne metodologije za nadzor bank. Kot dober primer usklajenega pristopa k nadzoru velja omeniti, da je bilo leto 2015 prvo leto, v katerem je za vse pomembne banke v euroobmočju veljal enoten postopek nadzorniškega pregledovanja in ovrednotenja (SREP).

Kar zadeva nadzor manj pomembnih bank, za katerega so neposredno odgovorni pristojni nacionalni organi, je bil osnovni cilj ECB zagotoviti dosledno uporabo visokih nadzorniških standardov v celotnem območju EMN. Za potrebe tega nadzora je bilo v letu 2015 razvitih več skupnih nadzorniških standardov, ki dajejo pristojnim nacionalnim organom napotke glede izvajanja specifičnih postopkov, denimo skupnih standardov za proces načrtovanja nadzora in za proces načrtovanja sanacije. Drug pomemben vidik tekočega dela se v tej zvezi navezuje na razvijanje skupne metodologije za sisteme ocenjevanja tveganj.

ECB je v svoji novi vlogi pripravila memorandume o soglasju z drugimi regulativnimi in nadzornimi organi, kakršen je denimo Enotni odbor za reševanje, s katerimi naj bi zagotovili učinkovito izmenjavo informacij in sodelovanje.

Podrobnejše informacije o makrobonitetni funkciji ECB so na voljo v [Letnem poročilu ECB o nadzornih aktivnostih 2015](#).

3.4 Prispevek ECB k regulativnim pobudam

ECB z upoštevanjem vidikov mikrobonitetnega nadzora in finančne stabilnosti dejavno prispeva k razvijanju regulativnega okvira na evropski in mednarodni ravni. Z vidika ECB so se glavna regulativna vprašanja v letu 2015 nanašala na politike, katerih cilj je bil (i) oslabiti medsebojno povezanost bank in držav kot izdajateljic vrednostnih papirjev, (ii) omejiti prevzemanje tveganj in okrepiti odpornost ter (iii) odpraviti problem »prevelikih, da bi propadli«.

3.4.1 Oslabitev medsebojne povezanosti bank in držav

ECB je v letu 2015 prispevala k več pobudam, katerih namen je oslabiti medsebojno povezanost bank in držav kot izdajateljic vrednostnih papirjev. Omenjene pobude sodijo na dve širši področji politik: (i) ustanovitev bančne unije in (ii) razprava o morebitnih spremembah regulativne obravnave izpostavljenosti državnim vrednostnim papirjem.

V letu 2015 je bil dosežen velik napredek pri vzpostavljanju bančne unije. Enotni mehanizem za reševanje (EMR), ustanovljen 1. januarja 2015, ki je nujno dopolnilo EMN, pomeni, da sta uspešno vzpostavljena že dva stebra bančne unije. Z EMN in EMR se torej poenotijo ravni odgovornosti in odločanja v povezavi z nadzorom bank in njihovim reševanjem v okviru bančne unije. Predlog Evropske komisije za tretji steber bančne unije – evropski sistem zajamčenih vlog – je bil objavljen 24. novembra 2015.

Drugi steber bančne unije: enotni mehanizem za reševanje skupaj z enotnim skladom za reševanje

Enotni odbor za reševanje je leta 2015 začel s pripravami, in sicer je oblikoval postopke, načrtoval reševanje in opravljal druge s tem povezane naloge. Od 1. januarja 2016 ima Enotni odbor za reševanje nadzor nad vsemi pooblastili za reševanje vseh subjektov, ki sodijo na njegovo področje, kot je določeno v uredbi o EMR, vključno z uporabo enotnega sklada za reševanje. Obveznost ratifikacije medvladnega sporazuma³⁸ o enotnem skladu za reševanje je do konca leta 2015 izpolnilo zadostno število držav članic, da so pomembne določbe uredbe o EMR (predvsem pooblastila za reševanje) začele veljati in da je enotni sklad za reševanje s 1. januarjem 2016 postal operativen.

Za kredibilnost EMR je ključnega pomena zagotavljanje učinkovitega in zadostnega financiranja enotnega sklada za reševanje. V osemletnem prehodnem obdobju, tj. dokler se enotni sklad za reševanje polni do ciljne ravni,³⁹ bo sklad sestavljen iz

³⁸ Sporazum zajema: (i) prenos prispevkov, ki jih zberejo nacionalni organi za reševanje, v nacionalne razdelke; (ii) postopno vzajemnost sredstev, ki so na voljo v nacionalnih razdelkih; (iii) zaporedje, v katerem se mobilizirajo finančni viri za financiranje reševanja iz razdelkov in drugih virov; (iv) po potrebi obnavljanje razdelkov; (v) po potrebi začasno posojanje med nacionalnimi razdelki.

³⁹ Ciljna raven je 1% skupnega zneska kritih vlog v bančni uniji, kar ustreza približno 55 milijardam EUR.

nacionalnih razdelkov. V tem času bo obveznost za stroške reševanja postopoma postajala vzajemna, dokler ne bodo razdelki dokončno združeni v en sam, povsem vzajemen sklad. Ker se lahko pojavijo situacije, v katerih enotni sklad za reševanje nima dovolj sredstev, naknadni prispevki, ki se zbirajo za pokrivanje potrebnih dodatnih zneskov, pa niso nemudoma na voljo, uredba o EMR določa, da mora imeti Enotni odbor za reševanje možnost, da pridobi kak drug način financiranja enotnega sklada za reševanje. Glede na zgoraj navedeno so se sodelujoče države članice in Enotni odbor za reševanje leta 2015 dogovorili tudi o sistemu nacionalnih kreditnih linij, s katerimi bi v prehodnem obdobju zagotovili premostitveno financiranje enotnega sklada za reševanje. Kreditne linije skupaj znašajo 55 milijard EUR, kar približno ustreza ciljni ravni sklada v stabilnem stanju. Naslednji korak bo razvoj skupnega podpornega mehanizma, ki bo nadomestil nacionalne kreditne linije. Ta skupni podporni mehanizem bi moral biti operativen še pred koncem prehodnega obdobja.

Pooblastila za reševanje z zasebnimi sredstvi so v celoti implementirana

Tako izgube kot tudi potrebe po dokapitalizaciji bank v postopku reševanja bodo v prvi vrsti nosili delničarji in upniki. Za to bo poskrbelo predvsem orodje za reševanje z zasebnimi sredstvi, ki se nanaša na upravičene obveznosti, za katere so 1. januarja 2016 začele veljati ustrezne določbe direktive EU o sanaciji in reševanju ter uredbe o EMR. V skladu z omenjeno direktivo in uredbo se lahko kapitalski instrumenti odpišejo ali konvertirajo v lastniški kapital, vse obveznosti, ki so v sklopu omenjenega orodja, pa je mogoče po potrebi poravnati z zasebnimi sredstvi, s čimer se pokrijejo izgube, banki v postopku reševanja pa se zagotovi svež kapital. Za zagotavljanje učinkovitosti orodja bodo Enotni odbor za reševanje in nacionalni organi za reševanje v posvetovanju z ECB in pristojnimi organi določili primerno minimalno zahtevo glede kapitala in upravičenih obveznosti za banke, ki so v njihovi pristojnosti. Omenjena zahteva bo določena na taki ravni, da bo z njo in v povezavi z načrtom za reševanje, oblikovanim za vsako posamezno banko, mogoče doseči rešitev. Sodelovanje med organi v bančni uniji je nujno in je obenem ključna prednostna naloga.

Sodelovanje med EMR in EMN

Okvir kriznega upravljanja v EU nalaga organom nadzora in organom za reševanje dolžnost, da med seboj sodelujejo. Po eni strani bi moral EMN kot pristojni organ tesno sodelovati z EMR pri načrtovanju sanacij, izvajanju ukrepov zgodnjega posredovanja in ocenjevanju bank, ki propadajo oziroma bodo verjetno propadle. Po drugi strani pa mora EMR sodelovati z EMN pri načrtovanju reševanja in ocenjevanju rešljivosti bank, pa tudi pri izvajanju ukrepov za reševanje. Ta interakcija poteka okoli treh glavnih stebrov, tj. komplementarne institucionalne vloge, sodelovanja in tesne koordinacije.

Predpogoj za sodelovanje je dobra koordinacija med EMN in EMR. V ta namen je ECB imenovala podpredsednico Nadzornega odbora Sabine Lautenschläger za stalno opazovalko na izvršilnih in plenarnih sejah Enotnega odbora za reševanje. Podobno bo ECB povabila predsednico Enotnega odbora za reševanje Elke König, da kot opazovalka sodeluje na sejah Nadzornega odbora ECB, kjer beseda teče o vprašanih, pomembnih za Enotni odbor za reševanje. Oba organa sta 22. decembra 2015 podpisala tudi memorandum o soglasju, v katerem sta opisana sodelovanje in izmenjava informacij med njima.

Tretji steber bančne unije: evropski sistem zajamčenih vlog

Evropski sistem zajamčenih vlog je poleg EMN in EMR še en pomemben steber, katerega cilj je zagotoviti, da bo zaupanje imetnikov vlog enako močno v celotni bančni uniji. To je predpogoj za doseganje enakih pogojev in možnosti. Predlog za tak sistem, ki naj bi deloval kot tretji steber bančne unije, je dala Evropska komisija 24. novembra 2015. V njem je jasno začrtana pot v smeri enotnega evropskega sistema zajamčenih vlog. Začne se s sistemom pozavarovanja in prek postopnega povečevanja deleža financiranja, ki se v fazi sozavarovanja zagotavlja na evropski ravni, privede do sistema, v katerem se celotno financiranje zavarovanja vlog zagotavlja prek evropskega sklada za zavarovanje vlog. Evropski sistem zajamčenih vlog, ki ga podpira Komisija, je bil predlagan v poročilu petih predsednikov kot pomemben korak h krepitvi bančne unije, potem ko je bila odgovornost za nadzorovanje in reševanje bank povzdignjena nad raven sodelujočih držav članic. Evropski sistem zajamčenih vlog bo okreplil tudi druga dva stebra. Dne 24. novembra 2015 je Komisija objavila tudi sporočilo o dokončanju bančne unije, ki – poleg uvedbe takega sistema – zajema nadaljnje ukrepe za odpravljanje preostalih ovir na poti k resnični enakosti pogojev in možnosti v različnih bančnih sektorjih, tj. omejevanje nacionalnih opcij in diskrecijskih pravic pri uporabi pravil skrbnega in varnega poslovanja oziroma spodbujanje zблиževanja v insolvenčnem pravu.

Regulativna obravnava izpostavljenosti državnim vrednostnim papirjem

Kot je pokazala nedavna finančna kriza, implicitna predpostavka, da državni dolžniški instrumenti niso tvegani, ne drži. Ta ugotovitev je bila povod za ponovni pregled trenutnega regulativnega okvira za državno tveganje. Pri spreminjanju finančne regulative na tem področju je treba poiskati globalno rešitev, ki bo zagotovila enakost pogojev in možnosti. Baselski odbor za bančni nadzor, ki trenutno vodi postopek pregledovanja obstoječe regulativne obravnave državnega tveganja na globalni ravni, bo pretehtal možnosti za spremenjeno politiko. Baselski odbor opravlja pregled skrbno, celovito in postopoma. Cilj je oceniti tudi splošnejša vprašanja, povezana z vlogo trgov državnih obveznic, in učinek, ki bi ga spremembe regulativnega okvira utegnile imeti na omenjeno vlogo in na določene tržne segmente.

Pri tem je treba pazljivo oceniti koristi in stroške vseh morebitnih sprememb regulativnega okvira. Ocena mora odražati potencialni učinek na delovanje trga in finančno stabilnost ter upoštevati vse morebitne stranske učinke na druge razrede finančnega premoženja, ki bi vplivali na posredniško sposobnost bank. Upoštevati je treba tudi likvidnostno funkcijo, ki jo opravljajo državne obveznice, in morebitne posledice za transmisijo denarne politike.

3.4.2 Omejevanje prevzemanja tveganj in krepitev odpornosti

Čeprav je ECB v letu 2015 prispevala k zaključku več regulatornih reform, je nekaj ključnih vprašanj še vedno na dnevnem redu. Nanašajo se predvsem na dokončanje okvira količnika finančnega vzvoda in na strateško presojo kapitalskega okvira.

Dokončanje okvira količnika finančnega vzvoda

Pretirana zadolženost nesporno sodi med ključne vzroke finančne krize. Največje banke v Evropi so pred finančno krizo ustvarile velik finančni vzvod, saj se je njihova mediana zadolženosti tik pred krizo povzpela na približno 33-kratnik navadnega lastniškega kapitala, nekatere banke pa so poslovale celo s finančnim vzvodom, ki je bil kar 50-krat višji od navadnega lastniškega kapitala.⁴⁰ Celovit in dobro umerjen okvir količnika finančnega vzvoda, ki deluje skupaj s tveganju prilagojenim okvirom kapitalskih zahtev, je pomembno orodje za spoprijemanje s tveganji, ki izhajajo iz prekomerne zadolženosti. Iz raziskav, ki jih je opravila ECB, izhaja, da bi se s količnikom finančnega vzvoda, ki bi učinkovito dopolnjeval tveganju prilagojene kapitalske zahteve, precej zmanjšala verjetnost, da bi visoko zadolžene banke zašle v težave.⁴¹ O nekaterih vidikih okvira količnika finančnega vzvoda v Baselskem odboru še razpravljajo, vendar je pričakovati, da bo njegova umeritev dokončana enkrat v naslednjem letu. Testiranje minimalnega količnika finančnega vzvoda za temeljni kapital v višini 3% bo potekalo do 1. januarja 2017. Do takrat je treba opraviti tudi vse dokončne prilagoditve okvira, da bi lahko 1. januarja 2018 prešli na obravnavo, kot izhaja iz prvega stebra. Evropski bančni organ je na evropski ravni začel pripravljati poročilo o posledicah in umerjanju količnika finančnega vzvoda. Poročilo bo vsebovalo presojo posledic, ki jih prinaša količnik finančnega vzvoda, in sicer z upoštevanjem morebitnih posledic zahtevanega količnika finančnega vzvoda za vedenje subjektov ter interakcijo z drugimi bonitetnimi zahtevami in cikličnostjo.

Strateška presoja kapitalskega okvira

Ključni cilj politike ECB je zagotoviti, da imajo banke močne kapitalske količnike, ki so po različnih državah primerljivi med seboj. Iz več študij, ki sta jih opravila Baselski

⁴⁰ Glej »Is Europe overbanked?«, *Reports of the Advisory Scientific Committee*, št. 4, ESRB, junij 2014.

⁴¹ Glej Grill, M., Lang, J. H. in Smith, J., »The impact of the Basel III leverage ratio on risk-taking and bank stability«, Poseben članek A, *Financial Stability Review*, ECB, november 2015.

odbor in Evropski bančni organ, namreč izhaja, da so bile med kapitalskimi zahtevami posameznih bank v zadnjih letih velike razlike. Baselski odbor, ki želi na omenjene pomisleke podati celovit odziv, je začel s strateškim pregledom baselskega kapitalskega okvira. Cilj tekočega dela je razviti pristop, ki bi omejil uporabo internih modelov bank na sklop portfeljev, primernih za modeliranje. S tem pristopom bi se pri modeliranju omenjenih portfeljev uporabile dodatne omejitve, med drugim z določanjem spodnjih meja ali z opuščanjem modeliranja določenih parametrov. Zahteval bi tudi, da se regulativni kapital za vse preostale portfelje izračuna z uporabo drugačnih metod, ki jih opredeli odbor. Namen pregleda je izboljšati ravnotežje med preprostostjo, primerljivostjo in občutljivostjo na tveganje ter izpolniti cilje odbora, tj. ustreznost, robustnost in konsistentnost izvajanja.

3.4.3 Reševanje problema »prevelikih, da bi propadli«

Standard o skupni sposobnosti pokrivanja izgub s strani sistemsko pomembnih svetovnih bank in posledice za EU

Standard o skupni sposobnosti pokrivanja izgub s strani sistemsko pomembnih svetovnih bank, o katerem se je Odbor za finančno stabilnost dogovoril novembra 2015, je zasnovan tako, da bodo imele propadajoče sistemsko pomembne svetovne banke zadostno sposobnost pokrivanja izgub in dokapitalizacije, da bodo izvedle strategijo urejenega reševanja. Standard je torej pomemben mejnik na poti reševanja problema »prevelikih, da bi propadli«. Ker je to pomembno za ECB tako z vidika finančne stabilnosti kot tudi z vidika nadzora, je dejavno prispevala k razvoju standarda glede skupne sposobnosti pokrivanja izgub.

Omenjeni standard določa minimalne zahteve ter določa kriterije za instrumente in obveznosti, ki naj bi prispevali k skupni sposobnosti pokrivanja izgub. S tem naj bi zagotovili, da so ti instrumenti in obveznosti v postopku reševanja pripravljeni za pokrivanje izgub. Z minimalno zahtevo glede skupne sposobnosti pokrivanja izgub za vse sistemsko pomembne svetovne banke bodo zagotovljeni enaki pogoji in možnosti na globalni ravni. Organi lahko po potrebi in od primera do primera za sistemsko pomembne svetovne banke zahtevajo tudi več kot le minimalno skupno sposobnost pokrivanja izgub. Minimalna zahteva glede skupne sposobnosti pokrivanja izgub se meri z uporabo tveganju prilagojene referenčne vrednosti in tveganju neprilagojene referenčne vrednosti. Sistemsko pomembne svetovne banke morajo imeti od 1. januarja 2019 skupno sposobnost pokrivanja izgub najmanj v višini 16%, od 1. januarja 2022 pa najmanj v višini 18% tveganju prilagojene aktive skupine, znotraj katere poteka postopek reševanja. Poleg tega mora njihova skupna sposobnost pokrivanja izgub glede na tveganju neprilagojeno referenčno vrednost od 1. januarja 2019 znašati najmanj 6%, od 1. januarja 2022 pa najmanj 6,75% imenovalca količnika finančnega vzvoda po Baslu III.⁴²

⁴² Skupna sposobnost pokrivanja izgub ne omejuje pooblastil organov, da z zasebnimi sredstvi po potrebi rešujejo še druge obveznosti, ki sodijo v obseg reševanja z zasebnimi sredstvi.

Standard glede skupne sposobnosti pokrivanja izgub je sicer podoben minimalni zahtevi glede kapitala in upravičenih obveznosti iz okvira reševanja v EU, med njima pa obstaja tudi nekaj bistvenih razlik. Skupna sposobnost pokrivanja izgub se uporablja zlasti za sistemsko pomembne svetovne banke, minimalna zahteva glede kapitala in upravičenih obveznosti pa za vse kreditne institucije in investicijska podjetja. Drugače kot skupna sposobnost pokrivanja izgub minimalna zahteva glede kapitala in upravičenih obveznosti tudi nima minimalne spodnje meje. Oba standarda naj bi bila do konca leta 2016 medsebojno usklajena s klavzulo o pregledu v direktivi o sanaciji in reševanju bank, in sicer z upoštevanjem njihovih različnih področij uporabe.

3.5 Unija kapitalskih trgov

Eurosistem podpira ustanovitev unije kapitalskih trgov v Evropi. Unija kapitalskih trgov bi lahko dopolnila bančno unijo ter okrepila ekonomsko in monetarno unijo, saj bi izboljšala čezmejno delitev tveganj in naredila finančni sistem odpornejši.⁴³ Unija kapitalskih trgov bo tudi bistvenega pomena za podporo evropski gospodarski rasti, saj bo povečala raznovrstnost virov financiranja in izboljšala dostop podjetij do financiranja. Evropska komisija je 30. septembra 2015 objavila akcijski načrt, v katerem je navedla več ukrepov za oblikovanje glavnih gradnikov unije kapitalskih trgov do leta 2019. ECB pozdravlja akcijski načrt in podpira spremljevalne zgodnje ukrepe, še posebej predlog za evropski okvir za listinjenje, ki vsebuje tudi različno bonitetno obravnavo preprostega, transparentnega in standardiziranega listinjenja, vključno z znižanimi kapitalskimi zahtevami za banke. To bo prispevalo k oživitvi trgov listinjenja.

Če želimo imeti kar največje koristi od unije kapitalskih trgov, je treba doseči visoko raven finančne integracije. Polna integracija pomeni, da veljajo enaka pravila za vse udeležence na trgu, ki imajo enake bistvene lastnosti, da imajo enak dostop do trgov in da so pri svojem delovanju na trgu obravnavani enako. Ta cilj terja dolgoročno vizijo, pospremljeno z ambicioznim načrtom prihodnjih ukrepov. Tako je treba denimo bolj poenotiti nacionalne zakone o insolventnosti, davkih in vrednostnih papirjih.

V akcijskem načrtu, ki ga je objavila Komisija, je več zgodnjih ukrepov. Tako je Komisija poleg predloga za evropski okvir za listinjenje objavila tudi posvet o razvijanju vseevropskega okvira kritih obveznic in predlog za spremembo pravil glede prospekta. Medtem ko naj bi se prvi osredotočil na nacionalne režime in preučil primernost kritih obveznic za posojila malim in srednje velikim podjetjem, skuša drugi izboljšati dostop podjetij do financiranja in poenostaviti informacije za vlagatelje. Preseči je treba predvsem ovire pri pridobivanju informacij o malih in srednje velikih podjetjih. Ti ukrepi bodo prispevali k nadaljnji integraciji kapitalskih trgov.

⁴³ »Building a Capital Markets Union – Eurosystem contribution to the European Commission's Green Paper«, 21. maj 2015.

Za uresničitev unije kapitalnih trgov bo torej nujna kombinacija zgodnjih »hitrih uspehov«, ki bodo ohranjali zagon, in zdržnih večletnih prizadevanj na različnih področjih, ki so bistvenega pomena za delovanje kapitalnih trgov.

Druge naloge in aktivnosti

1 Tržna infrastruktura in plačila

Tržna infrastruktura omogoča kliring in poravnavo plačil, vrednostnih papirjev in izvedenih finančnih instrumentov. Njena varnost in učinkovitost sta bistvenega pomena za ohranjanje zaupanja v valuto, podporo operacijam denarne politike in stabilnost finančnega sistema v celoti. Integracija tržne infrastrukture po vsej Evropi je nujen pogoj, da se vzpostavi resnično enoten trg.

Eurosistem ima osrednjo vlogo na področju plačil in tržne infrastrukture za potrgovalne storitve, in sicer v treh funkcijah: kot operater, pospeševalec in preglednik. Eurosistem upravlja TARGET2, tj. infrastrukturo za poravnavo plačil velikih vrednosti v realnem času in nujnih plačil v eurih v centralnobančnem denarju. Za lažjo čezmejno uporabo finančnega premoženja za zavarovanje terjatev v Eurosistemovih kreditnih operacijah je na voljo korespondenčni centralnobančni model. Od junija 2015 nova infrastruktura Eurosistema – TARGET2-Securities (T2S) – zagotavlja poravnavo vrednostnih papirjev v centralnobančnem denarju. V razdelku 1.1 v nadaljevanju je predstavljena vizija Eurosistema do leta 2020 s predstavitev strategije za prihodnost tržne infrastrukture.

Eurosistem kot pospeševalec pomaga panogi pri harmonizaciji potrgovalnih postopkov po uvedbi T2S ter pri iskanju varnih in učinkovitih rešitev na področju plačil, kliringa in poravnave plačil malih vrednosti v euroobmočju. Eurosistem je od samega začetka usmerjal izvajanje enotnega območja plačil v eurih (SEPA) ter bo kot pospeševalec inovacij še naprej dejaven na področju plačil malih vrednosti. Inovacije zaradi večje digitalizacije plačil so obravnavane v razdelku 1.2.

V okviru svoje pregledniške funkcije zagotavlja učinkovito upravljanje tveganj ter vzpostavlja zanesljiv sistem upravljanja in vodenja tržne infrastrukture ter po potrebi spodbuja spremembe. Eurosistem kot udeleženec pri določanju mednarodnih standardov na primer sodeluje s panogo, da bi se okrepila odpornost infrastrukture finančnega trga pred kibernetскими napadi. Pripravlja se tudi okrepitev učinkovitosti in varnosti plačil malih vrednosti. Eurosistem je na področju pregleda nad delovanjem infrastrukture za vrednostne papirje in izvedene finančne instrumente v sodelovanju s pregledniki in nadzorniki dokončal oceno zasnove T2S, preden je nova platforma zaživela. Precej pozornosti je namenil tudi tveganjem centralne nasprotne stranke zaradi njihovega vse večjega sistemskega pomena. To je podrobneje obravnavano v razdelku 1.3.

1.1 Uvedba T2S in prihodnost tržne infrastrukture

Junija 2015 je zaživela Eurosistemova nova enotna platforma za poravnavo vrednostnih papirjev, tj. TARGET2-Securities. S platformo je povezanih pet centralnih depotnih družb, in sicer iz Grčije, Italije, Malte, Romunije in Švice,

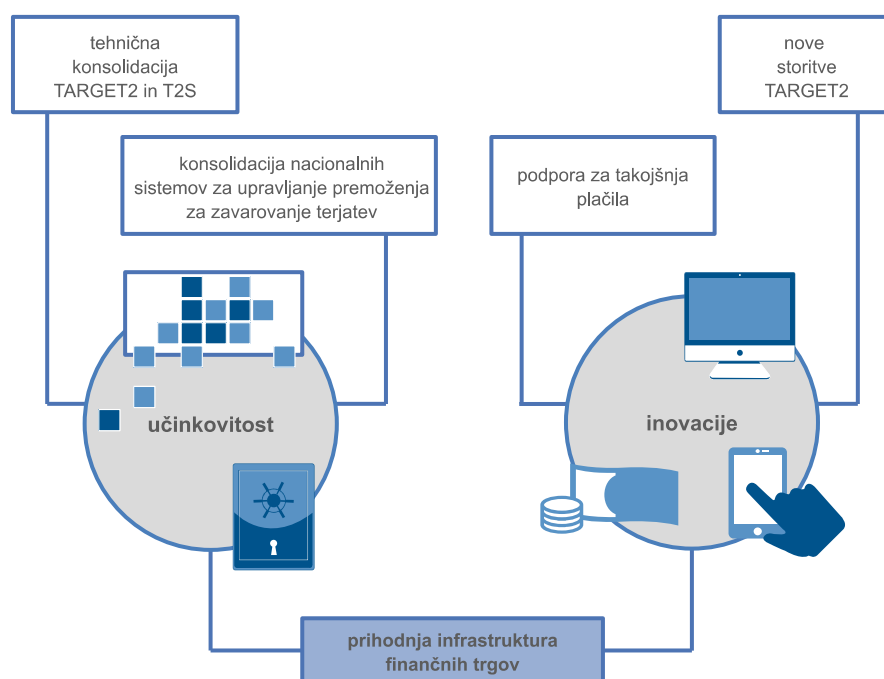
preostalih 16 trgov pa se bo pridružilo v prihodnjih dveh letih. Dejstvo, da se v T2S uporablja več valut, bo postalo pomembno, ko bo mogoče od leta 2018 v platformi poravnati tudi posle v danski kroni. V prihodnje se pričakuje pridružitev večjega števila držav in valut.

T2S odpravlja razlike med domačo in čezmejno poravnavo vrednostnih papirjev ter rešuje pomanjkljivosti prejšnje razdrobljenosti trgov. T2S spodbuja harmonizacijo potrovalnih storitev in standardov ter prispeva k tesnejši finančni integraciji in pravemu evropskemu enotnemu trgu.

Medtem ko se nadaljuje migracija na T2S, si Eurosistem prizadeva zagotoviti, da bodo tržne infrastrukture in plačila sledili tehnološkemu razvoju in izkoristili večjo učinkovitost. Eurosistemova vizija do leta 2020 predstavlja strategijo za tržno infrastrukturo, ki bo sestavljena iz treh ukrepov.

Slika 1

Infrastruktura finančnih trgov v Evropi – vizija do leta 2020 in naprej



Vir: ECB.

Prvi ukrep je poiskati sinergije med TARGET2 in T2S. Tehnična infrastruktura bo konsolidirana tako, da bo lahko TARGET2 izkoristil najsodobnejše možnosti, ki so trenutno na voljo v T2S, na primer z nadaljnjo optimizacijo mehanizmov za varčevanje likvidnosti. Drugi ukrep je raziskati možnosti, kako podpreti razvoj vseevropske rešitve za takojšnja plačila (glej razdelek 1.2). Tretji ukrep vključuje nadaljnjo harmonizacijo in povečanje učinkovitosti sistema upravljanja finančnega premoženja za zavarovanje terjatev v Eurosistemu, vključno z morebitno harmonizacijo zavarovalnih tehnik in postopkov. Če bo harmonizacija uspešna, bi lahko razmislili o smiselnosti skupnega sistema za upravljanje finančnega premoženja za zavarovanje terjatev v Eurosistemu.

Eurosistem bo pri uresničevanju svoje vizije do leta 2020 tesno sodeloval s trgom ter tako upošteval stališča udeležencev in zagotovil, da bo evropska tržna infrastruktura prilagojena potrebam trga.

1.2 Digitalizacija plačilnega prometa

Po uspešni migraciji kreditnih plačil in direktnih obremenitev na SEPA v euroobmočju sta se plačilni sektor in Eurosistem preusmerila od harmonizacije in integracije k modernizaciji in inovaciji. Takšna preusmeritev je bila potrebna tudi zaradi vedno večje digitalizacije v vsakdanjem življenju. Plačilni sektor se odziva na spreminjajoče se potrebe in pričakovanja uporabnikov. V nekaterih evropskih državah so se začela uporabljati mobilna medosebna in brezstična plačila. Nekatere od teh rešitev temeljijo na takojšnjih plačilih, tj. plačilnih rešitvah, ki prejemniku zagotavljajo neposredno razpoložljivost sredstev. Te storitve pa so na voljo le na nacionalni ravni ter niso vseevropsko interoperabilne in dosegljive.

Da bi preprečili ponovno fragmentacijo območja SEPA zaradi nastanka številnih samostojnih nacionalnih rešitev, Eurosistem zelo podpira razvoj vseevropskih rešitev za takojšnja plačila. Odbor za plačila malih vrednosti v eurih (ERP), ki ga vodi ECB, je pozval plačilni sektor, naj predloži predloge za pripravo sheme takojšnjih kreditnih plačil SEPA v eurih. ERP je novembra 2015 potrdil ta predlog, ki bo postal skupna podlaga za evropske rešitve na področju takojšnjih plačil in bo tudi podlaga za nov pravilnik, ki ga pripravlja Evropski svet za plačila.

Kar zadeva kliring in poravnavo takojšnjih plačil, je ECB začela pogovore s ponudniki storitev na trgu plačil malih vrednosti in razmišlja o svoji vlogi kot operaterju TARGET2 pri poravnavi takih plačil.

ECB sodeluje pri delu ERP tudi v zvezi s priporočili, ki olajšujejo vseevropska medosebna mobilna plačila ter mobilna in kartična brezstična plačila. Nove plačilne rešitve in novi ponudniki plačilnih storitev, ki nastajajo v vedno širšem okolju e-poslovanja, bodo terjali pozornost Eurosistema.

ECB je februarja 2015 objavila drugo [poročilo](#) o virtualnih valutnih shemah. Sektor je preusmeril svojo pozornost od vprašanja vrednosti k vgrajenemu mehanizmu prenosa vrednosti, tj. tehnologija verige blokov ali javnih in skupnih glavnih knjig, v katerih ni mogoče spreminjati zabeleženih transakcij. ECB bo še naprej spremljala razvoj tehnologije, na kateri temeljijo take sheme.

1.3 Upravljanje tveganja centralne nasprotne stranke

Svetovna finančna kriza v letih 2007-2008 je pokazala pomembne pomanjkljivosti na področju transparentnosti in upravljanja tveganj na prostem trgu izvedenih finančnih instrumentov, zlasti v segmentu, kjer se kliring transakcij izvaja dvostransko. Zato so se voditelji iz držav G20 leta 2009 na vrhu v Pittsburghu odločili, da mora biti kliring standardiziranih izvedenih finančnih instrumentov na prostem trgu centraliziran.

Centralne nasprotne stranke zaradi obveznosti centraliziranega kliringa upravljajo vedno večji delež finančnih tveganj iz transakcij z izvedenimi finančnimi instrumenti na prostem trgu in njihova zanesljivost je z vidika finančne stabilnosti vedno pomembnejša. Tako so februarja 2015 finančni ministri in guvernerji centralnih bank iz držav G20 pozvali Odbor za finančno stabilnost (FSB), naj skupaj z Odborom za plačila in tržno infrastrukturo, Mednarodno organizacijo nadzornikov trgov vrednostnih papirjev in Baselskim odborom za bančni nadzor pripravi koordiniran delovni načrt za večjo odpornost centralnih nasprotnih strank, načrtovanje ponovnega delovanja in rešljivost. V delovnem načrtu v zvezi s centralnimi nasprotnimi strankami 2015 so štirje glavni elementi: (i) ocena primernosti obstoječih ukrepov za odpornost centralnih nasprotnih strank (vključno z zmogljivostjo absorbiranja tveganj in likvidnostjo ter z izvajanjem stresnih testov); (ii) popis obstoječih mehanizmov vzpostavitve ponovnega delovanja centralnih nasprotnih strank, vključno z orodji za razporeditev izgub in morebitno potrebo po podrobnejših standardih; (iii) pregled obstoječih režimov reševanja centralnih nasprotnih strank in načrtovanje reševanja ter potreba po podrobnejših standardih ali dodatnih predhodno financiranih sredstvih; (iv) analiza soodvisnosti med centralnimi nasprotnimi strankami, njihovimi neposrednimi in posrednimi klirinškimi člani ter drugimi finančnimi institucijami, ter morebitni kanali širjenja tveganj prek navedenih soodvisnosti. ECB je prek mednarodnih odborov neposredno vključena v ta področja dela.

ECB in Bank of England sta 29. marca 2015 v prizadevanju za okrepljeno sodelovanje⁴⁴ objavili ukrepe, katerih namen je okrepiti finančno stabilnost na trgih, vključenih v centralni kliring v okviru EU, s pomočjo usklajenega in skupnega pristopa. V tem kontekstu sta se ECB in Bank of England dogovorili o okrepljenem sistemu izmenjave informacij in sodelovanja v zvezi s centralnimi nasprotnimi strankami v Veliki Britaniji, katerih poslovanje v eurih je veliko.

ECB in druge centralne banke Eurosistema so še naprej sodelovale pri delu kolegijev organov, ki nadzirajo centralne nasprotne stranke v EU z velikim obsegom centralnega kliringa v eurih v skladu z uredbo o evropskih tržnih infrastrukturah. Leta 2015 je to med drugim obsegalo odobritev predlagane razširitve storitev centralnih nasprotnih strank.

ECB je 2. septembra 2015 objavila odgovor na javno posvetovanje Evropske komisije o reviziji uredbe o evropskih tržnih infrastrukturah. S ciljem večje transparentnosti je v odgovoru predstavila več predlogov za okrepitev kolegijev nadzornikov centralnih nasprotnih strank in za izboljšanje kakovosti poročanja podatkov o izvedenih finančnih instrumentih.

⁴⁴ Glej [sporočilo ECB za javnost](#) z dne 29. marca 2015. Objava je sledila sodbi Splošnega sodišča Evropske unije z dne 4. marca (glej razdelek 6 v poglavju 2).

2 Ponujanje finančnih storitev drugim institucijam

2.1 Upravljanje operacij najemanja in dajanja posojil

ECB je odgovorna za upravljanje operacij najemanja in dajanja posojil EU v okviru aranžmaja srednjeročne finančne pomoči⁴⁵ in Evropskega mehanizma za finančno stabilizacijo (EFSM)⁴⁶. V okviru aranžmaja srednjeročne finančne pomoči je v letu 2015 obdelala plačila obresti za posojila v okviru tega aranžmaja. Na dan 31. decembra 2015 je bil skupni znesek v okviru tega aranžmaja 5,7 milijarde EUR. Leta 2015 je obdelala izplačilo in uspešno vračilo kratkoročnega premostitvenega posojila Grčiji v okviru Evropskega mehanizma za finančno stabilizacijo po sklepu Sveta EU. Obdelala je tudi različna plačila in plačila obresti za posojila v okviru Evropskega mehanizma za finančno stabilizacijo. Na dan 31. decembra 2015 je bil skupni znesek v okviru tega mehanizma 46,8 milijarde EUR.

ECB je odgovorna tudi za upravljanje plačil, ki izhajajo iz operacij v okviru Evropske družbe za finančno stabilnost (EFSF)⁴⁷ in Evropskega mehanizma za stabilnost (EMS)⁴⁸. Leta 2015 je obdelala različna plačila obresti in provizij v zvezi s posojili, ki jih je odobrila Evropska družba za finančno stabilnost. Leta 2015 je obdelala izplačilo dveh tranš posojila, odobrenega Grčiji na podlagi Evropskega mehanizma za stabilnost po sklepu Sveta EU. Obdelala je tudi prispevke članic Evropskega mehanizma za stabilnost ter različna plačila obresti in provizij v zvezi s posojili iz tega mehanizma.

ECB je odgovorna tudi za obdelavo vseh plačil v zvezi s sporazumom o posojilih Grčiji.⁴⁹ Na dan 31. decembra 2015 je bil skupni znesek v okviru tega sporazuma 52,9 milijarde EUR.

2.2 Storitve Eurosistema za upravljanje rezerv

V letu 2014 se je v skladu z okvirom, vzpostavljenim leta 2005, še naprej izvajal celovit sklop storitev na področju upravljanja rezervnih sredstev strank Eurosistema v eurih. Posamezne nacionalne centralne banke Eurosistema (ponudniki storitev Eurosistema) nudijo celoten sklop storitev centralnim bankam, denarnim oblastem in državnim organom s sedežem zunaj euroobmočja ter mednarodnim organizacijam

⁴⁵ V skladu s členom 141(2) Pogodbe o delovanju Evropske unije, členi 17, 21.2, 43.1 in 46.1 Statuta ESCB ter členom 9 Uredbe Sveta (ES) št. 332/2002 z dne 18. februarja 2002.

⁴⁶ V skladu s členom 122(2) in členom 132(1) Pogodbe o delovanju Evropske unije, členoma 17 in 21 Statuta ESCB ter s členom 8 Uredbe Sveta (EU) št. 407/2010 z dne 11. maja 2010.

⁴⁷ V skladu s členoma 17 in 21 Statuta ESCB (v povezavi s členom 3(5) okvirnega sporazuma EFSF).

⁴⁸ V skladu s členoma 17 in 21 Statuta ESCB (v povezavi s členom 5.12.1 Splošnih pogojev za sporazume v okviru EMS o aranžmajih za finančno pomoč).

⁴⁹ V okviru sporazuma o posojilih med državami članicami, katerih valuta je euro (razen Grčije in Nemčije), in Kreditanstalt für Wiederaufbau (ki deluje v javnem interesu na podlagi navodil in z jamstvom Zvezne republike Nemčije) kot posojilodajalkami ter Helensko republiko kot posojilojemalko in Bank of Greece kot agentom posojilojemalke ter v skladu s členoma 17 in 21.2 Statuta ESCB in členom 2 Sklepa ECB/2010/4 z dne 10. maja 2010.

po poenoteni pogoji. Pri tem ECB opravlja splošno usklajevalno vlogo in zagotavlja nemoteno delovanje okvira ter poroča Svetu ECB.

Leta 2015 je imelo z Eurosistemom poslovno razmerje na področju storitev upravljanja rezervnih sredstev vzpostavljeno 285 strank, v primerjavi z 296 leta 2014. Leta 2015 so se pri storitvah skupna imetja (vključujejo imetja denarnih sredstev in vrednostnih papirjev), ki se upravljajo v okviru storitev Eurosistema, povečala za okoli 6% v primerjavi z obsegom konec leta 2014.

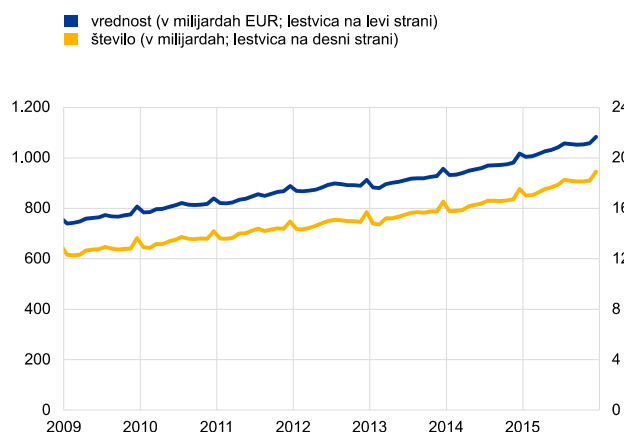
3 Bankovci in kovanci

ECB in nacionalne centralne banke euroobmočja so odgovorne za izdajanje eurobankovcev v euroobmočju ter za ohranjanje zaupanja v valuto.

3.1 Obtok bankovcev in kovancev

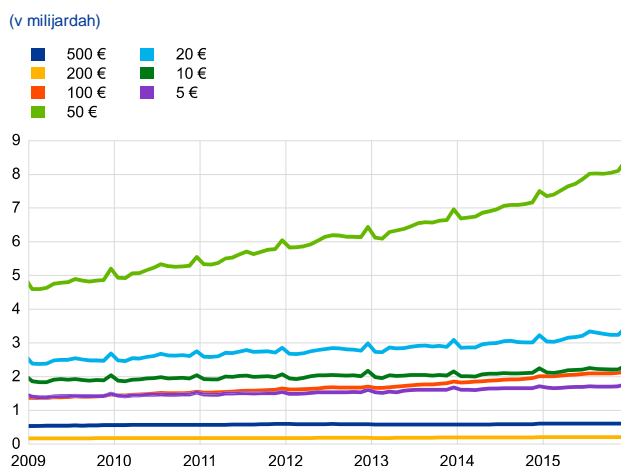
Leta 2015 sta se število in vrednost **eurobankovcev v obtoku** povečala za okoli 7,8% oziroma 6,6%. Konec leta je bilo v obtoku 18,9 milijarde eurobankovcev s skupno vrednostjo 1.083 milijard EUR (glej grafa 27 in 28). Bankovci za 50 € so zabeležili največjo medletno stopnjo rasti, ki je leta 2015 dosegla 11,8%. Povpraševanje po tem apoeni se je strmo povečalo približno sredi leta. Najverjetnejša razlaga za to je, da so turisti na poti v Grčijo s seboj nosili več gotovine kot običajno zaradi omejitve dviga gotovine v državi (čeprav je omejitev veljala samo za rezidente). **Pri izdelavi eurobankovcev** sodelujejo nacionalne centralne banke, ki jim je bila leta 2015 dodeljena izdelava 6,0 milijarde bankovcev.

Graf 27
Število in vrednost eurobankovcev v obtoku



Vir: ECB.

Graf 28
Število eurobankovcev v obtoku po apoenih



Vir: ECB.

Po ocenah se okoli četrtnina eurobankovcev v obtoku uporablja zunaj euroobmočja, zlasti v sosednjih državah. Države zunaj euroobmočja imajo eurobankovce, predvsem bankovce apoenov za 500 € in 100 €, kot hranilce vrednosti ter za

poravnavo transakcij na mednarodnih trgih. Prednost gotovine je takojšnja poravnava brez potrebe po preverjanju solventnosti nasprotnne stranke.

Leta 2015 se je skupno število eurokovanecv v obtoku povečalo za 4,7% in je konec leta 2015 znašalo 116,1 milijarde. Konec leta 2015 je vrednost kovancev v obtoku znašala 26,0 milijarde EUR, kar je 4% več kot konec leta 2014.

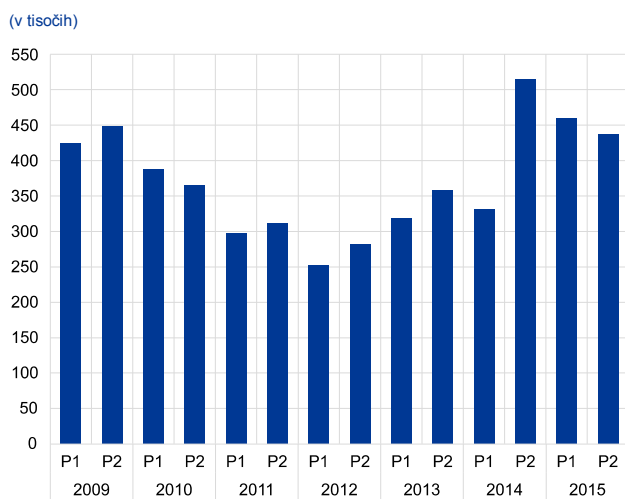
Leta 2015 so nacionalne centralne banke euroobmočja preverile pristnost in primernost okoli 32,9 milijarde bankovcev, okoli 5,2 milijarde pa so jih umaknile iz obtoka. Eurosistem si je še naprej prizadeval, da bi proizvajalcem naprav za obdelavo bankovcev pomagal zagotoviti, da bi njihove naprave pred ponovnim dajanjem v obtok izpolnjevale standarde ECB za preverjanje pristnosti in primernosti eurobankovcev. Kreditne institucije in drugi profesionalni uporabniki gotovine so leta 2015 preverili pristnost in primernost 31 milijard eurobankovcev, preden so bili ponovno dani v obtok.

3.2 Ponarejeni eurobankovci

Leta 2015 je Eurosistem iz obtoka umaknil okoli 899.000 ponarejenih eurobankovcev. V primerjavi s številom pristnih eurobankovcev v obtoku ostaja delež ponaredkov zelo majhen. Graf 29 prikazuje dolgoročno gibanje števila ponaredkov, umaknjenih iz obtoka. Glavna tarča ponarejevalcev so bili bankovci prve serije za 20 € in 50 €, ki so leta 2015 predstavljali 50,5% oziroma 34,2% vseh ponaredkov. Rahlo povečanje skupnega števila ponaredkov v letu 2015 je bilo zlasti posledica povečanja števila ponarejenih bankovcev za 50 €. Graf 30 prikazuje porazdelitev ponarejenih bankovcev po apoenih.

Graf 29

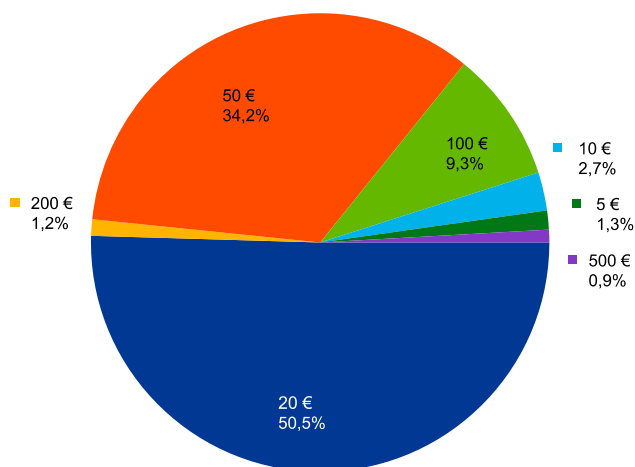
Število ponarejenih eurobankovcev, umaknjenih iz obtoka



Vir: ECB.

Graf 30

Porazdelitev ponarejenih eurobankovcev po apoenih v letu 2015



Vir: ECB.

ECB ljudem še vedno svetuje, naj bodo pozorni na možnost goljufij, naj za preverjanje bankovcev uporabijo test »otip-pogled-nagib« in naj se nikoli ne zanesejo le na en zaščitni element. Profesionalnim uporabnikom gotovine so na voljo tudi redna usposabljanja v Evropi in zunaj nje, poleg tega pa so v podporo prizadevanjem Eurosistema proti ponarejanju na voljo tudi prenovljena informativna gradiva. ECB na tem področju sodeluje tudi z Europolom, Interpolom in Evropsko komisijo.

3.3 Druga serija eurobankovcev

Novi bankovec za 20 € je v obtok prišel 25. novembra 2015. To je tretji bankovec iz [serije Evropa](#) v obtoku. Enako kot bankovca za 5 € in 10 €, ki sta bila dana v obtok maja 2013 oziroma septembra 2014, ima novi bankovec za 20 € dodatne zaščitne elemente, med drugim portretni vodni znak in smaragdno zeleno številko, na kateri se pojavi svetlobni val, ki ob nagibanju bankovca potuje navzgor in navzdol ter spreminja barvo. Novi bankovec za 20 € ima tudi nov in inovativen zaščitni element: portret v hologramu, ki prikazuje Evropo (lik iz grške mitologije), ko bankovec držimo proti svetlobi. Pred uvedbo novega bankovca za 20 € so ECB in nacionalne centralne banke euroobmočja izvedle kampanjo za obveščanje javnosti in profesionalnih uporabnikov gotovine o novem bankovcu in njegovih značilnostih. Sprejele so več ukrepov, s katerimi so proizvajalce naprav za obdelavo bankovcev pripravile na uvedbo novega bankovca.

Bankovci drugih apoenov iz serije Evropa se bodo uvajali postopno v naslednjih nekaj letih.

4 Statistika

ECB ob podpori nacionalnih centralnih bank razvija, zbira, pripravlja in razširja širok nabor statističnih podatkov v podporo denarni politiki euroobmočja, nadzornim funkcijam ECB, različnim nalogam ESCB in nalogam Evropskega odbora za sistemska tveganja. To statistiko uporabljajo tudi javni organi, udeleženci na finančnih trgih, mediji in širša javnost.

ESCB je tudi v letu 2015 redno in brez težav pravočasno pripravljala statistične podatke euroobmočja. Poleg tega je precejšnja prizadevanja usmeril v dokončno uvedbo novih mednarodnih statističnih standardov na področju celotne statistike ECB ter v izpolnjevanje novih zahtev po pravočasni, kakovostni in podrobnejši statistiki na ravni držav, sektorjev in instrumentov.⁵⁰

⁵⁰ Za več informacij glej www.ecb.europa.eu/pub/conferences.

4.1 Nova in izboljšana statistika euroobmočja

ECB od 1. januarja 2015 objavlja dnevno 3-mesečno promptno obrestno mero, izvedeno iz krivulje donosnosti na podlagi obveznic centralne države, izdanih v euroobmočju z bonitetno oceno AA in več. MDS to obrestno mero vse od njene prve objave uporablja kot eursko komponento obrestne mere za posebne pravice črpanja, ki nadomešča 3-mesečno obrestno mero EUREPO.

Objavljena statistika o izdajah vrednostnih papirjev od januarja 2015 vključuje podrobnejšo razčlenitev po sektorjih izdajateljev in vrstah finančnih instrumentov, kar je v skladu z novo sprejeto različico Evropskega sistema računov (ESR 2010).

April 2015 je prinesel precej izboljšav plačilnobilančne statistike in statistike o stanju mednarodnih naložb z objavo podatkov vse do leta 2008. Ti podatki so v skladu z metodologijo šeste izdaje priročnika MDS za plačilno bilanco in vključujejo podrobno razčlenitev po geografskih območjih nasprotnih strank.

Objavljena statistika o denarnih gibanjih, bančnih obrestnih merah, investicijskih skladih in družbah, ki se ukvarjajo s prenosom finančnih sredstev, od julija 2015 vključuje še nove razčlenitve, tj. po sektorjih izdajateljev in vrsti finančnih instrumentov, ki upoštevajo ESR 2010. Statistika o investicijskih skladih vsebuje dodatne podatke o novih skupinah investicijskih skladov, kot so skladi zasebnega kapitala in skladi, ki trgujejo na organiziranih trgih in so ustanovljeni v euroobmočju. Statistika o bančnih obrestnih merah obsega dodatne kazalnike o stanju posojil, razčlenjeno po preostali zapadlosti in obdobju naslednje določitve obrestnih mer. Poleg tega so obrestne mere, ki se nanašajo na novo izpogajana posojila, obravnavane ločeno v okviru novih poslov.

Avgusta 2015 so bili konsolidirani bančni podatki (podatkovni niz ESCB za bančni sistem EU na konsolidirani osnovi) precej izboljšani in se namesto polletno objavljajo četrtletno. K tej izboljšavi je pripomogel začetek veljavnosti izvedbenih tehničnih standardov Evropskega bančnega organa v zvezi z nadzorniškimi poročanjem, zaradi česar se je močno povečala količina primerljivih podatkov po EU. Zlasti kazalnike o kakovosti bilančnih sredstev so v veliki meri nadomestili novi podatki o nedonosnih izpostavljenostih in ključne postavke, potrebne restrukturiranja. Na voljo so tudi nova merila likvidnosti, financiranja in obremenjenih sredstev.

ECB je septembra 2015 objavila nove statistične podatke o posojilih, prilagojenih za prodajo in listinjenje, ki zagotavljajo celovitejše informacije o posojilih, ki so jih odobrile banke euroobmočja, niso pa več zabeležena v njihovi bilanci stanja.

Oktobra 2015 je ECB začela objavljati mesečne podatke o stanjih v sistemu TARGET2, razčlenitev podatkov o delnicah, ki kotirajo na borzi in so jih izdali rezidenti euroobmočja, po valutah ter izboljšano letno statistiko o plačilih ob upoštevanju izvajanja enotnega območja plačil v eurih in drugih gibanj na trgu plačil v Evropi.

Novembra 2015 je ECB začela objavljati novo četrtletno statistično poročilo o sektorju gospodinjstev, ki vključuje gospodarske in finančne aktivnosti tega sektorja

ter predstavlja ključne kazalnike za euroobmočje in primerjavo med 19 državami euroobmočja.

Decembra 2015 je ECB objavila anketo o nacionalnih praksah, ki je podrobno dokumentirala metodologije, ki jih države euroobmočja uporabljajo za zbiranje statističnih podatkov o bilanci stanja denarnih finančnih institucij.

4.2 Druga statistična dogajanja

Marca 2015 je ECB objavila uredbo⁵¹ o poročanju nadzorniških finančnih informacij, ki postopoma širi obveznosti poročanja na vse nadzorovane subjekte, ki še ne poročajo na podlagi nadzorniških finančnih poročil (FINREP), pri čemer se je uvajanje začelo s koncem leta 2015.

Institucije, ki uporabljajo Mednarodne standarde računovodskega poročanja (MSRP) na konsolidirani osnovi, so že zdaj dolžne predložiti poročila FINREP, navedena uredba pa obvezno poročanje širi na: (i) pomembne nadzorovane skupine, ki uporabljajo nacionalna pravila računovodskega poročanja; (ii) pomembne nadzorovane subjekte, ki poročajo posamično na podlagi MSRP in nacionalnih pravil računovodskega poročanja; (iii) manj pomembne skupine, ki uporabljajo nacionalna pravila računovodskega poročanja, in manj pomembne nadzorovane subjekte.

ESCB je še naprej razvijal več tekočih projektov, da bi sčasoma izboljšal razpoložljivost in kakovost statističnih podatkov na podlagi novih ali bistveno izboljšanih mikropodatkovnih zbirk. Leta 2015 je bilo veliko dela vloženega v razvoj novega okvira za zbiranje podrobnih podatkov o kreditiranju – in glede na veliko zanimanje javnosti za ta projekt je bil decembra 2015 objavljen osnutek uredbe – ter v razširitev zbiranja podatkov o izdajah in imetjih posameznih vrednostnih papirjev. Spremenjeni in dopolnjeni sta bili zlasti [uredba](#) in [smernica](#) o statistiki imetij vrednostnih papirjev, da bi se izboljšalo zbiranje podatkov o imetjih zavarovalnic. Potekajo tudi prizadevanja, da bi se od aprila 2016 izvajala nova statistika o eurskem denarnem trgu, s katero se bodo dnevno zbirale informacije o posameznih transakcijah v glavnih tržnih segmentih (tj. v zavarovanem in nezavarovanem segmentu, segmentu valutnih zamenjav in zamenjav na indeks transakcij čez noč).

Na mednarodni ravni je ECB – kot članica medagencijske skupine za gospodarsko in finančno statistiko (*Inter-Agency Group on Economic and Financial Statistics*) – ostala predana ciljem pobude glede podatkovnih vrzeli, ki so jo aprila 2009 uvedli finančni ministri in guvernerji centralnih bank v državah G20, da bi odpravili podatkovne vrzeli, ugotovljene po svetovni finančni krizi. Po razvoju in izvedbi 20 začetnih priporočil iz prve faze ECB močno podpira drugo fazo te pobude, sprejeto septembra 2015.

⁵¹ Uredba (EU) št. 2015/534 Evropske centralne banke z dne 17. marca 2015 o poročanju nadzorniških finančnih informacij (ECB/2015/13).

5 Ekonomske raziskave

Zagotavljanje visokokakovostnih znanstvenih raziskav ima bistveno vlogo, saj ECB pomaga izpolnjevati ključne cilje in usmerjati pozornost na spremenljiva prednostna področja. Leta 2015 so se ekonomske raziskovalne dejavnosti okrepile zaradi številnih pomembnih novih izzivov, s katerimi so se srečevali oblikovalci politik. Predvsem se je raziskovalno delo reorganiziralo v manjše število (tj. sedem) posameznih raziskovalnih grozdov. Poleg tega so tri pomembne raziskovalne mreže spodbujale stalno sodelovanje pri pomembnih raziskovalnih temah v celotnem ESCB.⁵²

5.1 Prednostna raziskovalna področja in grozdi v ECB

Leta 2015 so se ekonomske raziskave v ECB izvajale v okviru sedmih raziskovalnih grozdov širom banke, ki so se skupaj osredotočili na štiri glavna prednostna področja: (i) vključevanje posledic sprememb v ekonomski in finančni strukturi v analizo in napovedovanje poslovnega cikla; (ii) ocenjevanje transmisije denarne politike, vključno s spremembami in izvajanjem operativnega okvira; (iii) uvajanje raziskav mikrobonitetnega in bančnega nadzora ter razvijanje dodatnih makrobonitetnih analiz; (iv) razumevanje vzajemnega delovanja med enotno denarno politiko ter javnofinančno, strukturno in bonitetno politiko v kontekstu sprememb institucionalnega okvira EU.

V zvezi s prednostnima področjema (i) in (ii) so se raziskave osredotočile predvsem na poglobitev razumevanja vzrokov za nizko inflacijo in na vztrajne napake pri napovedovanju inflacije. Rezultati so opozorili na pomen zunanjih in tudi notranjih dejavnikov. Pri zunanjih se je kot eden ključnih dejavnikov, ki so vplivali na nedavne napake pri napovedovanju inflacije, izkazalo težavno napovedovanje cen nafte. V ta namen je bilo razvitih več novih modelov, ki naj bi pomagali bolje napovedovati gibanja na naftnem trgu in tudi strniti rezultate različnih modelov. Kar zadeva notranje dejavnike, so raziskave opozorile, da se možen izvor precenjene inflacije skriva v morebitnem podcenjevanju velikosti neizkoriščenega gospodarskega potenciala ter v čedalje močnejši povezavi med dejansko gospodarsko aktivnostjo in inflacijo. Poleg tega so raziskave pomagale prepoznati nova tveganja, povezana z možnim odsidranjem inflacijskih pričakovanj, in pokazale, kako lahko nizka inflacija postane samospodbujevalna, ko nominalne obrestne mere dosežejo ničelno spodnjo mejo. Raziskave so opozorile tudi na to, kako pomembna je lahko v tem okolju vloga prihodnje usmeritve in nestandardnih ukrepov denarne politike z zmanjšanjem tveganja odsidranja pričakovanj in s podpiranjem agregatnega povpraševanja.

Tudi mikro- in makrobonitetna politika sta bili leta 2015 vse bolj v ospredju raziskav ECB. Po vzpostavitvi enotnega mehanizma nadzora so se raziskave osredotočile na učinke regulacije in drugih vladnih politik na vedenje bank in njihove bilance stanja. Prednostna naloga je bila tudi razvoj modelov za analizo makrobonitetnih politik in

⁵² Podrobnejše informacije o raziskovalnih dejavnostih ECB, tudi informacije o raziskovalnih dogodkih, publikacijah in mrežah, so objavljene na [spletni strani ECB](#).

vzajemnega delovanja z drugimi politikami, vključno z denarno politiko. Raziskave v zvezi s prednostno nalogo (iv) zgoraj so se še naprej osredotočale predvsem na analizo obstoječih razlik in neravnovesij med državami euroobmočja. Pomemben rezultat tega dela je bilo odkritje strukturnih dejavnikov, ki lahko pojasnijo razhajanja, med katerimi so tudi ozka grla na institucionalnem področju ter na trgu dela in trgu proizvodov, kar lahko zavira rast. Na področju finančnih trgov so se pomembne nove raziskave osredotočile na razvoj kazalnikov za ocenjevanje finančne integracije in ranljivosti bančnega sektorja.

5.2 Raziskovalne mreže Eurosistema/ESCB

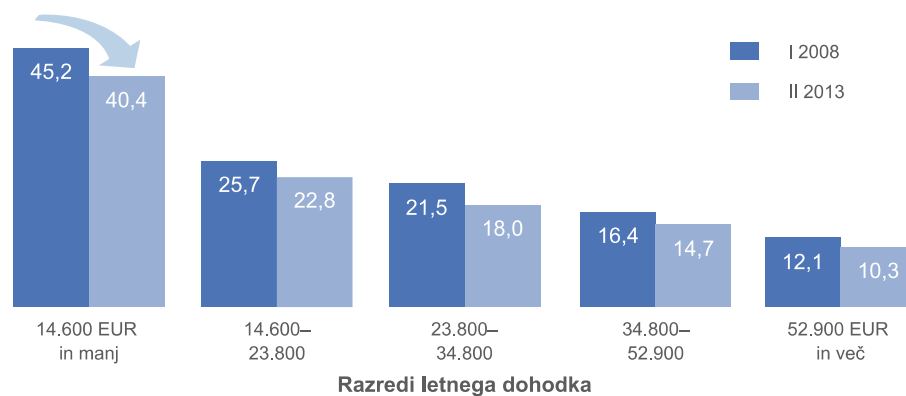
Prispevek raziskovalnih mrež Eurosistema/ESCB je bil leta 2015 še naprej zelo koristen. Sem uvrščamo delo mreže za raziskovanje financiranja in porabe gospodinjstev, mreže za raziskovanje dinamike plač in mreže za raziskovanje konkurenčnosti.

Delo mreže za raziskovanje financiranja in porabe gospodinjstev je bilo osredotočeno na analize podatkov iz ankete Eurosistema o financiranju in porabi gospodinjstev (HIFCS). Končni cilj te ankete je razumeti, kako mikroekonomske razlike vplivajo na makroekonomske rezultate. Med letom so se raziskave nadaljevale in zajele različne vidike vedenja potrošnikov in financiranja gospodinjstev. To je vključevalo analizo posledic sprememb v premoženju gospodinjstev na potrošnjo ter porazdelitev premoženja po gospodinjstvih in državah. Na podlagi anketnih podatkov so se merili učinki inflacije in deflacije na premoženje gospodinjstev. Pomembna ugotovitev je bila, da mlada gospodinjstva srednjega razreda, ki ponavadi najemajo posojila za nakup stanovanja, v obdobjih deflacije izgubijo največ, gospodinjstva z nakopičenim premoženjem – bogatejša in starejša gospodinjstva – pa najbolj prizadenejo obdobja inflacije. Na podlagi podatkov HFCS se je ocenjevalo tudi to, kako se je znižanje obrestnih mer pokazalo v nižjih stroških servisiranja dolga za posamezna gospodinjstva, pri čemer je bilo ugotovljeno, da so se stopnje servisiranja dolga posebej močno znižale za gospodinjstva z najnižjimi dohodki (glej sliko 2).

Mreža za raziskovanje dinamike plač je začela tretji val ankete, v kateri dejavno sodeluje 25 nacionalnih centralnih bank. Nacionalni podatki so bili zbrani leta 2014 in na začetku leta 2015 ter pripravljen je bil harmonizirani podatkovni niz po državah. Namen ankete je raziskati, kako so se podjetja prilagodila na različne šoke in institucionalne spremembe, ki so nastopili od finančne krize. Več tekočih raziskovalnih projektov uporablja nedavno zbrane podatke na ravni podjetij za izvedbo mikroanaliz prilagoditev na trgu dela po državah EU v obdobju 2010-2013. Sem sodi analiza (i) časovnega nastanka in vztrajnosti šokov ter (ii) odziva zaposlenosti in plač na šoke ter povezave s strukturnimi reformami.

Slika 2

Odstotek dohodka, namenjenega servisiranju hipotekarnega dolga



Vir: ECB.

V letu 2015 je mreža za raziskovanje konkurenčnosti z oblikovanjem novega podatkovnega niza na ravni podjetij EU obsežno raziskovala gonila trgovinske menjave in konkurenčnosti, transmisijo šokov med državami in razporejanje virov v EU. Ena od glavnih ugotovitev te mreže je bila, da je evropska konkurenčnost močno odvisna tudi od necenovnih elementov v zvezi z inovacijskimi, tehnološkimi in organizacijskimi zmogljivostmi, ne le izključno od cen, stroškov in plač. Mreža je tudi odkrila, da so temeljne razlike v produktivnosti podjetij eden od odločilnih dejavnikov, ki vplivajo na skupno trgovinsko menjavo, saj na primer obstajajo velike razlike v odzivih izvoznikov na različne šoke. Med letom so bili podatkovni nizi še dodatno razširjeni, kar je sčasoma omogočilo bolj ažurno oceno premikov v razporeditvi produktivnosti (npr. pred krizo in po njej) ter razlikovanje med različnimi značilnostmi podjetij, kot sta velikost in država sedeža.

5.3 Konference in objave

Z organizacijo raziskovalnih konferenc in delavnic se spodbujata kritična izmenjava in razprava o rezultatih raziskav. ECB je leta 2015 organizirala več takih dogodkov. Eden najvidnejših je bil forum ECB o centralnem bančništvu v Sintri na Portugalskem na temo »inflacija in brezposelnost v Evropi«. Pomembna je bila tudi delavnica v novembru 2015, ki se je osredotočila na »izzive denarne politike v obdobju nizke inflacije«.

Številnim raziskovalnim dejavnostim ECB je sledila tudi objava člankov. Serija delovnih zvezkov ECB (*Working Paper Series*) omogoča pravočasno objavo izsledkov raziskav, leta 2015 pa je bilo v tej seriji objavljenih skupno 117 člankov. Poleg tega je bilo leta 2015 v recenziranih strokovnih publikacijah objavljenih 67 člankov, katerih avtorji ali soavtorji so strokovnjaki ECB. To je precej več kot leta 2014, večji pa je bil tudi delež objav v najuglednejših revijah s področja ekonomije in financ.

6 Pravne dejavnosti in dolžnosti

ECB je v letu 2015 sodelovala v več sodnih postopkih na ravni EU. Sprejela je tudi številna mnenja na podlagi zahteve iz Pogodbe, da se v zvezi z vsemi osnutki pravnih predpisov EU ali nacionalnih pravnih predpisov, ki spadajo v pristojnost ECB, pridobi mnenje ECB, ter spremljala upoštevanje prepovedi denarnega financiranja in privilegirane dostopa.

6.1 Sodelovanje ECB v sodnih postopkih na ravni EU

V zvezi dokončnimi denarnimi transakcijami je Sodišče Evropske unije, potem ko je od nemškega zveznega ustavnega sodišča prejelo prvi predlog za sprejetje predhodne odločbe, v bistvu sledilo mnenju [generalnega pravobranilca z dne 14. januarja 2015](#) in v svoji sodbi v zadevi [C-62/14 z dne 16. junija 2015](#) potrdilo združljivost dokončnih denarnih transakcij s Pogodbama. Priznalo je, da ima ECB pri določanju in izvajanju denarne politike široko prosto presojo. Dokončne denarne transakcije, katerih cilj je ohraniti enotnost denarne politike in zagotoviti ustrezen transmisijski mehanizem denarne politike, spadajo v okvir mandata ECB, tj. ohranjanja stabilnosti cen. Dokončne denarne transakcije tako ne posegajo v odgovornost držav članic za ekonomsko politiko. Po mnenju Sodišča Evropske unije na takšno ugotovitev ne vpliva okoliščina, da je izvajanje dokončnih denarnih transakcij pogojeno s tem, da morajo zadevne države članice v celoti upoštevati program makroekonomskih prilagoditev Evropske družbe za finančno stabilnost ali Evropskega mehanizma za stabilnost, saj se s tem prepreči tveganje, da bi ukrepi denarne politike ogrozili učinkovitost ekonomske politike, ki jo izvaja zadevna država članica. Dokončne denarne transakcije so poleg tega skladne z načelom sorazmernosti. Poleg tega je Sodišče Evropske unije v zvezi s prepovedjo denarnega financiranja menilo, da nakupi državnih obveznic na sekundarnem trgu ne smejo imeti enakega učinka kot neposreden nakup takih obveznic na primarnem trgu ter da se s takimi nakupi ne smejo zaobiti cilji iz člena 123 Pogodbe o delovanju Evropske unije. Zato mora program nakupov državnih obveznic vključevati zadostna jamstva. Sodišče Evropske unije je menilo, da so pri dokončnih denarnih transakcijah taka jamstva zagotovljena zlasti s tem, da se pri takih transakcijah ne dajejo nobena zagotovila, da bo izdane obveznice pozneje kupil ESCB. Sodišče je poudarilo, da dokončne denarne transakcije ne odvrtaajo zadevnih držav članic od vodenja zdrave proračunske politike. Na podlagi predhodne odločbe bo nemško zvezno ustavno sodišče izreklo končno razsodbo o združljivosti dokončnih denarnih transakcij z nemško ustavo.

Oktobra 2015 je Splošno sodišče EU v vseh štirih odprtih sporih z imetniki grških državnih obveznic razsodilo v korist ECB. Pritožniki so trdili, da so po delnem prestrukturiranju grških državnih dolžniških vrednostnih papirjev, ki je bilo izvedeno v letu 2012, utrpeli finančno izgubo ter da so jim bile kratene temeljne pravice do premoženja in ekonomska svoboda. V zadevi [T-79/13](#) je Sodišče Evropske unije v zvezi z domnevno nastalo škodo ugotovilo, da ECB ni storila nobenega nezakonitega dejanja, ki bi lahko povzročilo odgovornost na podlagi Pogodbe o delovanju Evropske unije. Sodišče je prav tako pojasnilo, da ECB, čeprav je

sodelovala pri spremljanju gospodarskih gibanj v Grčiji, ne more biti odgovorna za sodelovanje zasebnega sektorja pri prestrukturiranju dolga, saj je bila za take odločitve odgovorna predvsem oziroma izključno grška vlada. Potrdilo je, da je bila splošna vloga ECB v zvezi s sodelovanjem zasebnega sektorja pri tem prestrukturiranju le svetovalna ter v okviru njenega mandata na podlagi Pogodbe o delovanju Evropske unije in Pogodbe o ustanovitvi evropskega mehanizma za stabilnost. Sodišče Evropske unije je skladno s svojo razsodbo v zadevi v zvezi z dokončnimi denarnimi transakcijami (glej zgoraj) poudarilo, da ima ECB pri določanju in izvajanju denarne politike široko prosto presojo, ter dodalo, da je mogoče njeno odgovornost na tem področju vzpostaviti le, če je očitno in resno prekoračila omejitve pri izvajanju svojih pooblastil. Preostale tri zadeve – [T-350/14](#), [T-38/14](#) in [T-413/14](#) – so bile zavrnjene zaradi nedopustnosti.

Sodišče Evropske unije je 4. marca 2015 izdalo sodbo v zadevi [T-496/11](#) o pravni veljavnosti lokacijske politike, ki se kot del okvira za politiko pregleda v Eurosistemu uporablja za centralne klirinške nasprotne stranke. Združeno kraljestvo je leta 2011 na Sodišče Evropske unije vložilo predlog za razglasitev ničnosti okvira za politiko pregleda v delu, v katerem je določena lokacijska politika, ki se uporablja za nekatere centralne nasprotne stranke s sedežem v državah članicah, ki niso del euroobmočja. Sodišče je menilo, da okvir za politiko pregleda vsebuje zahteve regulativne narave in da pristojnost ECB glede pregleda nad sistemom ne vključuje določitve takih zahtev glede centralnih nasprotnih strank. Sodišče je zato okvir za politiko pregleda razglasilo za ničnega v delu, v katerem določa lokacijske zahteve glede nekaterih centralnih nasprotnih strank. Svet ECB je 10. septembra 2015 sprejel in na spletnem mestu ECB objavil revidiran [okvir za politiko pregleda v Eurosistemu](#), ki ne vsebuje več lokacijskih zahtev za centralne nasprotne stranke.

6.2 Mnenja ECB in primeri neizpolnjevanja obveznosti

Člena 127(4) in 282(5) Pogodbe o delovanju Evropske unije zahtevata, da se v zvezi z vsemi osnutki pravnih predpisov EU ali nacionalnih pravnih predpisov, ki spadajo v pristojnost ECB, pridobi mnenje ECB.⁵³ Vsa mnenja ECB so objavljena na [spletnem mestu ECB](#). Mnenja ECB o osnutkih pravnih predpisov EU so objavljena tudi v Uradnem listu Evropske unije.

ECB je leta 2015 sprejela tri mnenja o osnutkih pravnih predpisov EU in 55 mnenj o osnutkih nacionalnih pravnih predpisov, ki spadajo v pristojnost ECB.

ECB je na ravni EU sprejela mnenji [CON/2015/10](#) in [CON/2015/18](#) v zvezi s harmoniziranim indeksom cen življenjskih potrebščin ter mnenje [CON/2015/4](#) o reviziji poslanstva in organizacije Evropskega odbora za sistemska tveganja.

Precejšnje število zahtev za mnenje, ki so jih predložili nacionalni organi, se je nanašalo na dodelitev novih nalog nacionalnim centralnim bankam, vključno z

⁵³ V skladu s Protokolom o nekaterih določbah, ki se nanašajo na Združeno kraljestvo Velike Britanije in Severne Irske, ki je priložen Pogodbi (UL C 83, 30. 3. 2010, str. 284), dolžnost posvetovanja z ECB ne velja za nacionalne organe Združenega kraljestva.

njihovo vlogo nacionalnega organa za reševanje,⁵⁴ v zvezi z delovanjem nacionalnih mehanizmov za sanacijo in reševanje,⁵⁵ sistemi zajamčenih vlog,⁵⁶ registri bančnih računov,⁵⁷ [centralnim registrom posojil](#), [kreditnim mediatorjem](#), ureditvijo finančnega najema in družb, ki odkupujejo kredite,⁵⁸ ter [varstvom potrošnikov](#). ECB je sprejela mnenja o spremembah statuta nacionalnih centralnih bank, pri čemer je med drugim obravnavala neodvisnost centralne banke ter imenovanje in razrešitev članov organov odločanja nacionalnih centralnih bank.⁵⁹ ECB je sprejela tudi mnenja o zakonodaji v zvezi s [plačili](#), bankovci,⁶⁰ [ponarejanjem](#), [stopnjami obveznih rezerv](#), statistiko,⁶¹ prestrukturiranjem posojil v tuji valuti,⁶² bonitetnim nadzorom kreditnih institucij in finančno stabilnostjo⁶³.

Zabeleženih je bilo 17 primerov neizpolnjevanja obveznosti posvetovanja z ECB o osnutkih nacionalnih pravnih predpisov, pri čemer so bili primeri, opisani v nadaljevanju, nedvomni in pomembni.⁶⁴

Bolgarski parlament se z ECB ni posvetoval o spremembah zakona o kreditnih institucijah in drugih zakonov,⁶⁵ kar je povzročilo zaskrbljenost glede morebitne kršitve neodvisnosti centralne banke.

Hrvaške oblasti se z ECB niso posvetovali o zakonu, s katerim se fiksira devizni tečaj za mesečne obroke posojil v švicarskih frankih ali vezanih na švicarski frank.⁶⁶ ECB prav tako ni bila zaprosena za mnenje o naknadnem zakonu, ki predvideva konverzijo takih posojil v posojila v eurih ali vezana na euro. Zaradi pomembnosti zadnjega ukrepa je ECB o tej zadevi sklenila izdati mnenje na lastno pobudo ([CON/2015/32](#)), vendar je hrvaški parlament zadevni zakon sprejel še pred sprejetjem mnenja.

Grške oblasti se z ECB niso posvetovali o zakonu o kratkotrajnem zaprtju bank ter o omejitvah gotovinskih dvigov in kapitalskih transferjev. ECB je priznala izredno in začasno naravo tega dela grške zakonodaje, ki je bil sprejet po nujnem postopku zaradi prevladujočih razlogov v splošnem javnem interesu, in zagotavlja, da je nadzor kapitalskih tokov po potrebi ustrezno prilagojen.

⁵⁴ Glej [CON/2015/2](#), [CON/2015/22](#), [CON/2015/25](#), [CON/2015/33](#), [CON/2015/35](#) in [CON/2015/42](#).

⁵⁵ Glej [CON/2015/3](#), [CON/2015/17](#), [CON/2015/19](#), [CON/2015/28](#), [CON/2015/47](#) in [CON/2015/48](#).

⁵⁶ Glej [CON/2015/40](#) in [CON/2015/52](#).

⁵⁷ Glej [CON/2015/36](#) in [CON/2015/46](#).

⁵⁸ Glej [CON/2015/37](#) in [CON/2015/45](#).

⁵⁹ Glej [CON/2015/6](#), [CON/2015/8](#), [CON/2015/9](#), [CON/2015/41](#) in [CON/2015/44](#).

⁶⁰ Glej [CON/2015/29](#) in [CON/2015/51](#).

⁶¹ Glej [CON/2015/5](#), [CON/2015/24](#), [CON/2015/27](#) in [CON/2015/30](#).

⁶² Glej [CON/2015/26](#) in [CON/2015/32](#).

⁶³ Glej [CON/2015/1](#), [CON/2015/7](#), [CON/2015/11](#), [CON/2015/12](#), [CON/2015/13](#), [CON/2015/14](#), [CON/2015/15](#), [CON/2015/16](#), [CON/2015/23](#), [CON/2015/31](#), [CON/2015/34](#), [CON/2015/38](#), [CON/2015/43](#), [CON/2015/47](#) in [CON/2015/53](#).

⁶⁴ Ti vključujejo: (i) primere, v katerih se nacionalni organ o osnutku pravnih predpisov, ki spadajo v pristojnost ECB, ni posvetoval z ECB, ter (ii) primere, v katerih se je nacionalni organ uradno posvetoval z ECB, vendar ji ni zagotovil dovolj časa, da bi preučila osnutek pravnih predpisov in sprejela svoje mnenje pred sprejetjem.

⁶⁵ Zakon o spremembah in dopolnitvah zakona o kreditnih institucijah, ki je bil 3. julija 2015 objavljen v bolgarskem uradnem listu, št. 50.

⁶⁶ Objavljen v hrvaškem uradnem listu št. 9/2015.

Madžarske oblasti se z ECB niso posvetovale o novih pravnih predpisih v zvezi z: (i) ustanovitvijo izrednega jamstvenega sklada za naložbe,⁶⁷ (ii) ukrepi v primeru insolventnosti fizičnih oseb⁶⁸ in (iii) konverzijo nekaterih potrošniških posojil, denominiranih v tuji valuti, v madžarske forinte⁶⁹.

Zaradi splošnega pomena za ESCB je ECB sklenila, da na lastno pobudo izda mnenje (CON/2015/55) o irskem osnutku pravnega predpisa o kolkovini za dvig gotovine na bankomatih, saj bi lahko uporaba eurobankovcev postala dražja od elektronskih oblik plačila, kar bi postavilo zakonito plačilno sredstvo v podrejeni položaj.

Portugalske oblasti se z ECB niso posvetovale o spremembah postopka za imenovanje članov izvršnih organov centralne banke Banco de Portugal.

Slovaške oblasti niso zaprosile ECB za mnenje o spremembah trgovinskega zakonika in sorodnih zakonov,⁷⁰ ki vladi omogočajo, da zaradi povečanja kapitala pravnih oseb v 100-odstotni državni lasti uporabi poseben davek za finančne institucije.

Slovenske oblasti se z ECB niso posvetovale o zakonu o sistemskih preiskavah projektov državnega pomena, ki med drugim ureja tudi zaščitne ukrepe za ohranitev neodvisnosti Banke Slovenije in njenih organov odločanja.

Zaradi splošnega pomena za ESCB je ECB sklenila, da na lastno pobudo izda mnenje (CON/2015/56) o romunskem predlogu zakona o poplačilu hipotekarnih dolgov s prenosom lastninske pravice na nepremičnini, saj je to pomembno za stabilnost romunskega finančnega sistema in zaradi morebitnih širših negativnih učinkov prelitja v gospodarstvo in bančni sektor.

Zabeleženi so bili nedvomni in ponavljajoči se primeri, v katerih se z ECB niso posvetovali Ciper, Grčija, Madžarska, Irska in Italija.

6.3 Dogajanja na pravnem področju v zvezi z enotnim mehanizmom nadzora: Upravni odbor za pregled

Upravni odbor za pregled, ki ga sestavljajo pet članov in dva nadomestna člana, opravlja interne upravne preglede nadzorniških odločitev ECB. Delovati je začel septembra 2014 in od takrat je na zahtevo naslovnikov nadzorniških odločitev pregledal številne sporne odločitve.

⁶⁷ Zakon XXXIX iz leta 2015, objavljen v madžarskem uradnem listu 2015/53.

⁶⁸ Zakon CV iz leta 2015, objavljen v madžarskem uradnem listu 2015/100.

⁶⁹ Zakon CXLV iz leta 2015, objavljen v madžarskem uradnem listu 2015/142.

⁷⁰ Zakon št. 87/2015.

6.4 Skladnost s prepovedjo denarnega financiranja in privilegiranega dostopa

V skladu s členom 271(d) Pogodbe o delovanju Evropske unije ima ECB nalogo spremljati, kako nacionalne centralne banke držav članic EU in ECB izvajajo prepovedi iz členov 123 in 124 Pogodbe ter uredb Sveta (ES) št. 3603/93 in 3604/93. Člen 123 prepoveduje ECB in nacionalnim centralnim bankam, da bi vladam in institucijam ali organom EU omogočale dovoljeno prekoračitev stanja na računu ali jih v katerikoli drugi obliki kreditirale ali na primarnem trgu kupovale dolžniške instrumente, ki so jih izdale te institucije. Člen 124 prepoveduje vsak ukrep, ki ne temelji na načelih skrbnega in varnega poslovanja in bi vladam in institucijam ali organom EU omogočal privilegiran dostop do finančnih institucij. Vzpredno s Svetom ECB spoštovanje teh določil spremlja tudi Evropska komisija.

ECB poleg tega spremlja, ali centralne banke EU na sekundarnem trgu kupujejo dolžniške instrumente, ki jih je izdal domači javni sektor, javni sektor drugih držav članic ali institucije in organi EU. V skladu z uvodnimi izjavami Uredbe Sveta (ES) št. 3603/93 je prepovedano uporabljati nakupe dolžniških instrumentov javnega sektorja na sekundarnem trgu za to, da bi se zaobšli cilji iz člena 123 Pogodbe. Takšni nakupi ne smejo postati oblika posrednega denarnega financiranja javnega sektorja.

Dejavnosti spremljanja, ki so se izvajale v letu 2015, potrjujejo, da so bile določbe členov 123 in 124 Pogodbe in povezanih uredb Sveta v obravnavanem obdobju na splošno upoštevane.

Spremljanje je razkrilo, da vse nacionalne centralne banke v EU leta 2015 niso imele vzpostavljene politike obrestovanja vlog javnega sektorja, ki bi bila v celoti skladna z zgornjo mejo obrestovanja. Nekatere nacionalne centralne banke morajo tako zagotoviti, da je zgornja meja obrestovanja vlog javnega sektorja enaka nezavarovani obrestni meri čez noč, tudi če je ta negativna.

Zmanjšanje sredstev, povezanih z institucijo IBRC, v centralni banki Banc Ceannais na hEireann/Central Bank of Ireland med letom 2015, vključno s prodajo zadolžnic s spremenljivo obrestno mero in dolgim trajanjem, je korak v smeri nujne in polne odtujitve teh sredstev. Z ambicioznejšim razporedom prodaje pa bi se še bolj zmanjšala vztrajna in resna zaskrbljenost glede denarnega financiranja.

Po pomislekih, ki jih je ECB izrazila v Letnem poročilu 2014, je ECB še naprej spremljala več programov, ki jih je Magyar Nemzeti Bank uvedla v letu 2014. Ti niso bili povezani z denarno politiko in bi bili lahko potencialno v nasprotju s prepovedjo denarnega financiranja, saj bi se lahko razlagali, kot da Magyar Nemzeti Bank prevzema naloge vlade ali kako drugače omogoča finančne ugodnosti vladi. Programi vključujejo nepremičninske investicije, program spodbujanja finančne pismenosti, ki ga izvaja mreža šestih fundacij, premestitev zaposlenih, ki so prej delali v madžarskem finančnem nadzornem organu, v centralno banko ter program nakupov madžarskih umetnin in kulturnih objektov. Ker pomisleki ECB med letom 2015 niso bili ovrženi, bo ECB še naprej natančno spremljala te operacije in tako zagotovila, da njihovo izvajanje ne bo privedlo do nasprotja s prepovedjo denarnega financiranja. Magyar Nemzeti Bank mora obenem zagotoviti, da se centralnobančni

virih, ki so bili dodeljeni mreži fundacij, ne bodo neposredno ali posredno uporabili za namene državnega financiranja.

Leta 2015 je Magyar Nemzeti Bank kupila večinski lastniški delež v budimpeški borzi, kar bi lahko povzročilo zaskrbljenost glede denarnega financiranja, saj je Magyar Nemzeti Bank dejansko uporabila centralnobančne vire, da bi podprla cilj ekonomske politike, ki se običajno razume kot pristojnost vlade. Magyar Nemzeti Bank je sklenila uvesti več sprememb v instrumentih denarne politike, da bi podprla program samofinanciranja. Zaradi posledične spodbude bankam, da kupujejo državne dolžniške vrednostne papirje v forintih, bi bilo mogoče nekatere spremembe, gledano v celoti, razumeti kot način, da se zaobide prepoved privilegiranega dostopa iz člena 124 Pogodbe. ECB poziva Magyar Nemzeti Bank, da skrbno prouči te operacije, s čimer se bo izognila nasprotju s prepovedjo denarnega financiranja in privilegiranega dostopa.

Bank of Greece je odplačala kreditno obveznost grške države v okviru stand-by aranžmaja MDS z uporabo imetij posebnih pravic črpanja (SDR), pri katerih je Bank of Greece nosila tveganja in koristi. S tem odplačilom so se pojavili resni pomisleki glede denarnega financiranja, saj je dejansko privedlo do tega, da je Bank of Greece financirala obveznost javnega sektorja do tretje osebe. Sporazum, podpisan z grško vlado decembra 2015, o postopkih imetja in upravljanja računov v SDR, ki jih je dodelil MDS, odpravlja možnost ponovnega nastanka podobnih situacij v prihodnje.

7 Mednarodni in evropski odnosi

7.1 Evropski odnosi

Na podlagi spoznanj, ki jih je prinesla kriza, so leta 2015 sledili nadaljnji koraki za dokončanje bančne unije, odpravo fragmentacije finančnega sektorja in nadaljnje popravilo finančnega sektorja v euroobmočju s predlogom Evropske komisije za evropski sistem zajamčenih vlog in vzpostavitev enotnega mehanizma za reševanje. Gospodarski položaj v euroobmočju in pogajanja o finančni pomoči Grčiji so določala tudi dnevne rede sej Euroskupine in Ekonomsko-finančnega sveta (ECOFIN), na katerih so sodelovali predsednik ECB in drugi člani Izvršilnega odbora. Na sejah Evropskega sveta in na zasedanjih vrha držav euroobmočja, kamor je bil povabljen predsednik ECB, je močno izstopala nujnost koherentne strategije javnofinančnih, finančnih in strukturnih politik za spodbujanje okrevanja v Evropi. ECB je leta 2015 ohranila tesen dialog z evropskimi institucijami in forumi, zlasti z Evropskim parlamentom, Evropskim svetom, Ekonomsko-finančnim svetom, Euroskupino in Evropsko komisijo.

7.1.1 Dokončanje evropske ekonomske in monetarne unije

Predsednik ECB je – skupaj s predsednikom Evropske komisije, predsednikom vrha držav euroobmočja, predsednikom Euroskupine in predsednikom Evropskega

parlamenta – prispeval k nastanku poročila z naslovom »Dokončanje evropske ekonomske in monetarne unije«, ki je bilo objavljeno 22. junija 2015. V skladu z zavezo vrha držav euroobmočja oktobra 2014 »za pripravo naslednjih korakov za boljše gospodarsko upravljanje v euroobmočju« poročilo vsebuje trostopenjski načrt v smeri poglobljene in prave ekonomske in monetarne unije.

Kot nadaljnje ukrepanje na podlagi poročila je Evropska komisija 21. oktobra 2015 sprejela sveženj, ki utrjuje pot v smeri uresničitve kratkoročnih predlogov iz poročila, zlasti v zvezi z [nacionalnimi odbori za konkurenčnost](#), ustanovitvijo [evropskega fiskalnega odbora](#) in napredkom v smeri [enotnega zunanjega zastopanja euroobmočja](#) v mednarodnih forumih, zlasti MDS.

To so prvi koraki k izboljšanju okvira gospodarskega upravljanja. Mandat in institucionalno neodvisnost evropskega fiskalnega odbora bi bilo treba v prihodnje razjasniti in okrepiti, zato da bo lahko imel pomembno vlogo pri zagotavljanju večje transparentnosti in večjega upoštevanja javnofinančnih pravil.⁷¹ Odbori za konkurenčnost bi lahko vnesli nov zagon v izvajanje strukturnih reform v državah euroobmočja, vendar bodo morali biti ustanovljeni na način, ki bo zagotavljal njihovo neodvisnost na nacionalni ravni in vključitev v mrežo na ravni euroobmočja.⁷² Po drugi strani se je ECB še naprej zavzemala za odločne ukrepe za dokončanje bančne unije, ki bi morali vključevati vzpostavitev verodostojnega podpornega mehanizma enotnemu skladu za reševanje in uvedbo evropskega sistema zajamčenih vlog. V okviru tega ECB pozdravlja osnutek uredbe Komisije o uvedbi takega sistema. Skupaj z bančno unijo lahko evropska unija kapitalskih trgov okrepi ekonomsko in monetarno unijo z izboljšanjem čezmejne delitve tveganj in zagotovitvijo odpornejšega finančnega sistema, omogoči pa lahko tudi širši in lažji dostop do financiranja ter nadaljnji razvoj evropske finančne integracije.⁷³

Te kratkoročne korake bo treba izvesti hitro, kot piše tudi v poročilu. Zatem bi se morala čim prej začeti prizadevanja, da se oblikuje natančna dolgoročna vizija za ekonomsko in monetarno unijo. ECB je pogosto poudarila, da je treba dosledno in skrbno izvajati določbe sedanjega okvira ter povečati srednje- do dolgoročno delitev suverenosti, na primer z okrepljenim upravljanjem, ki se odmika od pravil in prenaša na institucije. Eurosistem je pripravljen ta prizadevanja podpreti.

7.1.2 Izvajanje demokratične odgovornosti

ECB je za svoja dejanja odgovorna Evropskemu parlamentu kot telesu, ki ga sestavljajo izvoljeni predstavniki državljanov EU. Leta 2015 je predsednik ECB sodeloval na štirih rednih zaslišanjih Odbora za ekonomske in monetarne zadeve v Evropskem parlamentu, ki so bila [23. marca](#), [15. junija](#), [23. septembra](#) in [12. novembra](#). Na teh zaslišanjih so se poslanci Evropskega parlamenta osredotočili

⁷¹ Več podrobnosti je v okvirju z naslovom »[The creation of a European Fiscal Board](#)«, *Economic Bulletin*, številka 7, ECB, 2015.

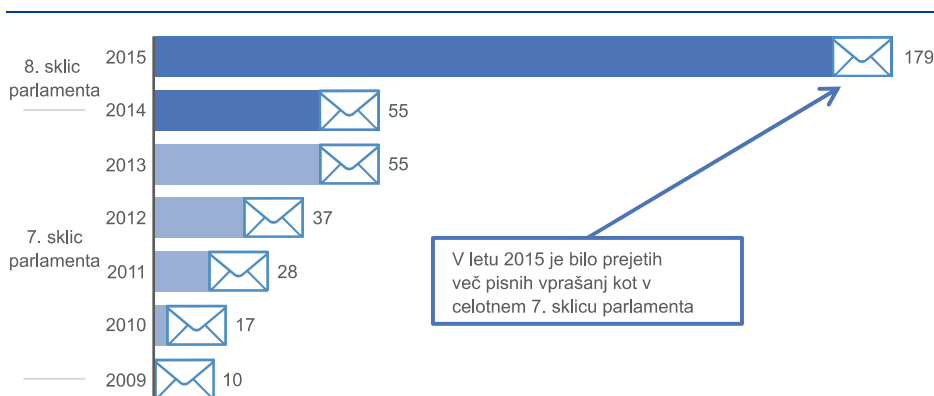
⁷² Več podrobnosti je v okvirju z naslovom »[Ustanovitev odborov za konkurenčnost v okviru prizadevanj za pravo ekonomsko unijo](#)«, *Ekonomski bilten*, številka 8, ECB, 2015.

⁷³ Glej razdelek 3.5 v poglavju 1.

predvsem na gospodarski položaj v euroobmočju, razširjeni program nakupa vrednostnih papirjev, programe makroekonomskih prilagoditev in reformo upravljanja euroobmočja. Poleg rednih zaslišanj je predsednik [25. februarja](#) sodeloval tudi na plenarni razpravi o resoluciji Evropskega parlamenta o Letnem poročilu ECB 2013. Poleg tega je podpredsednik ECB [20. aprila](#) odboru predstavil Letno poročilo ECB 2014, član Izvršilnega odbora Yves Mersch pa je pred istim odborom [16. junija](#) sodeloval na javnem zaslišanju o sistemu TARGET2-Securities.

ECB uresničuje obveznosti, ki jih nalaga demokratična odgovornost, tudi z rednim poročanjem in odgovori na pisna vprašanja poslancev, katerih število se je močno povečalo: 179 prejetih dopisov v letu 2015 presega število dopisov, prejetih v celotnem predhodnem sklicu parlamenta (glej sliko 3). Odgovori na ta vprašanja so objavljeni na spletnem mestu ECB. Večina vprašanj se je osredotočala na izvajanje nestandardnih ukrepov denarne politike ECB, gospodarske obete in programe makroekonomskih prilagoditev.

Slika 3
Število dopisov od evropskih poslancev



Vir: ECB.

ECB je tako kot v preteklosti posredovala potrebne informacije za razprave Evropskega parlamenta in Sveta EU o zakonodajnih predlogih na področjih, za katera je pristojna.

ECB je odgovorna Evropskemu parlamentu in Svetu EU tudi za aktivnosti bančnega nadzora. V skladu s tem je predsednica Nadzornega odbora petkrat nastopila pred Odborom za ekonomske in monetarne zadeve v Evropskem parlamentu ter se udeležila izbranih zasedanj Ekonomsko-finančnega sveta in Euroskupine. Podrobnejše informacije so v [Letnem poročilu ECB o nadzornih aktivnostih 2015](#).

7.2 Mednarodni odnosi

V zahtevnem mednarodnem okolju je ECB sodelovala v razpravah v mednarodnih forumih, zbirala informacije in obveščala o svoji denarni politiki ter tako krepila odnose s ključnimi mednarodnimi nasprotnimi strankami. To je bilo zlasti pomembno v letu, ko naj bi denarne oblasti po vsem svetu prilagodile svojo denarno politiko.

7.2.1 G20

V okolju šibkega svetovnega gospodarskega okrevanja in povečane volatilitosti v nekaterih nastajajočih tržnih gospodarstvih je ECB aktivno prispevala k razpravam v okviru G20, ki so bile osredotočene na spodbujanje globalne gospodarske rasti in odpornost gospodarstva ter so poudarjale nujnost strogega izvajanja reformnih načrtov. Zaradi pomembnih odločitev v okviru denarne in drugih politik so obravnavali tudi vprašanje globalnega prelivanja negativnih učinkov, ki so posledica nacionalnih ekonomskih politik. Poudarili so, da bi bilo treba odločitve in ukrepe natančno določiti in jih jasno predstaviti, s čimer bi se zmanjšala negotovost in prelivanje negativnih učinkov.

Voditelji G20 so na vrhu v Antaliji poročali o napredku pri izvajanju strategij rasti, katerih cilj je do leta 2018 povečati skupno raven BDP za (vsaj) 2%. Pozdravili so dokončni seznam ključnih elementov načrta finančnih reform in ob tem poudarili potrebo po doslednem izvajanju. Voditelji G20 so ocenili tudi napredek pri drugih globalnih pobudah, zlasti projekt za preprečevanje erozije davčne osnove in preusmerjanje dobička, katerega cilj je posodobiti mednarodne davčne predpise. Ukrepi G20 naj bi povečali dejansko in potencialno gospodarsko rast, podprli ustvarjanje novih delovnih mest, okrepili odpornost, spodbudili razvoj in povečali vključenost politik.

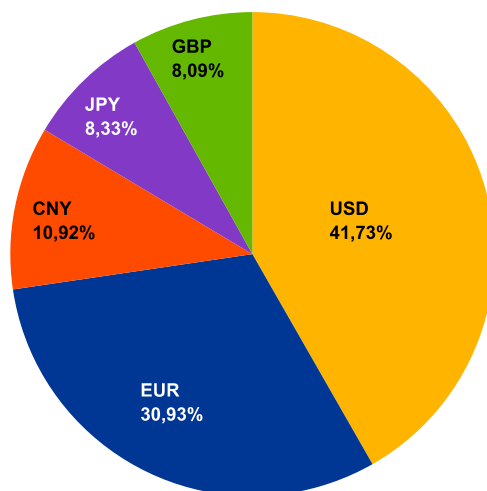
7.2.2 Politike v zvezi z MDS in mednarodno finančno arhitekturo

ECB je dejavno sodelovala na razpravah v MDS o mednarodni finančni arhitekturi. Da bi se glas EU in euroobmočja bolje slišal, je podprla usklajevanje skupnih evropskih stališč. MDS je leta 2015 izvedel petletni pregled načina vrednotenja posebnih pravic črpanja (SDR), da bi bila košarica SDR še naprej pokazatelj relativne pomembnosti glavnih valut v svetovnih trgovalnih in finančnih sistemih. Ključna točka razprave v sklopu pregleda leta 2015 je bila, ali razširiti izbor valut v košarici SDR, da bi vključevala tudi kitajski renminbi. Pred pregledom leta 2015 so kitajske oblasti izvedle več reform za večjo prosto uporabo renminbija. Izvršilni odbor MDS je 30. novembra 2015 odobril vključitev renminbija v košarico SDR z začetkom veljavnosti 1. oktobra 2016.

Reforma kvot in upravljanja v MDS, dogovorjena leta 2010, je ostala nerešena vse leto 2015, ker je niso ratificirale ZDA, največja članica MDS. Vseeno je ameriški kongres ob koncu leta pod določenimi pogoji odobril ratifikacijo reform. Ko bodo reforme uveljavljene, se bo upravljanje MDS izboljšalo, saj bo bolj razvidna vloga nastajajočih tržnih gospodarstev, viri financiranja MDS iz kvot pa se bodo precej povečali. ECB podpira ohranitev takega MDS, ki je močan, ima dovolj sredstev in se financira iz kvot, zaradi česar bo manj odvisen od izposojenih sredstev. Leta 2015 so se nadaljevala prizadevanja za morebitne reforme, katerih cilj je povečati prožnost posojilnega okvira MDS. MDS je izvedel tudi temeljit pregled svojih programov za 27 držav (kar vključuje 23 aranžmajev financiranja) v obdobju 2008–2015. Pregled je med drugim vključeval strategijo gospodarskih prilagoditev v članicah valutne unije in vlogo financiranja na regionalni ravni pri programih euroobmočja.

Slika 4

Sestava košarice valut v SDR oktobra 2016



Vir: MDS.

7.2.3 Tehnično sodelovanje

ECB je še naprej širila tehnično sodelovanje s centralnimi bankami zunaj EU. Sodelovanje ECB s centralnimi bankami v državah, ki bi se lahko pridružile EU, je obsegalo dva programa sodelovanja in dejavnosti, ki so se izvajale v sklopu serije regionalnih delavnic. Oba programa sodelovanja sta se izvajala skupaj z nacionalnimi centralnimi bankami, ki jih financira EU, ter sta pomagala centralni banki Črne gore, centralni banki Albanije in centralni banki Republike Makedonije. Regionalne delavnice so se osredotočile na institucionalne izzive v sklopu vstopa v EU, na makrobonitetni in mikrobonitetni nadzor ter na okrepitev uporabe lokalne valute v nacionalnih finančnih sistemih. Tehnično sodelovanje dopolnjuje redno spremljanje ter analizo ekonomskih in finančnih gibanj v državah kandidatkah EU in potencialnih državah kandidatkah, ki ju izvaja ECB, ter dialog o denarni politiki z njihovimi centralnimi bankami. Poleg tega je ECB še naprej sodelovala s centralnimi bankami nastajajočih tržnih gospodarstev skupine G20 s ciljem izmenjave tehničnega znanja in izkušenj ter najboljših praks. V skladu s tem je ECB leta 2015 podpisala nov memorandum o soglasju z indijsko centralno banko.

8 Zunanje komuniciranje

Predstavitev denarne politike evropskim državljanom

Obveščanje javnosti je nepogrešljivo orodje, ki podpira učinkovitost denarne politike ECB ter ustvarja zaupanje med državljani v euroobmočju. ECB si že od samega začetka prizadeva za veliko stopnjo transparentnosti, saj je na primer prva

pomembnejša centralna banka, ki po seji o denarni politiki redno organizira tiskovno konferenco.

V letih po izbruhu finančne krize je postalo še bolj pomembno, da ECB jasno in pregledno pojasni svoje sklepe o denarni politiki, med katerimi je tudi sklop nestandardnih ukrepov. Če splošna javnost in finančni trgi razumejo, kako se bo ECB verjetno odzvala v določenih okoliščinah, lahko oblikujejo razumna pričakovanja glede prihodnje denarne politike. Boljše ko je razumevanje, hitreje se spremembe v denarni politiki pokažejo v finančnih spremenljivkah. S tem se lahko pospeši transmisija denarne politike na naložbene in potrošniške odločitve ter pospešijo potrebne gospodarske prilagoditve.

Komunikacijska prizadevanja ECB so bila v letu 2015 usmerjena v večjo transparentnost s ciljem, da se poveča demokratična odgovornost institucije. ECB izvaja denarno politiko za 338 milijonov državljanov v euroobmočju, ki uporabljajo 16 različnih jezikov. S takšno pluralnostjo se spoprijema tako, da izkorišča Eurosistemu lastno prednost, ki je v tem, da obsega 19 različnih nacionalnih centralnih bank. Sodelavci v vsaki državi zagotavljajo, da so sporočila ECB prisotna in razumljena v lokalnem kontekstu.

ECB je morala leta 2015 uporabiti dodatne nekonvencionalne ukrepe, da bi lahko v vse bolj negotovem okolju uresničila svoj mandat. S tem je povezana tudi večja obveza, da javnosti pojasni, zakaj je bil izbran en način ukrepanja in ne drug.

Objava povzetkov razprav o denarni politiki

Leta 2014 je Svet ECB sklenil, da se bodo od začetka leta 2015 objavljali povzetki razprav na sejah o denarni politiki. S povzetki, ki se običajno objavijo štiri tedne po vsaki seji o denarni politiki, je mogoče lažje razumeti oceno Sveta ECB o gospodarskih razmerah in odzivu denarne politike. Povzeta je razprava o ekonomski in denarni analizi ter o naravnosti denarne politike, in sicer brez navedbe imen. Z objavo povzetkov se krepi demokratična odgovornost in učinkovitost ECB, obenem pa to omogoča lažje spoprijemanje z izzivom vodenja denarne politike v večnacionalni monetarni uniji, pri čemer se izpolnjujejo strateške usmeritve odgovornosti, neodvisnosti, verodostojnosti in povezanosti z državljani Evrope.

Vodilna načela pri zunanjem komuniciranju

V okviru nadaljnjih prizadevanj za večjo transparentnost je Izvršilni odbor ECB sklenil, da se bodo od novembra 2015 dalje redno objavljali tudi koledarji obveznosti članov odbora s trimesečnim zamikom. Objava koledarjev ravno tako poudarja zavezanost ECB transparentnosti in demokratični odgovornosti.

Med letom 2015 se je obveščanje javnosti s strani ECB osredotočalo predvsem na razširitev spodbujevalno naravnane denarne politike, zlasti na izvajanje razširjenega programa nakupa vrednostnih papirjev. Novembra je ECB kot bančni nadzornik zabeležila svojo prvo obletnico. Velika večina javnih govorov, ki so jih imeli člani

Izvršilnega odbora in Nadzornega odbora, ter njihovi stiki z mediji so se nanašali na ta vprašanja.

Poleg tega so člani Izvršilnega odbora pričali pred Evropskim parlamentom, pri čemer so svoje ukrepe pojasnjevali zakonodajalcem in ter tako krepili znanje in razumevanje javnosti o nalogah in politikah Eurosistema (več podrobnosti je v razdelku 7 v tem poglavju).

Člani Izvršilnega odbora sledijo sklopu [vodilnih načel](#) v zvezi z javnimi in nejavnimi govori ter dvostranskimi sestanki, katerih cilj je zagotoviti integriteto institucije.

Vse te novejšje odločitve so nadaljnji korak v smeri večje transparentnosti.

Novo spletno mesto: pojasnjujemo, kako deluje ECB

Eden od načinov, kako doseči državljane povsod v euroobmočju, je internet. ECB je leta 2015 vzpostavila novo spletno mesto, da bi izboljšala navigacijo in dostopnost posameznih vsebin. V novem razdelku pojasnjujemo določene teme v preprostem jeziku in s pomočjo multimedijskih predstavitev. Eden od [videov](#) na primer kaže, kako deluje platforma T2S za poravnavo poslov z vrednostnimi papirji. Pomembno mesto na domači strani ECB zavzemajo govori, sporočila za javnost in intervjuji, ki so jih dali člani Izvršilnega odbora. Uporabniški račun ECB na [Twitterju](#) ima več kot 300.000 sledilcev. Z njim opozarja na publikacije in pomembne govore, YouTube uporablja za objavljanje video vsebin, Flickr pa za fotografije. ECB je sedaj prisotna tudi na platformi LinkedIn.

Z dvema novima orodjema smo izboljšali dostop do statističnih podatkov. ECB je v sodelovanju z nacionalnimi centralnimi bankami Eurosistema razvila spletno mesto »[Naša statistika](#)«, da bi olajšala dostop do statističnih podatkov euroobmočja in posameznih držav. ECBstatsApp omogoča hiter in enostaven dostop do podatkov, ki so objavljeni v statističnem skladišču ECB (*Statistical Data Warehouse*).

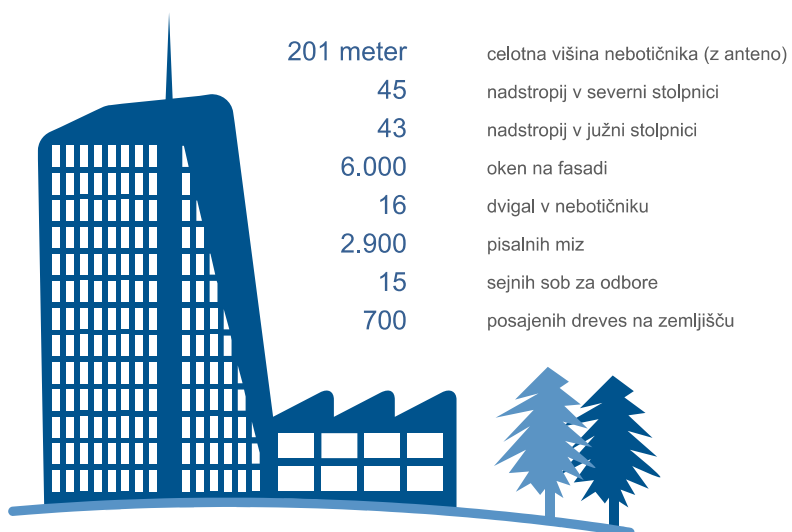
Nova stavba: otvoritev novih prostorov ECB

Nova stavba ECB na zemljišču nekdanje frankfurtske veleprodajne tržnice je bila marca uradno odprta. Slovesna otvoritev je bila izpeljana kljub protikapitalističnim protestom, ki so potekali pred glavno stavbo in po vsem mestu. V zgradbi so pisarne za 2.900 zaposlenih ter sejna soba Sveta ECB na zgornjem nadstropju. ECB je gradnjo in otvoritev stavbe pospremila s številnimi medijskimi aktivnostmi in dogodki, na primer z vodenimi ogledi po zgradbi in s povabilom prebivalcev v soseščini na dan odprtih vrat.

V kleti vzhodnega krila stavbe je tudi spominsko obeležje, ki priča o deportaciji judovskih državljanov med letoma 1941 in 1945. Spominsko obeležje, ki je skupni projekt judovske skupnosti v Frankfurtu in mesta Frankfurt na Majni, je bilo uradno odprto novembra 2015.

Slika 5

Nova stavba v številkah



Vir: ECB.

Priloga 1

Institucionalni okvir

1 Organi odločanja ter upravljanje in vodenje ECB

Eurosistem in Evropski sistem centralnih bank (ESCB) upravljata dva organa odločanja v ECB: Svet ECB in Izvršilni odbor. Kot tretji organ odločanja je bil ustanovljen Razširjeni svet, ki bo deloval, dokler bodo obstajale države članice EU, ki še niso uvedle eura. Delovanje organov odločanja urejajo Pogodba o delovanju Evropske unije, Statut ESCB in ustrezni poslovniki.⁷⁴ Sprejemanje odločitev v Eurosistemu in ESCB je centralizirano, vendar ECB in nacionalne centralne banke euroobmočja strateško in operativno skupaj prispevajo k doseganju skupnih ciljev Eurosistema, pri tem pa skladno s Statutom ESCB ustrezno upoštevajo načelo decentralizacije.

1.1 Svet ECB

Svet ECB je najvišji organ odločanja v ECB. Sestavljajo ga člani Izvršilnega odbora ECB in guvernerji nacionalnih centralnih bank držav v euroobmočju. Potem ko se je Litva 1. januarja 2015 kot 19. članica pridružila euroobmočju, se je začel izvajati sistem rotacije glasovalnih pravic članov Sveta ECB.

Od januarja 2015 potekajo seje Sveta ECB, namenjene denarni politiki, vsakih šest tednov. Objavljajo se tudi povzetki razprav na sejah o denarni politiki, in sicer običajno s štiritedenskim zamikom.

Svet ECB

Mario Draghi predsednik ECB

Vítor Constâncio podpredsednik ECB

Josef Bonnici guverner, Bank Ċentrali ta` Malta/Central Bank of Malta

Luc Coene guverner, Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique (do 10. marca 2015)

Benoît Cœuré član Izvršilnega odbora ECB

⁷⁴ V zvezi s Poslovnikom ECB glej Sklep ECB/2014/1 z dne 22. januarja 2014 o spremembah Sklepa ECB/2004/2 z dne 19. februarja 2004 o sprejetju Poslovnika Evropske centralne banke; Sklep ECB/2004/2 z dne 19. februarja 2004 o sprejetju Poslovnika Evropske centralne banke, UL L 80, 18. 3. 2004, str. 33; Sklep ECB/2004/12 z dne 17. junija 2004 o sprejetju Poslovnika Razširjenega sveta ECB, UL L 230, 30. 6. 2004, str. 61; Sklep ECB/1999/7 z dne 12. oktobra 1999 o Poslovniku Izvršilnega odbora ECB, UL L 314, 8. 12. 1999, str. 34. Ti dokumenti so na voljo na spletni strani ECB.

Carlos Costa guverner, Banco de Portugal

Chrystalla Georghadji guvernerka, Central Bank of Cyprus

Ardo Hansson guverner, Eesti Pank

Patrick Honohan guverner, Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland (do 25. novembra 2015)

Boštjan Jazbec guverner, Banka Slovenije

Klaas Knot predsednik, De Nederlandsche Bank

Philip R. Lane guverner, Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland (od 26. novembra 2015)

Sabine Lautenschläger članica Izvršilnega odbora ECB

Erkki Liikanen guverner, Suomen Pankki – Finlands Bank

Luis M. Linde guverner, Banco de España

Jozef Makúch guverner, Národná banka Slovenska

Yves Mersch član Izvršilnega odbora ECB

Ewald Nowotny guverner, Oesterreichische Nationalbank

Christian Noyer guverner, Banque de France (do 31. oktobra 2015)

Peter Praet član Izvršilnega odbora ECB

Gaston Reinesch guverner, Banque centrale du Luxembourg

Ilmārs Rimšēvičs guverner, Latvijas Banka

Jan Smets guverner, Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique (od 11. marca 2015)

Yannis Stournaras guverner, Bank of Greece

Vitas Vasiliauskas predsednik Sveta, Lietuvos bankas

François Villeroy de Galhau guverner, Banque de France (od 1. novembra 2015)

Ignazio Visco guverner, Banca d'Italia

Jens Weidmann predsednik, Deutsche Bundesbank



Sprednja vrsta (z leve proti desni): Carlos Costa, Ignazio Visco, Sabine Lautenschläger, Vítor Constâncio, Mario Draghi, Chrystalla Georghadji, Yannis Stournaras, Philip R. Lane, Yves Mersch

Srednja vrsta (z leve proti desni): Benoît Cœuré, Ewald Nowotny, Josef Bonnici, Jozef Makúch, Luis M. Linde, Ilmārs Rimšēvičs, Erkki Liikanen

Zadnja vrsta (z leve proti desni): Boštjan Jazbec, Peter Praet, François Villeroy de Galhau, Jan Smets, Gaston Reinesch, Klaas Knot, Ardo Hansson, Vitas Vasiliauskas

Opomba: Jens Weidmann ni bil prisoten pri fotografiranju.

1.2 Izvršilni odbor

V Izvršilnem odboru so predsednik in podpredsednik ECB ter štiri drugi člani, ki jih imenuje Evropski svet s kvalificirano večino po predhodnem posvetovanju z Evropskim parlamentom in Evropsko centralno banko.

Izvršilni odbor

Mario Draghi predsednik ECB

Vítor Constâncio podpredsednik ECB

Benoît Cœuré član Izvršilnega odbora ECB

Sabine Lautenschläger članica Izvršilnega odbora ECB

Yves Mersch član Izvršilnega odbora ECB

Peter Praet član Izvršilnega odbora ECB



Sprednja vrsta (z leve proti desni): Sabine Lautenschläger, Mario Draghi (predsednik), Vítor Constâncio (podpredsednik)

Zadnja vrsta (z leve proti desni): Yves Mersch, Peter Praet, Benoît Cœuré

1.3 Razširjeni svet ECB

V Razširjenem svetu so predsednik in podpredsednik ECB ter guvernerji nacionalnih centralnih bank vseh 28 držav članic EU.

Razširjeni svet ECB

Mario Draghi predsednik ECB

Vítor Constâncio podpredsednik ECB

Marek Belka predsednik, Narodowy Bank Polski

Josef Bonnici guverner, Bank Ċentrali ta` Malta/Central Bank of Malta

Mark Carney guverner, Bank of England

Luc Coene guverner, Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique (do 10. marca 2015)

Carlos Costa guverner, Banco de Portugal

Chrystalla Georghadji guvernerka, Central Bank of Cyprus

Ardo Hansson guverner, Eesti Pank

Patrick Honohan guverner, Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland (do 25. novembra 2015)

Stefan Ingves guverner, Sveriges riksbank

Mugur Constantin Isărescu guverner, Banca Națională a României

Ivan Iskrov guverner, Българска народна банка (Bolgarska narodna banka) (do 14. julija 2015)

Boštjan Jazbec guverner, Banka Slovenije

Klaas Knot predsednik, De Nederlandsche Bank

Philip R. Lane guverner, Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland (od 26. novembra 2015)

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 (do 31. oktobra 2015)

Dimitar Radev guverner, Българска народна банка (Bolgarska narodna banka) (od 15. julija 2015)

Gaston Reinesch guverner, Banque centrale du Luxembourg

Ilmārs Rimšēvičs guverner, Latvijas Banka

Lars Rohde guverner, Danmarks Nationalbank

Miroslav Singer guverner, Česká národní banka

Jan Smets guverner, Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique (od 11. marca 2015)

Yannis Stournaras guverner, Bank of Greece

Vitas Vasiliauskas predsednik Sveta, Lietuvos bankas

François Villeroy de Galhau guverner, Banque de France (od 1. novembra 2015)

Ignazio Visco guverner, Banca d'Italia

Boris Vujčić guverner, Hrvatska narodna banka

Jens Weidmann predsednik, Deutsche Bundesbank



Sprednja vrsta (z leve proti desni): Marek Belka, Carlos Costa, Ignazio Visco, Vítor Constâncio, Mario Draghi, Chrystalla Georghadji, Yannis Stournaras, Philip R. Lane, Erkki Liikanen

Srednja vrsta (z leve proti desni): Mugur Constantin Isărescu, Ewald Nowotny, Josef Bonnici, Jozef Makúch, Boris Vujčić, Lars Rohde, Luis M. Linde, Ilmārs Rimšēvičs, Dimitar Radev

Zadnja vrsta (z leve proti desni): Boštjan Jazbec, Sir Jon Cunliffe (namestnik guvernerja Bank of England), François Villeroy de Galhau, Jan Smets, Gaston Reinesch, Klaas Knot, Ardo Hansson, Vitas Vasiliauskas, Miroslav Singer, Stefan Ingves

Opomba: Mark Carney, Jens Weidmann in György Matolcsy niso bili prisotni pri fotografiranju.



1.4 Upravljanje in vodenje

Struktura upravljanja in vodenja ECB poleg organov odločanja vključuje tudi dva odbora na visoki ravni – Revizijski odbor in Odbor za poklicno etiko – ter več plasti zunanjih in notranjih kontrol. To strukturo dopolnjuje okvir poklicne etike, pri čemer sklep ECB (ECB/2004/11) določa pogoje za opravljanje preiskav v boju proti goljufijam ter pravila v zvezi z dostopom do dokumentov ECB. Po vzpostavitvi enotnega mehanizem nadzora (EMN) so vprašanja upravljanja in vodenja postala za ECB še bolj pomembna.

Revizijski odbor

Revizijski odbor ECB pomaga Svetu ECB z nasveti oziroma mnenji glede (i) celovitosti in zanesljivosti finančnih informacij, (ii) pregleda nad notranjimi kontrolami, (iii) skladnosti z veljavnimi zakoni, predpisi in kodeksi ravnanja ter glede (iv) izvajanja revizijskih funkcij. Njegov [mandat](#) je objavljen na spletni strani ECB. Predsednik odbora je Erkki Liikanen, ostali štiri člani v letu 2015 pa so bili naslednji: Vítor Constâncio, Ewald Nowotny, Hans Tietmeyer in Jean-Claude Trichet.

Odbor za poklicno etiko

Za ustrezno in skladno izvajanje različnih kodeksov ravnanja organov, vključenih v postopke odločanja ECB, daje Odbor za poklicno etiko, ki je začel delovati po imenovanju članov v drugem četrtletju 2015, članom Sveta ECB, Izvršilnega odbora in Nadzornega odbora nasvete in usmeritve o etičnih vprašanjih. Njegov [mandat](#) je objavljen na spletni strani ECB. Odboru za poklicno etiko predseduje Jean-Claude Trichet, v njem pa sta še dva druga zunanja člana: Klaus Liebscher in Hans Tietmeyer.

Plasti zunanjih in notranjih kontrol

Plasti zunanjih kontrol

Statut ESCB predvideva dve plasti zunanjih kontrol: zunanjega revizorja, ki je po sistemu rotacije imenovan za revidiranje letnih računovodskih izkazov ECB za petletno obdobje, in Evropsko računsko sodišče, ki preverja učinkovitost upravljanja ECB.

Plasti notranjih kontrol

V ECB je bil vzpostavljen tristopenjski sistem notranjih kontrol, ki obsega (i) kontrole upravljanja, (ii) različne funkcije pregleda nad tveganji in nad skladnostjo s predpisi ter (iii) neodvisna revizijska zagotovila.

Sistem notranjih kontrol v ECB je urejen funkcionalno, in sicer tako, da je vsaka organizacijska enota (odsek, oddelek, direktorat ali generalni direktorat) prvenstveno sama odgovorna za upravljanje lastnih tveganj ter za zagotavljanje učinkovitosti in uspešnosti svojih operacij.

Funkcije pregleda vključujejo tudi mehanizme spremljanja in učinkovite procese, s katerimi se izvaja ustrezno obvladovanje finančnih in operativnih tveganj. Kontrolo na drugi stopnji izvajajo interne funkcije ECB (kot so proračun in kontroling, upravljanje operativnih in finančnih tveganj, zagotavljanje kakovosti v nadzoru bančnega poslovanja ter skladnost poslovanja s predpisi) oziroma, kjer je to relevantno, odbori Eurosistema/ESCB (npr. Odbor za organizacijski razvoj, Odbor za upravljanje s tveganji in Odbor za proračun).

Neodvisno od sistema notranjih kontrol in spremljanja tveganj revizije v ECB v skladu s Pravilnikom ECB o revidiranju izvaja tudi funkcija notranje revizije, ki je pod neposredno pristojnostjo Izvršilnega odbora. Dejavnosti notranje revizije v ECB potekajo v skladu z mednarodnimi standardi strokovnega ravnanja pri notranjem revidiranju, ki jih je določil Inštitut notranjih revizorjev. Poleg tega k doseganju ciljev Eurosistema in EMN prispeva tudi Odbor notranjih revizorjev, v katerem so strokovnjaki za notranjo revizijo iz ECB, nacionalnih centralnih bank in pristojnih nacionalnih organov.

Okvir poklicne etike

Okvir poklicne etike v ECB obsega Kodeks ravnanja za člane Sveta ECB, Dopolnilni kodeks meril poklicne etike za člane Izvršilnega odbora ECB, Kodeks ravnanja za člane Nadzornega odbora ter Pravila za zaposlene v ECB. Okvir poklicne etike določa etična pravila in vodilna načela, ki zagotavljajo najvišjo raven integritete, kompetentnosti, učinkovitosti in transparentnosti pri opravljanju nalog ECB.

Ukrepi za preprečevanje goljufij in pranja denarja

Evropski parlament in Svet EU sta sprejela uredbo, ki med drugim dovoljuje, da Evropski urad za boj proti goljufijam (OLAF) izvaja notranje preiskave sumov goljufij v institucijah, organih, uradih in agencijah EU. Svet ECB je leta 2004 potrdil pravni okvir, ki vključuje pogoje za preiskave s strani urada OLAF v ECB v zvezi s preprečevanjem goljufij, korupcije in drugih nezakonitih dejanj. Poleg tega je ECB leta 2007 vzpostavila notranji program za preprečevanje pranja denarja in financiranja terorizma. Okvir ECB o preprečevanju pranja denarja in financiranja terorizma je dopolnjen z notranjim sistemom poročanja, s čimer je zagotovljeno, da se vse relevantne informacije sistematično zberejo in ustrezno posredujejo Izvršilnemu odboru.

Dostop javnosti do dokumentov ECB

Sklep ECB o dostopu javnosti do dokumentov ECB⁷⁵ je skladen s cilji in standardi drugih institucij in organov EU glede dostopa javnosti do njihovih dokumentov. Izboljšuje preglednost, hkrati pa upošteva neodvisnost ECB in nacionalnih centralnih bank ter zagotavlja zaupnost nekaterih zadev v zvezi z izvajanjem nalog ECB. Dostop javnosti je bil leta 2015 še dodatno spremenjen, da bi se upoštevale tudi aktivnosti, povezane z EMN.

Kot dodatno potrditvev zavezanosti transparentnosti in odgovornosti je ECB sklenila, da bo od februarja 2016 za vsakega člana Izvršilnega odbora objavljala koledar sestankov s trimesečnim zamikom. Poleg tega so se člani Izvršilnega odbora zavezali, da se bodo pri zunanjem komuniciranju držali vodilnih načel, s čimer bodo zagotovili enake pogoje in možnosti ter enako obravnavo različnih zainteresiranih strani (več podrobnosti je v razdelku 8 v poglavju 2).

Služba za skladnost s predpisi in upravljanje

Kot dodatno znamenje trdne zavezanosti ECB dobremu upravljanju in vodenju ter najvišji ravni poklicne etike je Izvršilni odbor januarja 2015 vzpostavil Službo za skladnost s predpisi in upravljanje. Ta služba, ki je neposredno odgovorna

⁷⁵ Sklep ECB/2004/3 z dne 4. marca 2004 o dostopu javnosti do dokumentov Evropske centralne banke, UL L 80, 18. 3. 2004, str. 42, z vsemi spremembami.

predsedniku ECB, podpira Izvršilni odbor pri varovanju integritete in ugleda ECB, spodbuja etične standarde pri ravnanju zaposlenih ter krepi odgovornost in transparentnost ECB. Za večjo skladnost in učinkovitost okvira upravljanja in vodenja ECB zagotavlja Služba za skladnost s predpisi in upravljanje tudi sekretariat Revizijskemu odboru in Odboru za poklicno etiko ter deluje kot kontaktna točka za evropskega varuha človekovih pravic in OLAF.

Priloga 2

Odbori Eurosistema/ESCB

Odbori Eurosistema/ESCB so še naprej veliko prispevali k izpolnjevanju nalog organov odločanja ECB. Na prošnjo Sveta ECB in Izvršilnega odbora so prispevali strokovno znanje s svojega področja pristojnosti in olajšali postopek odločanja. Članstvo v odborih je navadno omejeno na uslužbence centralnih bank Eurosistema. Kljub temu nacionalne centralne banke držav članic, ki še niso sprejele eura, sodelujejo na zasedanjih odbora, kadar ta obravnava zadeve s področja pristojnosti Razširjenega sveta. Poleg tega se nekateri odbori sestajajo v sestavi enotnega mehanizma nadzora (EMN) (tj. en član iz centralne banke in en član iz pristojnega nacionalnega organa vsake sodelujoče države članice), kadar obravnava teme v zvezi z bančnim nadzorom. Kjer je to primerno, so lahko na seje določenega odbora povabljeni tudi drugi pristojni organi.

Odbori Eurosistema/ESCB, Odbor za proračun in Kadrovska konferenca ter njihovi predsedniki (na dan 1. januarja 2016)

Odbor za računovodstvo in denarne prihodke (AMICO) Werner Studener	Odbor za operacije na trgu (MOC) Ulrich Bindseil
Odbor za bankovce (BANCO) Ton Roos	Odbor za denarno politiko (MPC) Wolfgang Schill
Odbor za kontroling (COMCO) Joachim Nagel	Odbor za organizacijski razvoj (ODC) Steven Keuning
Odbor Eurosistema/ESCB za komuniciranje (ECCO) Christine Graeff	Odbor za plačilne in poravnalne sisteme (PSSC) Marc Bayle/Daniela Russo
Odbor za finančno stabilnost (FSC) Vitor Constâncio	Odbor za upravljanje s tveganji (RMC) Carlos Bernadell
Odbor za informacijsko tehnologijo (ITC) Koenraad de Geest	Odbor za statistiko (STC) Aurel Schubert
Odbor notranjih revizorjev (IAC) Klaus Gressenbauer	Odbor za proračun (BUCOM) Pentti Hakkarainen
Odbor za mednarodne odnose (IRC) Frank Moss	Kadrovska konferenca (HRC) Steven Keuning
Odbor za pravne zadeve (LEGCO) Chiara Zilioli	

Obstajata še dva druga odbora. Odbor za proračun pomaga Svetu ECB pri zadevah, povezanih s proračunom ECB, medtem ko Kadrovska konferenca predstavlja forum za izmenjavo izkušenj, strokovnega znanja in informacij med centralnimi bankami Eurosistema/ESCB na področju upravljanja s človeškimi viri.

Priloga 3

Organizacijski razvoj in kadrovska vprašanja

Organigram ECB (na dan 1. januarja 2016)



1) Prek predsednika je odgovoren Izvršilnemu odboru.
2) Odgovoren je predsedniku ECB v vlogi, ki jo ima kot predsednik ESRB.
3) Vključuje funkcijo varstva podatkov.
4) Sekretar Izvršilnega odbora, Sveta ECB in Razširjenega sveta ECB.
5) Prek predsednika je odgovoren Izvršilnemu odboru na področju skladnosti poslovanja.

Človeški viri v ECB

Po uvedbi enotnega mehanizma nadzora (EMN) v letu 2014 je ECB v letu 2015 izvedla celovito revizijo notranjih organizacijskih procesov in praks. Pogledi zaposlenih so bili zbrani z anketo, ki je bila izvedena v celotni ECB. Vzpostavljeno je bilo mesto glavnega koordinatorja podpornih služb z namenom, da se izboljša koordinacija med podpornimi funkcijami ter da se podporne storitve bolje usmerijo k izpolnjevanju potreb institucije kot celote. Glavni koordinator je pristojen za področja, ki so povezana s splošno službo, računalniškimi storitvami, človeškimi viri, proračunom in financami. Prek predsednika je odgovoren Izvršilnemu odboru ter se bo redno udeleževal sej Izvršilnega odbora.

ECB je imela 31. decembra 2015 skupaj 2.650 odobrenih delovnih mest v ekvivalentu polnega delovnega časa, v primerjavi z 2.622 ob koncu leta 2014. Dejansko število zaposlenih s pogodbo o zaposlitvi z ECB, izraženo v ekvivalentu polnega delovnega časa, je znašalo 2.871 (v primerjavi z 2.577 na dan 31. decembra 2014).⁷⁶ V letu 2015 je bilo ponujenih skupno 279 novih pogodb za določen čas (časovno omejenih ali spremenljivih v pogodbo za nedoločen čas) ter sklenjenih 246 kratkoročnih pogodb, poleg številnih primerov podaljšanja pogodb za nadomeščanje delavcev, odsotnih do enega leta. Med letom 2015 je ECB zaposlenim iz nacionalnih centralnih bank ali mednarodnih organizacij še naprej ponujala kratkoročne pogodbe za obdobje do 36 mesecev. Na dan 31. decembra 2015 je na raznih delovnih mestih v ECB delalo 226 zaposlenih iz nacionalnih centralnih bank in mednarodnih organizacij, kar je 50% več kot konec leta 2014. Septembra 2015 se je Evropski centralni banki pridružilo deset udeležencev desetega programa za diplomante, medtem ko je 31. decembra 2015 ECB gostila 273 praktikantov (76% več kot leta 2014). ECB je podelila tudi štiri štipendije v okviru programa *Wim Duisenberg Research Fellowship*, ki je na voljo vodilnim ekonomistom, in pet štipendij mladim raziskovalcem v sklopu raziskovalnega programa *Lamfalussy Fellowship*.

Maja 2015 je bila izvedena anketa med zaposlenimi, pri kateri je sodelovalo kar 90% zaposlenih. Po anketi so bili razviti akcijski načrti na ravni celotne ECB kot tudi na ravni poslovnih področji. Glavna področja, na katerih je potrebno nadaljnje ukrepanje, so »poklicni razvoj«, »upravljanje delovne uspešnosti«, »sodelovanje in izmenjava informacij«, »viri in obseg dela, pritiski in stres na delovnem mestu« ter »odprtost in poštenost«. Akcijski načrt na ravni celotne ECB je tesno povezan s pregledom notranjih operacij, njegov cilj pa je optimizirati procese, postopke in strukture, tako da bo ECB postala močnejša in agilnejša ter da se bo vzpostavila trajnostna delovna kultura.

ECB je še naprej podpirala potrebe zaposlenih pri doseganju ravnotežja med poklicnim in zasebnim življenjem. Ob koncu leta 2015 je 257 zaposlenih delalo s krajšim delovnim časom (259 ob koncu leta 2014), medtem ko je bilo 36 zaposlenih

⁷⁶ Poleg pogodb o zaposlitvi v ekvivalentu polnega delovnega časa so v tej številki zajete tudi kratkoročne pogodbe zaposlenih, ki so jih v ECB napotile nacionalne centralne banke in mednarodne organizacije, ter pogodbe, sklenjene z udeleženci programa za diplomante.

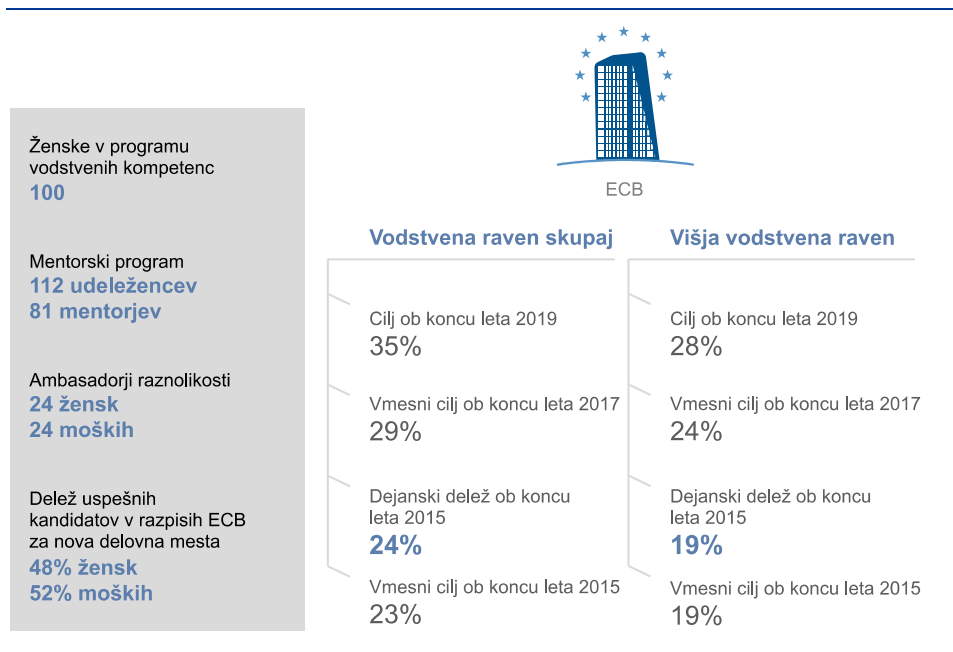
na neplačanem starševskem dopustu (29 ob koncu leta 2014). V letu 2015 je v povprečju vsaj enkrat na mesec na daljavo delalo okoli 846 zaposlenih.

Razvoj zaposlenih je bil leta 2015 še naprej visoko na seznamu kadrovskih nalog. Uveden je bil program pripravništev v EMN, nadaljevalo se je izvajanje programov usposabljanja v EMN ter uresničevala zaveza, da se s stalnim in vključujočim programom mentorstva podpira razvoj zaposlenih, ki so dosegli najvišjo stopnjo v svojem plačnem razredu, in da se organizaciji pomaga pri doseganju ciljev na področju raznolikost spolov.

Potem ko je ECB ob koncu leta 2014 že dosegla, da 24% položajev na vodstveni ravni in 19% položajev na višji vodstveni ravni zasedajo ženske, je uresničila svoj vmesni cilj glede deleža žensk do konca leta 2015. Od uvedbe ciljnih deležev žensk (35% položajev na vodstveni ravni in 28% položajev na višji vodstveni ravni do konca leta 2019) junija 2013 in od priprave namenskega akcijskega načrta je tema raznolikosti spolov visoko na seznamu nalog ECB, pri čemer je cilj prepoznavati, razvijati in spodbujati talent žensk.

Slika 6

Delež žensk na vodstvenih položajih



Vir: ECB.

Čeprav se je velikost organizacije povečala, je 53 zaposlenih s pogodbo za določen čas ali s pogodbo za nedoločen čas leta 2015 dalo odpoved ali se upokojilo (enako število kot v letu 2014), medtem ko se je 217 kratkoročnih pogodb tekom leta izteklo.

Letni računovodski izkazi

2015

Poslovno poročilo za leto, ki se je končalo 31. decembra 2015	A 2
Računovodski izkazi ECB	A 17
Bilanca stanja na dan 31. decembra 2015	A 17
Izkaz poslovnega izida za leto, ki se je končalo 31. decembra 2015	A 19
Računovodske usmeritve	A 20
Pojasnila k bilanci stanja	A 28
Zabilančni instrumenti	A 44
Pojasnila k izkazu poslovnega izida	A 46
Poročilo revizorja	A 52
Pojasnilo k razdelitvi dobička/razporeditvi izgube	A 54

Poslovno poročilo za leto, ki se je končalo 31. decembra 2015

1 Namen poslovnega poročila ECB

Poslovno poročilo je sestavni del letnega finančnega poročanja ECB. Bralcem ponuja kontekstualne informacije o poslovanju ECB, njenem operativnem okviru ter vplivu, ki ga imajo operacije ECB na njene računovodske izkaze.

V poročilu so informacije o ključnih postopkih, povezanih s pripravo računovodskih izkazov ECB. Ker ECB svoje dejavnosti in operacije izvaja v podporo ciljem denarne politike, je treba njene finančne rezultate obravnavati v povezavi z ukrepi denarne politike. V poročilu so zato tudi informacije o glavnih tveganjih, s katerimi se sooča ECB, o tem, kako na ta tveganja vplivajo njene operacije, o razpoložljivih finančnih virih ter o vplivu ključnih dejavnosti ECB na njene računovodske izkaze.

2 Glavni cilji in naloge

Poglavitni cilj ECB je ohranjati stabilnost cen. Med glavnimi nalogami ECB, kot so opredeljene v Statutu ESCB, so izvajanje denarne politike v Evropski uniji, opravljanje deviznih poslov, upravljanje uradnih deviznih rezerv držav članic euroobmočja in spodbujanje nemotenega delovanja plačilnih sistemov.

Evropska centralna banka je poleg tega pristojna tudi za uspešno in konsistentno delovanje enotnega mehanizma nadzora (EMN), s čimer želi zagotoviti strogo in učinkovito opravljanje bančnega nadzora ter tako prispevati k varnosti in trdnosti bančnega sistema ter k stabilnosti finančnega sistema.

3 Glavni postopki

Postopek priprave letnih računovodskih izkazov ECB je povezan s številnimi ključnimi aktivnostmi.

3.1 Kontrole znotraj organizacijskih enot

V strukturi notranjih kontrol v ECB je vsako poslovno področje odgovorno za upravljanje svojih operativnih tveganj in za izvajanje kontrol, s čimer zagotavlja učinkovitost in uspešnost svojega delovanja ter točnost informacij, ki jih je treba vključiti v računovodske izkaze ECB. Proračunska vprašanja prvenstveno spadajo pod pristojnost in odgovornost posameznih poslovnih področij.

3.2 Proračunski postopki

Oddelek Proračun, kontroling in organizacija, ki deluje v okviru generalnega direktorata Kadrovska služba, proračun in organizacija,¹ razvija okvir za strateško načrtovanje virov ECB, pripravlja in spremlja strateško načrtovanje ter pripravlja s tem povezan operativni proračun. Te naloge se izvajajo v sodelovanju s poslovnimi področji, pri čemer se uporablja načelo ločitve,² rezultati pa se odrazijo v letnih delovnih načrtih oddelkov. Poleg tega oddelek izvaja tudi načrtovanje in kontroling virov, analizo stroškov in koristi ter naložbeno analizo za ECB in projekte ESCB. Porabo v skladu s sprejetim proračunom redno spremljata Izvršilni odbor,³ ki upošteva nasvete oddelka Proračun, kontroling in organizacija, ter Svet ECB, ki mu pri tem pomaga Odbor za proračun (BUCOM). V skladu s členom 15 Poslovnika ECB odbor BUCOM podpira delo Sveta ECB tako, da ovrednoti predlog letnega proračuna ECB in zahtevke Izvršilnega odbora za dodatna proračunska sredstva, preden se ti pošljejo v sprejetje Svetu ECB.

3.3 Funkcije pregleda nad finančnimi tveganji

Direktorat ECB Upravljanje s tveganji je pristojen za to, da predlaga politike in postopke, ki zagotavljajo ustrezno raven zaščite pred finančnimi tveganji (a) v Eurosistemu, vključno z ECB, pri izvajanju operacij denarne politike in (b) v ECB pri upravljanju deviznih rezerv, zlata in naložbenih portfeljev v eurih. Direktorat Upravljanje s tveganji ocenjuje in predlaga tudi izboljšave v Eurosistemovem operativnem okviru denarne in tečajne politike z vidika upravljanja s tveganji. Odbor za upravljanje s tveganji (RMC), v katerem so strokovnjaki iz centralnih bank Eurosistema, ravno tako pomaga organom odločanja pri zagotavljanju ustrezne ravni zaščite Eurosistema. To dosega tako, da upravlja in obvladuje finančna tveganja, ki izhajajo iz tržnih operacij, tako v kontekstu Eurosistemovih operacij denarne politike kot tudi v kontekstu portfelja deviznih rezerv ECB. Kar zadeva omenjene dejavnosti, Odbor za upravljanje s tveganji med drugim prispeva k spremljanju, merjenju in poročanju finančnih tveganj v Eurosistemovi bilanci stanja ter k opredelitvi in preverjanju s tem povezanih metodologij in okvirov.

3.4 Upravljanje portfeljev

ECB ima dve vrsti naložbenih portfeljev, in sicer devizni naložbeni portfelj v ameriških dolarjih in japonskih jeni ter naložbeni portfelj lastnih sredstev, izražen v eurih. Sredstva v zvezi s pokojninskim programom ECB so naložena v portfelju, ki ga upravlja zunanji ponudnik. Poleg tega ima ECB tudi vrednostne papirje v eurih za

¹ Od leta 2016 dalje bo oddelek Proračun, kontroling in organizacija sestavni del novo ustanovljenega generalnega direktorata Proračun in finance.

² Načelo ločitve se nanaša na zahtevo iz uredbe o EMN, da ECB nadzorniške naloge opravlja ločeno in brez poseganja v naloge, ki se nanašajo na denarno politiko, in v katerekoli druge naloge.

³ Od leta 2016 dalje bo imel aktivno vlogo pri spremljanju proračuna tudi novo imenovani glavni koordinator podpornih služb.

namene denarne politike, kupljene v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, programa nakupa listinjenih vrednostnih papirjev, programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja in treh programov nakupa kritih obveznic.

3.5 Priprava računovodskih izkazov ECB

Letne računovodske izkaze ECB pripravi Izvršilni odbor v skladu z računovodskimi usmeritvami, ki jih določi Svet ECB.⁴

Za pripravo izkazov je v sodelovanju z drugimi poslovnimi področji pristojen oddelek Finančno poročanje in finančna politika v generalnem direktoratu Uprava,⁵ ki skrbi tudi za to, da je vsa dokumentacija pravočasno predložena zunanjim revizorjem in organom odločanja. Opravi se lahko tudi notranja revizija postopkov finančnega poročanja ter letnih računovodskih izkazov ECB. Dejavnosti notranje revizije v ECB potekajo v skladu z mednarodnimi standardi strokovnega ravnanja pri notranjem revidiranju, ki jih je določil Inštitut notranjih revizorjev. Vsa poročila direktorata Notranja revizija, ki lahko vsebujejo revizijska priporočila posameznim poslovnim področjem, se predložijo Izvršilnemu odboru.

Letne računovodske izkaze ECB revidirajo tudi neodvisni zunanji revizorji, ki jih predlaga Svet ECB in odobri Svet EU. Zunanji revizorji pregledajo vse poslovne knjige in knjigovodske račune ECB ter imajo neomejen dostop do vseh informacij o njenih transakcijah.⁶ Zunanji revizorji izrazijo mnenje o tem, ali letni računovodski izkazi predstavljajo resničen in pošten prikaz finančnega položaja ECB in rezultatov njenih operacij, v skladu z računovodskimi usmeritvami, ki jih je sprejel Svet ECB. Pri tem ovrednotijo ustreznost notranjih kontrol, ki se uporabljajo pri pripravi in predstavitvi letnih računovodskih izkazov, in ocenijo primernost uporabljenih računovodskih usmeritev.

Odbor ECB za upravljanje bilance, v katerem so predstavniki tržnih operacij, računovodstva, finančnega poročanja, upravljanja s tveganji in proračuna, sistematično spremlja in ocenjuje vse dejavnike, ki bi lahko vplivali na bilanco stanja ECB ter na njen izkaz poslovnega izida. Preden se letni računovodski izkazi in z njimi povezani dokumenti predložijo v sprejetje Izvršilnemu odboru, jih omenjeni odbor pregleda.

Potem ko Izvršilni odbor odobri njihovo izdajo, se letni računovodski izkazi skupaj z mnenjem zunanjega revizorja in vso pripadajočo dokumentacijo posredujejo v pregled Revizijskemu odboru, zatem pa Svetu ECB v odobritev. Revizijski odbor pomaga Svetu ECB pri izvajanju pristojnosti na področjih, med katerimi so celovitost in zanesljivost finančnih informacij ter pregled nad notranjimi kontrolami. Revizijski odbor tako prouči letne računovodske izkaze ECB in oceni, ali dajejo resničen in

⁴ Glej pojasnila k računovodskim usmeritvam.

⁵ Od leta 2016 dalje bo oddelek Finančno poročanje in finančna politika sestavni del novo ustanovljenega generalnega direktorata Proračun in finance.

⁶ Za trdnejše zagotovilo javnosti, da so zunanji revizorji ECB neodvisni, se vsakih pet let uporabi načelo rotacije revizijskih družb.

pošten prikaz in so bili pripravljene v skladu s sprejetimi računovodskimi pravili. Poleg tega prouči vsa pomembnejša vprašanja v zvezi z računovodstvom ali finančnim poročanjem, ki bi lahko vplivala na računovodske izkaze ECB.

Letne računovodske izkaze ECB odobri Svet ECB v februarju vsakega leta in takoj zatem se objavijo. Izkazi se objavijo skupaj s poslovnim poročilom in konsolidirano letno bilanco stanja Eurosistema.

4 Upravljanje tveganj

Upravljanje tveganj je odločilna komponenta aktivnosti ECB in se izvaja prek stalnega procesa ugotavljanja, ocenjevanja, zmanjševanja in spremljanja tveganj. V spodnji tabeli so predstavljena glavna tveganja, ki jim je izpostavljena ECB, ter viri tveganj in strategije njihovega upravljanja, ki jih uporablja ECB.

Tveganja, ki jim je izpostavljena ECB

Tveganje	Komponenta	Vrsta tveganja	Vir tveganja	Obvladovanje tveganja
Finančna tveganja	Kreditno tveganje	Kreditno tveganje zaradi neplačila <i>Tveganje nastanka finančne izgube zaradi »dogodka neizpolnitve obveznosti«, ki izhaja iz nezmožnosti dolžnika (nasprotne stranke ali izdajatelja), da bi pravočasno izpolnil svoje finančne obveznosti</i>	<ul style="list-style-type: none"> • imetja deviznih rezerv • naložbeni portfelj v eurih • vrednostni papirji v imetju za namene denarne politike 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ merila primernosti ✓ skrbni pregled ✓ omejitve izpostavljenosti ✓ zavarovanje ✓ razpršitev naložb ✓ spremljanje finančnih tveganj
		Tveganje spremembe bonitete <i>Tveganje nastanka finančne izgube zaradi prevrednotenja finančnega premoženja po poslabšanju kreditne kvalitete in bonitetne ocene</i>	<ul style="list-style-type: none"> • imetja deviznih rezerv • naložbeni portfelj v eurih 	
	Tržno tveganje	Valutno tveganje in blagovno tveganje <i>Tveganje nastanka finančne izgube iz (a) pozicij v tujih valutah zaradi nihanja deviznih tečajev ter iz (b) imetij blaga zaradi nihanja tržnih cen</i>	<ul style="list-style-type: none"> • imetja deviznih rezerv • imetja zlata 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ razpršitev imetij po različnih valutah in zlatu ✓ računi prevrednotenja zlata in tujih valut ✓ spremljanje finančnih tveganj
		Obrestno tveganje <i>Tveganje nastanka finančne izgube zaradi neugodnih sprememb v obrestnih merah, kar lahko privede do (a) upada tekoče tržne vrednosti finančnega instrumenta ali do (b) negativnega vpliva na neto obrestne prihodke</i>	<ul style="list-style-type: none"> • imetja deviznih rezerv • naložbeni portfelj v eurih • vrednostni papirji v imetju za namene denarne politike 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ politike razporejanja naložb ✓ računi prevrednotenja ✓ omejitve tržnega tveganja ✓ spremljanje finančnih tveganj
	Likvidnostno tveganje	Likvidnostno tveganje <i>Tveganje nastanka finančne izgube zaradi nezmožnosti, da bi se finančno premoženje v primernem časovnem okviru unovčilo po veljavni tržni vrednosti</i>	<ul style="list-style-type: none"> • imetja deviznih rezerv 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ politike razporejanja naložb ✓ likvidnostne omejitve ✓ spremljanje finančnih tveganj
Operativno tveganje	Operativno tveganje <i>Tveganje negativnih posledic za finančno stanje, poslovanje ali ugled, ki so rezultat dejanj ljudi ali opustitev dejanj, pomanjkljivega kadrovanja ali kadrovske politike, neustreznega ali neuspešnega internega vodenja in poslovnih procesov, neuspešnih sistemov, na katerih temeljijo procesi, ali zunanjih dogodkov (npr. naravnih nesreč ali napadov od zunaj)</i>	<ul style="list-style-type: none"> • delovna sila, kadrovanje, kadrovske politike • interno upravljanje in vodenje ter poslovni procesi • sistemi • zunanji dogodki 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ ugotavljanje in ocenjevanje operativnih tveganj, odzivanje nanje, poročanje o njih in njihovo spremljanje ✓ usmeritve glede dovoljene ravni tveganja ✓ matrika tveganj ✓ okvir za upravljanje neprekinjenega poslovanja 	

4.1 Finančna tveganja

Finančna tveganja izhajajo iz osnovnih dejavnosti ECB in iz izpostavljenosti, povezanih z njimi. ECB odloča o razporejanju naložb in uporablja ustrezne okvire upravljanja tveganj in skrbnosti, pri čemer upošteva cilje in namene različnih portfeljev, finančne izpostavljenosti ter zelene ravni tveganja, ki so jih določili organi odločanja.

Finančna tveganja je mogoče številčno ovrednotiti z različnimi merili tveganja. ECB uporablja tehnike ocenjevanja tveganj, ki jih je razvila sama in temeljijo na skupnem okviru simulacije tržnih in kreditnih tveganj. Osrednji modelski koncepti, tehnike in predpostavke, na katerih temeljijo merila tveganj, se opirajo na tržne standarde. Da bi v celoti razumeli potencialno tvegane dogodke, ki bi se lahko pojavili različno pogosto in z različno stopnjo resnosti, ECB uporablja dve vrsti statističnih meril, in sicer tvegano vrednost (VaR) in pričakovano izgubo,⁷ ki se izračunavata pri številnih ravneh zaupanja. Za boljše razumevanje in dopolnitev statistične ocene tveganj se uporabljata tudi analiza občutljivosti in analiza stresnih scenarijev.

Merjeno kot VaR pri 95-odstotni ravni zaupanja v obdobju enega leta (VaR95%) je finančno tveganje, ki mu je ECB izpostavljena prek finančnega premoženja, 31. decembra 2015 skupaj znašalo 10 milijard EUR, kar je 1,4 milijarde EUR več kot ocenjeno skupno tveganje na dan 31. decembra 2014. Povečanje je povezano predvsem z zvišanjem tržne vrednosti deviznih rezerv ECB oziroma s posledično večjo izpostavljenostjo ECB valutnemu tveganju, saj je bila v letu 2015 zabeležena apreciacija ameriškega dolarja in japonskega jena do eura.

4.1.1 Kreditno tveganje

Kontrole in omejitve tveganj, s pomočjo katerih ECB določa svojo izpostavljenost kreditnemu tveganju, se glede na vrsto operacij razlikujejo med seboj, kar je odvisno od zastavljenih ali naložbenih ciljev različnih portfeljev in tveganj, ki so značilna za osnovne instrumente.

Kreditno tveganje, ki izhaja iz deviznih rezerv ECB, je minimalno, saj so rezerve investirane v finančno premoženje visoke kreditne kvalitete.

Imetja zlata v ECB niso izpostavljena kreditnemu tveganju, saj se zlato ne posoja tretjim osebam.

Namen naložbenega portfelja v eurih je Evropski centralni banki zagotavljati prihodke, s katerimi krije stroške poslovanja, medtem ko hkrati ohranja investirani kapital. Zato ima donosnost pri teh imetjih razmeroma večjo vlogo v razporejanju naložb in v okviru za obvladovanje tveganj kot pri deviznih rezervah ECB. Kljub temu se kreditno tveganje pri teh imetjih vzdržuje na zmerni ravni.

Kreditno tveganje, povezano z vrednostnimi papirji v imetju za namene denarne politike, je zaradi uporabljenih tehnik upravljanja tveganj znotraj tolerančnih ravni ECB. Tveganje spremembe bonitete, povezano z vrednostnimi papirji, pridobljenimi za namene denarne politike, ne vpliva neposredno na računovodske izkaze ECB, saj

⁷ Tvegana vrednost (VaR) je opredeljena kot najvišji prag morebitne izgube iz portfelja finančnega premoženja, ki po statističnem modelu in ob dani verjetnosti (ravni zaupanja) v določenem časovnem obdobju ne bo presežen. Pričakovana izguba je koherentno merilo tveganja, ki je bolj konservativno kot VaR, če uporabimo isto časovno obdobje in isto raven zaupanja, saj meri povprečno izgubo, tehtano z verjetnostjo, ki bi se lahko pojavila v najslabšem možnem scenariju, ki presega prag VaR. V tem kontekstu je izguba opredeljena kot razlika med neto vrednostjo portfeljev ECB, kot je prikazana v bilanci stanja na začetku časovnega obdobja, in simulirano vrednostjo ob koncu časovnega obdobja.

se ti vrednostni papirji vrednotijo po odplačni vrednosti ob upoštevanju oslabitve in se torej ne prevrednotijo po tržnih cenah. Vseeno so lahko izpostavljeni kreditnemu tveganju zaradi neplačila, medtem ko lahko poslabšanje njihove kreditne kvalitete vpliva na računovodske izkaze ECB prek rednega analiziranja in pripoznavanja oslabitev.

4.1.2 Tržno tveganje

Glavni vrsti tržnega tveganja, ki mu je izpostavljena ECB pri upravljanju svojih imetij, sta valutno tveganje in blagovno tveganje (sprememba cene zlata). ECB je izpostavljena tudi obrestnemu tveganju.

Valutno tveganje in blagovno tveganje

Valutna in blagovna tveganja največ prispevajo k skupnem profilu finančne tveganosti ECB. To je zaradi velikosti njenih deviznih rezerv (predvsem v ameriških dolarjih) in imetij v zlatu ter zaradi visoke volatilnosti deviznih tečajev in cene zlata.

Glede na vlogo, ki jo imajo zlato in devizne rezerve v denarni politiki, ECB ne skuša odpraviti valutnih in blagovnih tveganj. Ta tveganja se namreč zmanjšujejo z razpršenostjo imetij po različnih valutah in zlatu.

V skladu s pravili Eurosistema je mogoče stanje na računih prevrednotenja zlata in ameriškega dolarja, ki je 31. decembra 2015 znašalo 11,9 milijarde EUR (2014: 12,1 milijarde EUR) oziroma 10,6 milijarde EUR (2014: 6,2 milijarde EUR), uporabiti za nevtraliziranje posledic prihodnjih neugodnih gibanj cene zlata in tečaja ameriškega dolarja, s čimer bi se ublažil ali celo preprečil negativen vpliv na izkaz poslovnega izida ECB.

Obrestno tveganje

Devizne rezerve ECB in njeni naložbeni portfelji v eurih so večinoma naloženi v vrednostne papirje s fiksno donosnostjo, ki se prevrednotijo po tržnih cenah in so zato izpostavljeni tržnemu tveganju, ki izhaja iz gibanja obrestnih mer. Obrestno tveganje zaradi vrednotenja po tekočih tržnih cenah se obvladuje s politikami razporejanja naložb in z omejitvami tržnega tveganja, s čimer ostaja tržno tveganje omejeno na ravni, ki je skladna z želenim razmerjem med tveganjem in donosnostjo za različne portfelje. Z vidika modificiranega trajanja⁸ portfeljev s fiksno donosnostjo različna želena razmerja med tveganjem in donosnostjo privedejo do tega, da je modificirano trajanje pri naložbenih portfeljih v eurih daljše kot pri imetjih deviznih rezerv.

⁸ Modificirano trajanje je merilo, ki kaže, kako se vrednost portfeljev odziva na vzporedne premike v krivulji donosnosti.

Obrestno tveganje zaradi vrednotenja po tekočih tržnih cenah, ki mu je izpostavljena ECB, je ostalo tekom leta 2015 omejeno.

Vrednostni papirji, ki so bili za namene denarne politike pridobljeni v okviru programov nakupa vrednostnih papirjev (treh programov nakupa kritih obveznic, programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, programa nakupa listinjenih vrednostnih papirjev in programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja), se vrednotijo po odplačni vrednosti ob upoštevanju oslabitve in se torej ne prevrednotijo po tržnih cenah. Imetja teh vrednostnih papirjev zato niso izpostavljena obrestnemu tveganju zaradi vrednotenja po tekočih tržnih cenah. Vseeno lahko neskladje med obrestno občutljivostjo prihodkov, ki jih ustvarjajo ti vrednostni papirji, in obrestno občutljivostjo odhodkov, ki so povezani z odgovarjajočimi obveznostmi, privede do obrestnega tveganja, ki bi lahko negativno vplivalo na neto obrestne prihodke ECB. Za upravljanje te vrste tveganja se uporabljajo politike razporejanja naložb, vključno s politikami in postopki, ki zagotavljajo, da se nakupi opravijo po primernih cenah, hkrati pa se to tveganje zmanjšuje tudi z obstojem neobrestovanih obveznosti in s celotno strukturo sredstev in obveznosti v bilanci stanja ECB. Obrestno tveganje, povezano z vrednostnimi papirji, kupljenimi za namene denarne politike, se je med letom 2015 povečevalo predvsem zaradi pridobitev v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja. Vseeno se pričakuje, da bo ECB v prihodnjih letih skupno ustvarjala pozitivne neto obrestne prihodke, in sicer tudi v manj verjetnem primeru, da bi se uresničili izjemno neugodni scenariji glede obrestnega tveganja.

4.1.3 Likvidnostno tveganje

Glede na vlogo eura kot pomembne rezervne valute, vlogo ECB kot centralne banke ter strukturo njenih sredstev in obveznosti izhaja glavna izpostavljenost ECB likvidnostnemu tveganju iz njenih deviznih rezerv, saj bi bilo treba za poseg na deviznem trgu v kratkem časovnem obdobju unovčiti velike zneske teh imetij. To tveganje se upravlja z razporejanjem naložb in omejitvami, ki zagotavljajo, da je zadostno velik delež imetij ECB naložen v finančno premoženje, ki ga je mogoče unovčiti hitro in z zanemarljivim vplivom na ceno.

Profil likvidnostnega tveganja v ECB je leta 2015 ostal približno nespremenjen.

4.2 Operativno tveganje

Glavni cilji okvira ECB za upravljanje operativnih tveganj so (a) prispevati k temu, da bo ECB dosegla svoje poslanstvo in cilje, ter (b) zaščititi njen ugled in drugo premoženje pred izgubo, zlorabo ali poškodbo.

Okvir upravljanja operativnih tveganj določa, da je vsako poslovno področje samo odgovorno za ugotavljanje in ocenjevanje svojih operativnih tveganj, za odzivanje nanje in poročanje o njih ter za spremljanje tovrstnih tveganj in kontrol. Poslovna področja, ki imajo transversalno vlogo, zagotavljajo specifične kontrole na ravni celotne

banke. V tem kontekstu daje politika toleriranja tveganj v ECB usmeritve glede strategij odzivanja na tveganja ter glede postopkov sprejemanja tveganj. Usmeritve so povezane z matriko tveganj, ki temelji na lestvici za razvrščanje posledic in verjetnosti tveganj (pri tem se uporabljajo kvantitativni in kvalitativni kriteriji).

Funkcija upravljanja operativnih tveganj in neprekinjenega poslovanja je pristojna za to, da vzdržuje okvir upravljanja operativnih tveganj in okvir neprekinjenega poslovanja ter zagotavlja metodološko podporo lastnikom tveganja in kontrol v zvezi z dejavnostmi na teh področjih. Poleg tega pripravlja tudi letna in priložnostna poročila o operativnih tveganjih, namenjena Odboru za operativna tveganja in Izvršilnemu odboru, ter podpira organe odločanja v vlogi preglednika nad upravljanjem operativnih tveganj in kontrol v ECB. Omenjena funkcija koordinira in izvaja program neprekinjenega poslovanja, redno testira in presoja ureditev na področju neprekinjenega poslovanja z vidika časovno kritičnih operacij ECB ter podpira skupino za krizno upravljanje, njene podporne strukture in poslovna področja v primeru hudih motenj v poslovanju.

5 Finančni viri

Kapital

Zaradi sprejetja enotne valute v Litvi 1. januarja 2015 je Lietuvos bankas na ta datum vplačala znesek v višini 43 milijonov EUR. Po tem plačilu je vplačani kapital ECB 31. decembra 2015 znašal 7.740 milijonov EUR. Podrobnejše informacije o kapitalu ECB so v pojasnilu št. 15.1 »Kapital« v letnih računovodskih izkazih.

Rezervacije za tveganje deviznega tečaja, obrestno in kreditno tveganje ter tveganje cene zlata

Zaradi precejšnje izpostavljenosti finančnim tveganjem, ki je opisana v razdelku 4, ECB vzdržuje rezervacijo za tveganje deviznega tečaja, obrestno in kreditno tveganje ter tveganje cene zlata. Obseg in nadaljnja potrebnost te rezervacije se ocenita letno glede na vrsto dejavnikov, med katerimi so predvsem raven imetij tveganih finančnih sredstev, obseg realiziranih izpostavljenosti tveganju v tekočem poslovnem letu, pričakovani poslovni izid za prihodnje leto in ocena tveganja z izračunom tvegane vrednosti (VaR) za tvegana finančna sredstva, ki se dosledno uporablja skozi daljše časovno obdobje. Rezervacija za tveganja skupaj z zneski v splošnem rezervnem skladu ECB ne sme preseči vrednosti kapitala ECB, ki so ga vplačale nacionalne centralne banke euroobmočja.

Na dan 31. decembra 2014 je rezervacija za tveganje deviznega tečaja, obrestno in kreditno tveganje ter tveganje cene zlata znašala 7.575 milijonov EUR. Lietuvos bankas je 1. januarja 2015 prispevala znesek v višini 45 milijonov EUR, tako da se je velikost rezervacije za tveganja povečala na 7.620 milijonov EUR. Ta znesek je enak

vrednosti kapitala ECB, ki so ga vplačale nacionalne centralne banke euroobmočja, na dan 31. decembra 2015.

Računi prevrednotenja

Nerealizirani dobiček iz naslova zlata, tujih valut in vrednostnih papirjev, ki se cenovno prevrednotijo, se v izkazu poslovnega izida ne prizna kot prihodek, temveč se evidentira neposredno na računih prevrednotenja, ki so v bilanci stanja ECB prikazani na strani obveznosti. Ker je mogoče ta stanja uporabiti za nevtraliziranje učinka prihodnjih neugodnih gibanj cen oziroma tečajev, predstavljajo finančni blažilnik, ki krepi odpornost ECB proti osnovnim tveganjem.

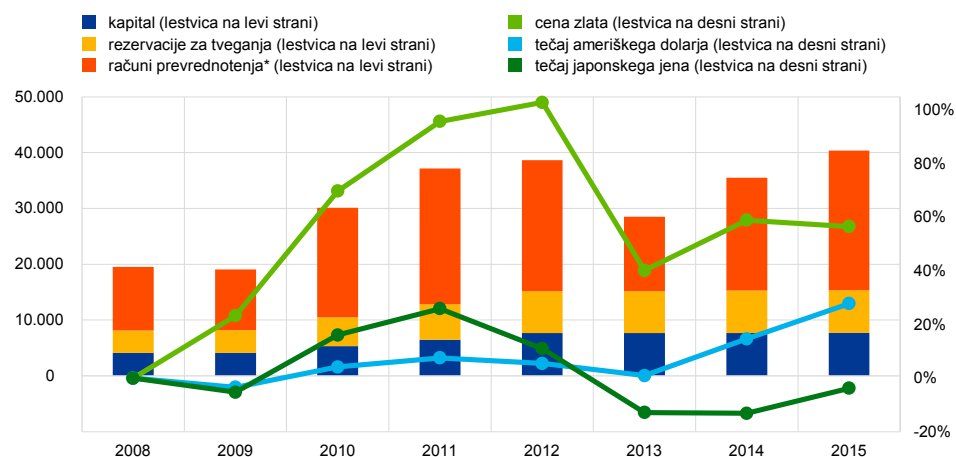
Skupni znesek računov prevrednotenja iz naslova zlata, tujih valut in vrednostnih papirjev je konec decembra 2015 znašal 25,0 milijarde EUR⁹ (2014: 20,2 milijarde EUR). Nadaljnje informacije so v pojasnilih k računovodskim usmeritvam in v pojasnilu št. 14 »Računi prevrednotenja« v pojasnilih k bilanci stanja.

V grafu 1 so predstavljena gibanja zgoraj omenjenih finančnih virov ECB ter glavni devizni tečaji in cene zlata v obdobju 2008–2015.¹⁰ V tem obdobju (i) se je vplačani kapital ECB skoraj podvojil predvsem zaradi odločitve, ki jo je Svet ECB sprejel leta 2010, da se poveča vpisani kapital; (ii) se je rezervacija za tveganja zvišala na znesek, ki je enak vplačanemu kapitalu s strani nacionalnih centralnih bank euroobmočja; (iii) so računi prevrednotenja izkazovali precejšnjo volatilnost, ki je bila predvsem posledica gibanj deviznega tečaja in cene zlata.

Graf 1

Finančni viri ECB, glavni devizni tečaji in cena zlata v obdobju 2008–2015

(v milijonih EUR; odstotna sprememba v primerjavi z letom 2008)



* Vključeni so skupni prihodki iz prevrednotenja zlata, tujih valut in vrednostnih papirjev.
Vir: ECB.

⁹ Poleg tega postavka v bilanci stanja »Računi prevrednotenja« vključuje tudi ponovno merjenje pozaposlitvenih zaslužkov.

¹⁰ Gibanje glavnih deviznih tečajev in cene zlata je prikazano kot odstotna sprememba v primerjavi s tečaji in ceno zlata ob koncu leta 2008.

6

Vpliv ključnih dejavnosti na računovodske izkaze

V tabeli je pregled glavnih operacij in funkcij, ki jih ECB izvaja pri izpolnjevanju svojega mandata, skupaj z njihovim vplivom na računovodske izkaze ECB.

Operacija/funkcija	Vpliv na letne računovodske izkaze ECB
Operacije denarne politike	Standardne operacije denarne politike decentralizirano izvajajo nacionalne centralne banke Eurosistema. Te operacije torej nimajo neposrednega vpliva na letne računovodske izkaze ECB.
Vrednostni papirji v imetju za namene denarne politike (programi nakupa kritih obveznic, program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, program nakupa listinjenih vrednostnih papirjev in program nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja)	Vrednostni papirji, ki jih kupi ECB, se knjižijo kot »Vrednostni papirji v imetju za namene denarne politike«. Imetja v teh portfeljih se obračunajo po odplačni vrednosti in vsaj enkrat na leto se izvede test oslabitve. Časovne razmejitev za natečene kuponске obresti in amortizacija diskontov in premij so vključene v izkaz poslovnega izida. ¹¹
Investicijske aktivnosti (upravljanje deviznih rezerv in lastnih sredstev)	Devizne rezerve ECB so prikazane bilančno ¹² oziroma se do datuma poravnave beležijo na zabilančnih računih. Portfelj lastnih sredstev ECB je prikazan bilančno, in sicer predvsem v postavki »Druga finančna sredstva«. Neto obrestni prihodka, vključno s časovnimi razmejitvami za natečene kuponске obresti in amortizacijo diskontov in premij, so vključeni v izkaz poslovnega izida. ¹³ Nerealizirane cenovne in tečajne izgube, ki presegajo predhodno evidentirani nerealizirani dobiček, ter realizirani dobiček in izgube iz prodaje vrednostnih papirjev so prav tako vključeni v izkaz poslovnega izida, ¹⁴ medtem ko je nerealizirani dobiček knjižen bilančno v postavki »Računi prevrednotenja«.
Plačilni sistemi (TARGET2)	Stanja znotraj Eurosistema, ki jih imajo nacionalne centralne banke euroobmočja v razmerju do ECB in izhajajo iz sistema TARGET2, se v bilanci stanja ECB prikažejo kot ena sama neto pozicija sredstev ali obveznosti. Obrestovanje teh stanj je v izkazu poslovnega izida upoštevano v postavkah »Drugi obrestni prihodka« in »Drugi obrestni odhodki«.
Bankovci v obtoku	ECB je dodeljen delež v višini 8% skupne vrednosti eurobankovcev v obtoku. Ta delež je krit s terjatvami do nacionalnih centralnih bank, ki se obrestujejo po obrestni meri v operacijah glavnega refinanciranja. Te obresti se vključijo v izkaz poslovnega izida pod postavko »Obrestni prihodka iz razdelitve eurobankovcev znotraj Eurosistema«. Izdatke, ki izhajajo iz čezmejnega prevoza eurobankovcev med tiskarnami in nacionalnimi centralnimi bankami (tj. pri dostavi novih bankovcev) ter med nacionalnimi centralnimi bankami (tj. pri pokrivanju primanjkljaja s presežnimi zalogami bankovcev), centralno pokriva ECB. Ti izdatki so v izkazu poslovnega izida prikazani v postavki »Storitve tiskanja bankovcev«.
Bančni nadzor	Letni stroški, ki jih ima ECB v zvezi z nadzorniškimi nalogami, se povrnejo prek letnih nadomestil za nadzor, ki se zaračunajo nadzorovanemu subjektu. Nadomestila za nadzor so vključena v izkaz poslovnega izida pod postavko »Neto prihodka iz provizij«.

¹¹ Evidentirano v postavkah »Drugi obrestni prihodka« in »Drugi obrestni odhodki«.

¹² Evidentirano zlasti v postavkah »Zlato in terjatve v zlatu«, »Terjatve do nerezidentov euroobmočja v tuji valuti«, »Terjatve do rezidentov euroobmočja v tuji valuti« in »Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v tuji valuti«.

¹³ Prihodka, povezani z deviznimi rezervami ECB, so razkriti v postavki »Obrestni prihodka od deviznih rezerv«, medtem ko so obrestni prihodka in odhodki iz lastnih sredstev prikazani v postavkah »Drugi obrestni prihodka« in »Drugi obrestni odhodki«.

¹⁴ Evidentirano v postavkah »Delni odpis finančnih sredstev in pozicij« oziroma »Realizirani dobiček/izguba iz finančnih operacij«.

7 Poslovni izid za leto 2015

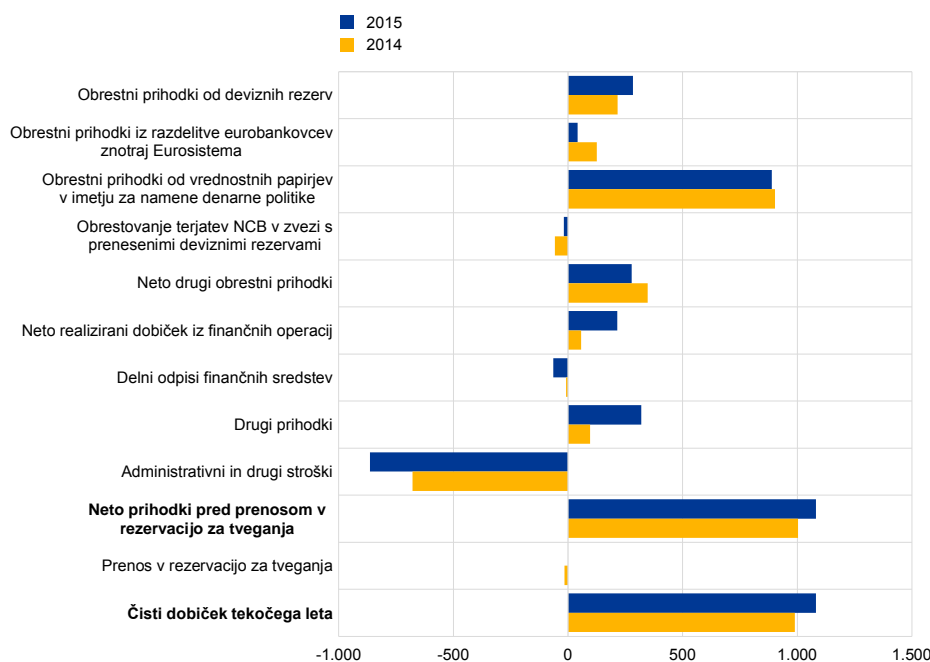
Leta 2015 je čisti dobiček ECB znašal 1.082 milijonov EUR (2014: 989 milijonov EUR).

Graf 2 kaže komponente izkaza poslovnega izida ECB za leto 2015 in primerjavo z letom 2014.

Graf 2

Razčlenitev izkaza poslovnega izida ECB v letih 2015 in 2014

(v milijonih EUR)



Vir: ECB.

Glavni poudarki

- Neto obrestni prihodki so se v letu 2015 v primerjavi z letom 2014 zmanjšali s 1.536 milijonov EUR na 1.475 milijonov EUR. K zmanjšanju so prispevali nižji obrestni prihodki od deleža ECB v skupnem številu eurobankovcev v obtoku, kar je bilo posledica nižje povprečne obrestne mere v operacijah glavnega refinanciranja v letu 2015, ter nižji obrestni prihodki iz portfelja lastnih sredstev. Učinek omenjenih dejavnikov so le deloma odtehtali (a) višji obrestni prihodki od deviznih rezerv zaradi apreciacije ameriškega dolarja do eura in zaradi višjih obrestnih prihodkov iz portfelja vrednostnih papirjev v ameriških dolarjih ter (b) nižji obrestni odhodki, ki izhajajo iz terjatev nacionalnih centralnih bank euroobmočja iz naslova deviznih rezerv, ki so jih prenesle na ECB.
- Obrestni prihodki iz vrednostnih papirjev, kupljenih za namene denarne politike, so se rahlo zmanjšali, in sicer z 903 milijonov EUR v letu 2014 na 890 milijonov EUR v letu 2015. Zmanjšanje obrestnih prihodkov zaradi zapadlosti vrednostnih

papirjev v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev ter prvega in drugega programa nakupa kritih obveznic so skoraj v celoti odtehtali obrestni prihodki iz razširjenega programa nakupa vrednostnih papirjev.¹⁵

- Delni odpisi finančnih sredstev so se leta 2015 povečali za 56 milijonov EUR na 64 milijonov EUR, in sicer predvsem zaradi splošnega znižanja tržne cene vrednostnih papirjev v dolarskem portfelju.
- Skupni administrativni stroški ECB, vključno z amortizacijo, so v letu 2015 znašali 864 milijonov EUR, v primerjavi s 677 milijoni EUR leta 2014. Povečanje je bilo predvsem posledica začetka amortizacije glavne stavbe ECB in višjih stroškov, nastalih v povezavi z enotnim mehanizmom nadzora (EMN). V nasprotju z letom 2014, ko je ECB pokrila svoje stroške v zvezi z EMN z nadomestilom, ki ga je nadzorovanim subjektom zaračunala samo za november in december, je leta 2015 z nadomestili pokrila celotne stroške. Zaradi tega so se drugi prihodki leta 2015 povečali na 320 milijonov EUR (2014: 96 milijonov EUR).

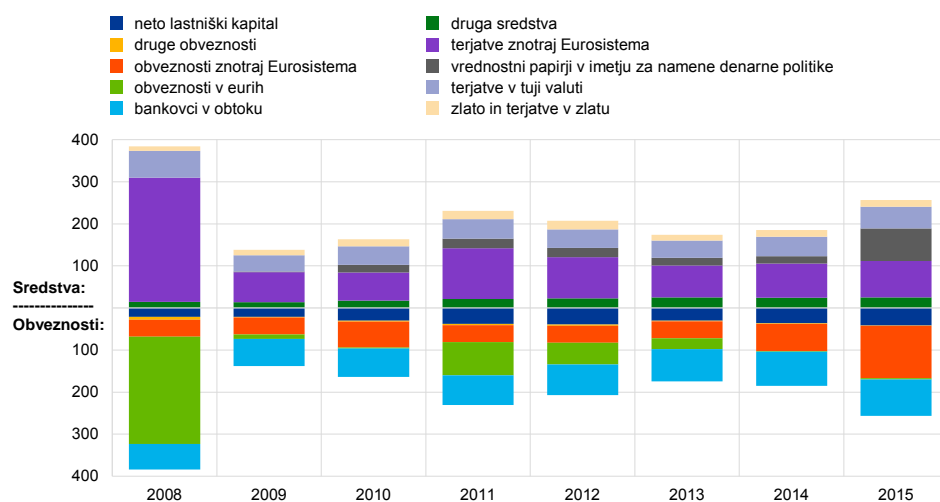
8 Dolgoročna gibanja v računovodskih izkazih ECB

V grafih 3 in 4 so prikazana gibanja v bilanci stanja in izkazu poslovnega izida ECB ter v posameznih komponentah v obdobju 2008–2015.

Graf 3

Gibanja v bilanci stanja ECB v obdobju 2008–2015¹⁶

(v milijardah EUR)



Vir: ECB.

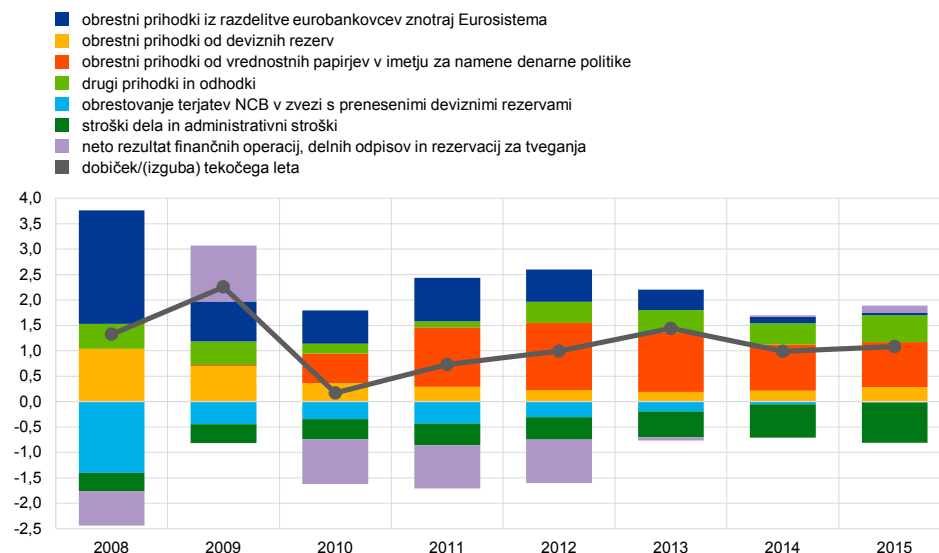
¹⁵ Razširjeni program nakupa vrednostnih papirjev obsega tretji program nakupa kritih obveznic, program nakupa listinjenih vrednostnih papirjev in program nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja. Dodatne informacije o programu nakupa vrednostnih papirjev so na [spletni strani ECB](#).

¹⁶ Graf temelji na vrednostih ob koncu leta.

Graf 4

Gibanja v izkazu poslovnega izida ECB v obdobju 2008–2015

(v milijardah EUR)



Vir: ECB.

V primerjavi z letom 2008 se je bilanca stanja ECB zmanjšala predvsem zaradi izboljšanih pogojev financiranja v ameriških dolarjih za Eurosistemove nasprotnne stranke ter zaradi posledičnega zmanjšanja operacij povečevanja dolarske likvidnosti, ki jih ponuja Eurosistem. To se je pokazalo v zmanjšanju terjatev ECB znotraj Eurosistema in v zmanjšanju njenih obveznosti v eurih. V zadnjem četrtletju 2014 pa se je bilanca stanja ECB začela spet povečevati, in sicer z nakupom kritih obveznic in listinjenih vrednostnih papirjev v okviru tretjega programa nakupa kritih obveznic in programa nakupa listinjenih vrednostnih papirjev. Povečevanje bilance stanja se je leta 2015 nadaljevalo zaradi pridobitve vrednostnih papirjev, ki so jih izdale države v euroobmočju, potem ko je bil uveden program nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja. Nakupi vrednostnih papirjev v okviru vseh omenjenih programov so bili poravnani prek računov v sistemu TARGET2, tako da so povzročili odgovarjajoče povečanje obveznosti ECB znotraj Eurosistema.

Na čisti dobiček ECB v istem obdobju so vplivali naslednji dejavniki.

- Obrestna mera v operacijah glavnega refinanciranja se je znižala, s čimer so se precej zmanjšali prihodki ECB od izdajanja denarja. Povprečna obrestna mera je v letu 2015 znašala 0,05% (v primerjavi s 4% leta 2008), zaradi česar so se obrestni prihodki iz bankovcev v obtoku zmanjšali z 2,2 milijarde EUR v letu 2008 na 0,04 milijarde EUR v letu 2015.
- Opravljeni so bili prenosi v splošno rezervacijo za tveganje deviznega tečaja, obrestno in kreditno tveganje ter tveganje cene zlata, zlasti v obdobju 2010–2012. V tem obdobju je skupni znesek, prenesen v rezervacijo za tveganja, znašal 3,5 milijarde EUR, s čimer se je za enak znesek zmanjšal tudi izkazani dobiček.

- Obrestni prihodki od deviznih rezerv so se postopno zniževali, in sicer z 1,0 milijarde EUR v letu 2008 na 0,2 milijarde EUR v letu 2013, predvsem zaradi zmanjšanja donosnosti sredstev v ameriških dolarjih in zaradi posledičnega upada obrestnih prihodkov od dolarskega portfelja. Ta trend pa se je v zadnjih dveh letih obrnil, tako da so ti prihodki v letu 2015 znašali 0,3 milijarde EUR.
- Imetja vrednostnih papirjev, pridobljenih v okviru programov nakupa vrednostnih papirjev, so v zadnjih šestih letih v povprečju ustvarila 54% vseh neto obrestnih prihodkov ECB.
- Vzpostavitev in delovanje EMN v zadnjih dveh letih je prispevalo k precejšnjemu povečanju števila zaposlenih in administrativnih stroškov. Od novembra 2014 pa se stroški v zvezi z EMN pokrivajo z nadomestili za nadzor, ki se zaračunavajo nadzorovanim subjektom.

Računovodski izkazi ECB

Bilanca stanja na dan 31. decembra 2015

SREDSTVA	Številka pojasnila	2015 EUR	2014 EUR
Zlato in terjatve v zlatu	1	15.794.976.324	15.980.317.601
Terjatve do nerezidentov euroobmočja v tuji valuti	2		
Terjatve do MDS	2.1	714.825.534	669.336.060
Stanja pri bankah in naložbe v vrednostne papirje, zunanja posojila in druga zunanja sredstva	2.2	49.030.207.257	43.730.904.005
		49.745.032.791	44.400.240.065
Terjatve do rezidentov euroobmočja v tuji valuti	2.2	1.862.714.832	1.783.727.949
Druge terjatve do kreditnih institucij euroobmočja v eurih	3	52.711.983	2.120.620
Vrednostni papirji rezidentov euroobmočja v eurih	4		
Vrednostni papirji v imetju za namene denarne politike	4.1	77.808.651.858	17.787.948.367
Terjatve znotraj Eurosistema	5		
Terjatve v povezavi z razdelitvijo eurobankovcev znotraj Eurosistema	5.1	86.674.472.505	81.322.848.550
Druga sredstva	6		
Opredmetena in neopredmetena osnovna sredstva	6.1	1.263.646.830	1.249.596.659
Druga finančna sredstva	6.2	20.423.917.583	20.626.359.858
Razlike zaradi prevrednotenja zabilančnih instrumentov	6.3	518.960.866	319.624.726
Aktivne časovne razmejitve	6.4	1.320.068.350	725.224.031
Razno	6.5	1.180.224.603	1.092.627.246
		24.706.818.232	24.013.432.520
Skupaj sredstva		256.645.378.525	185.290.635.672

OBVEZNOSTI	Številka pojasnila	2015 EUR	2014 EUR
Bankovci v obtoku	7	86.674.472.505	81.322.848.550
Obveznosti do drugih rezidentov euroobmočja v eurih	8		
Druge obveznosti	8.1	1.026.000.000	1.020.000.000
Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v eurih	9	2.330.804.192	900.216.447
Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v tuji valuti	10		
Depoziti, stanja in druge obveznosti	10.1	0	458.168.063
Obveznosti znotraj Eurosistema	11		
Obveznosti, enakovredne prenosu deviznih rezerv	11.1	40.792.608.418	40.553.154.708
Druge obveznosti znotraj Eurosistema (neto)	11.2	83.083.520.309	23.579.372.965
		123.876.128.727	64.132.527.673
Druge obveznosti	12		
Razlike zaradi prevrednotenja zabilančnih instrumentov	12.1	392.788.148	178.633.615
Pasivne časovne razmejitve	12.2	95.543.989	96.191.651
Razno	12.3	891.555.907	869.549.503
		1.379.888.044	1.144.374.769
Rezervacije	13	7.703.394.185	7.688.997.634
Računi prevrednotenja	14	24.832.823.174	19.937.644.696
Kapital in rezerve	15		
Kapital	15.1	7.740.076.935	7.697.025.340
Dobiček tekočega leta		1.081.790.763	988.832.500
Skupaj obveznosti		256.645.378.525	185.290.635.672

Izkaz poslovnega izida za leto, ki se je končalo 31. decembra 2015

	Številka pojasnila	2015 EUR	2014 EUR
Obrestni prihodki od deviznih rezerv	22.1	283.205.941	217.003.159
Obrestni prihodki iz razdelitve eurobankovcev znotraj Eurosistema	22.2	41.991.105	125.806.228
Drugi obrestni prihodki	22.4	2.168.804.955	2.512.243.088
<i>Obrestni prihodki</i>		<i>2.494.002.001</i>	<i>2.855.052.475</i>
Obrestovanje terjatev nacionalnih centralnih bank v zvezi s prenesenimi deviznimi rezervami	22.3	(17.576.514)	(57.015.146)
Drugi obrestni odhodki	22.4	(1.001.272.846)	(1.262.336.836)
<i>Obrestni odhodki</i>		<i>(1.018.849.360)</i>	<i>(1.319.351.982)</i>
Neto obrestni prihodki	22	1.475.152.641	1.535.700.493
Realizirani dobiček/izguba iz finančnih operacij	23	214.433.730	57.260.415
Delni odpis finančnih sredstev in pozicij	24	(64.053.217)	(7.863.293)
Prenos v/z rezervacije za tveganje deviznega tečaja, obrestno in kreditno tveganje ter tveganje cene zlata		0	(15.009.843)
Neto rezultat finančnih operacij, delnih odpisov in rezervacij za tveganja		150.380.513	34.387.279
Neto prihodki/odhodki iz provizij	25, 26	268.332.261	28.158.654
Prihodki iz delnic in udeležb v drugih družbah	27	908.109	780.935
Drugi prihodki	28	51.023.378	67.253.502
Skupaj neto prihodki		1.945.796.902	1.666.280.863
Stroški dela	29	(440.844.142)	(301.142.390)
Administrativni stroški	30	(351.014.617)	(353.579.537)
Amortizacija opredmetenih in neopredmetenih osnovnih sredstev		(64.017.361)	(15.312.728)
Storitve tiskanja bankovcev	31	(8.130.019)	(7.413.708)
Dobiček tekočega leta		1.081.790.763	988.832.500

Frankfurt na Majni, 9. februar 2016

Evropska centralna banka

Mario Draghi
Predsednik

Računovodske usmeritve¹⁷

Oblika in predstavitev računovodskih izkazov

Namen računovodskih izkazov ECB je, da pošteno prikažejo finančno stanje ECB in rezultate njenega poslovanja. Pripravljeni so bili v skladu z naslednjimi računovodskimi usmeritvami,¹⁸ za katere Svet ECB meni, da so primerne za naravo dejavnosti centralne banke.

Računovodska načela

Uporabljena so bila naslednja računovodska načela: realnost in preglednost, previdnost, priznavanje dogodkov po datumu bilance stanja, pomembnost, načelo upoštevanja nastanka poslovnega dogodka, načelo časovne neomejenosti delovanja, skladnost in primerljivost.

Priznavanje sredstev in obveznosti

Sredstvo ali obveznost se v bilanci stanja prizna samo, če je verjetno, da bodo prihodnje ekonomske koristi, povezane s sredstvom ali obveznostjo, pritekale v ECB ali iz nje odtekale, če se skoraj vsa s sredstvom ali obveznostjo povezana tveganja in koristi prenesejo na ECB ter če je nabavno ceno ali vrednost sredstva ali znesek obveznosti mogoče zanesljivo izmeriti.

Računovodska izhodišča

Ti računovodski izkazi so bili pripravljeni na podlagi izvirne vrednosti, kot je bila spremenjena zaradi upoštevanja tržne vrednosti tržnih vrednostnih papirjev (razen tistih v imetju za namene denarne politike), zlata ter vseh drugih bilančnih in zabilančnih sredstev in obveznosti v tuji valuti.

Transakcije s finančnimi sredstvi in obveznostmi se v računovodskih izkazih evidentirajo na podlagi datuma poravnave.

Z izjemo promptnih transakcij z vrednostnimi papirji se transakcije s finančnimi instrumenti v tuji valuti evidentirajo na zabilančnih računih na datum sklenitve posla. Na datum poravnave se zabilančne knjižbe stornirajo, transakcije pa se knjižijo v bilanco stanja. Nakupi in prodaje tujih valut vplivajo na neto valutno pozicijo na datum sklenitve posla, ko se izračunajo tudi realizirani rezultati, ki izhajajo iz prodaj.

¹⁷ Računovodske usmeritve ECB so podrobno opredeljene v Sklepu ECB/2010/21 z dne 11. novembra 2010, UL L 35, 9. 2. 2011, str. 1. Ta sklep je bil nazadnje spremenjen s Sklepom ECB/2015/26 z dne 2. julija 2015, UL L 193, 21. 7. 2015, str. 134.

¹⁸ Te usmeritve so skladne z določbami člena 26.4 Statuta ESCB, ki zahtevajo poenoten pristop k pravilom, ki urejajo računovodstvo in finančno poročanje o poslovanju Eurosistema.

Natečene obresti, premije in diskonti v zvezi s finančnimi instrumenti v tuji valuti se izračunajo in evidentirajo dnevno ter dnevno vplivajo tudi na valutno pozicijo.

Zlato ter sredstva in obveznosti v tuji valuti

Sredstva in obveznosti v tuji valuti se preračunajo v eure po deviznem tečaju, ki je veljal na datum bilance stanja. Prihodki in odhodki v tuji valuti pa se preračunajo v eure po deviznem tečaju, veljavnem na datum evidentiranja. Prevrednotenje sredstev in obveznosti v tuji valuti, vključno z bilančnimi in zabilančnimi instrumenti, se izvaja za vsako valuto posebej.

Pri sredstvih in obveznostih v tuji valuti se prevrednotenje zaradi spremembe tržne cene obravnava ločeno od prevrednotenja zaradi spremembe deviznega tečaja.

Zlato se vrednoti po tržni ceni, veljavni ob koncu leta, prevrednotenje zaradi spremembe tržne cene in zaradi spremembe deviznega tečaja pa se ne obravnava ločeno. Zlato se vrednoti le enkrat na podlagi cene za unčo zlata v eurih, ki je bila za leto, končano 31. decembra 2015, določena na podlagi tečaja EUR/USD na dan 31. decembra 2015.

Posebna pravica črpanja (SDR) je opredeljena kot košarica valut. Za prevrednotenje posebnih pravic črpanja, ki so v imetju ECB, je bila njihova vrednost izračunana kot tehtana vsota deviznih tečajev štirih glavnih valut (ameriškega dolarja, eura, japonskega jena in britanskega funta), pretvorjena v euro na dan 31. decembra 2015.

Vrednostni papirji

Vrednostni papirji v imetju za namene denarne politike

Vrednostni papirji, ki so trenutno v imetju za namene denarne politike, se obračunavajo po odplačni vrednosti ob upoštevanju oslabitve.

Drugi vrednostni papirji

Tržni vrednostni papirji (razen tistih v imetju za namene denarne politike) in podobna sredstva se vrednotijo po srednjih tržnih cenah ali na podlagi ustrezne krivulje donosnosti na datum bilance stanja, in sicer vsak vrednostni papir posebej. Opcije, vgrajene v vrednostne papirje, za namene vrednotenja niso ločene. Za leto, ki se je končalo 31. decembra 2015, so bile uporabljene srednje tržne cene, ki so veljale na dan 30. decembra 2015. Nelikvidni lastniški vrednostni papirji se vrednotijo po nabavni vrednosti ob upoštevanju oslabitve.

Priznavanje prihodkov

Prihodki in odhodki se priznajo v obdobju, v katerem so nastali.¹⁹ Realizirani dobiček in realizirana izguba iz prodaje tujih valut, zlata in vrednostnih papirjev se preneseta v izkaz poslovnega izida. Tako realizirani dobiček in realizirana izguba se izračunata na podlagi povprečne nabavne vrednosti posameznega sredstva.

Nerealizirani dobiček se ne prizna kot prihodek, ampak se evidentira neposredno na računu prevrednotenja.

Nerealizirana izguba se prenese v izkaz poslovnega izida, če ob koncu leta presega predhodne prihodke iz prevrednotenja, evidentirane na ustreznem računu prevrednotenja. Nerealizirana izguba iz kateregakoli vrednostnega papirja, valute ali zlata se ne pobota z nerealiziranim dobičkom iz drugih vrednostnih papirjev, valut ali zlata. V primeru nerealizirane izgube iz katerekoli postavke, prenesene v izkaz poslovnega izida, se povprečna nabavna vrednost te postavke zmanjša na devizni tečaj ali tržno ceno ob koncu leta. Nerealizirane izgube iz obrestnih zamenjav, ki se prenesejo v izkaz poslovnega izida ob koncu leta, se amortizirajo v naslednjih letih.

Izgube zaradi oslabitve se prenesejo v izkaz poslovnega izida in se v naslednjem letu ne stornirajo, razen če se oslabitev zmanjša in je zmanjšanje povezano z merljivim dogodkom, ki se je zgodil potem, ko je bila oslabitev prvič zabeležena.

Premije ali diskonti za vrednostne papirje se izračunajo in prikažejo kot del obrestnih prihodkov ter amortizirajo med preostalim obdobjem do zapadlosti vrednostnih papirjev.

Povratne transakcije

Povratne transakcije so operacije, s katerimi ECB kupi ali proda sredstva v skladu s pogodbo o začasni prodaji ali izvede kreditne operacije z zavarovanjem.

Po pogodbi o začasni prodaji se vrednostni papirji prodajo za gotovino ob sočasnem dogovoru o njihovem odkupu od nasprotne stranke za dogovorjeno ceno na datum v prihodnosti. Pogodbe o začasni prodaji se evidentirajo kot prejete zavarovane vloge na strani obveznosti v bilanci stanja. Vrednostni papirji, prodani v okviru takšnih pogodb, ostanejo v bilanci stanja ECB.

Po pogodbi o začasnem nakupu se vrednostni papirji kupijo za gotovino ob sočasnem dogovoru o njihovi ponovni prodaji nasprotni stranki za dogovorjeno ceno na datum v prihodnosti. Pogodbe o začasnem nakupu se evidentirajo kot dana zavarovana posojila na strani sredstev v bilanci stanja, vendar se ne vključijo v imetja vrednostnih papirjev ECB,

¹⁹ Pri administrativnih časovnih razmejitvah in rezervacijah se uporablja spodnji prag v višini 100.000 EUR.

Povratne transakcije (vključno s transakcijami posojanja vrednostnih papirjev), izvedene v okviru programa avtomatiziranega posojanja vrednostnih papirjev, se evidentirajo v bilanci stanja le, če ECB prejme zavarovanje v obliki gotovine. V letu 2015 ni ECB v zvezi s takšnimi transakcijami prejela nobenega zavarovanja v obliki gotovine.

Zabilančni instrumenti

Valutni instrumenti, tj. terminske transakcije v tuji valuti, terminski deli valutnih zamenjav in drugi instrumenti, ki vključujejo zamenjavo ene valute za drugo na določen datum v prihodnosti, so vključeni v neto valutno pozicijo zaradi izračuna pozitivnih in negativnih tečajnih razlik.

Obrestni instrumenti se prevrednotijo po posameznih postavkah. Dnevne spremembe gibljivih kritij nedospelih terminskih pogodb na obrestno mero in obrestne zamenjave, ki jih obdelajo centralne nasprotne stranke, se evidentirajo v izkazu poslovnega izida. Vrednotenje terminskih transakcij z vrednostnimi papirji in obrestnih zamenjav, ki jih ne obdelajo centralne nasprotne stranke, opravi ECB na podlagi splošno sprejete metode vrednotenja z uporabo tržnih cen ter diskontnih faktorjev od datuma poravnave do datuma vrednotenja.

Dogodki po datumu bilance stanja

Vrednost sredstev in obveznosti se prilagodi glede na dogodke, ki so se pojavili med datumom letne bilance stanja in datumom, ko Izvršilni odbor odobri predložitev letnih računovodskih izkazov Svetu ECB v potrditev, če ti dogodki pomembno vplivajo na stanje sredstev in obveznosti na datum bilance stanja.

Pomembni dogodki po datumu bilance stanja, ki ne vplivajo na stanje sredstev in obveznosti na datum bilance stanja, so razkriti v pojasnilih.

Stanja znotraj ESCB/Eurosistema

Stanja znotraj ESCB so predvsem rezultat čezmejnih plačil v EU, ki se poravnajo v centralnobančnem denarju v eurih. Te transakcije večinoma sprožijo zasebni subjekti (tj. kreditne institucije, gospodarske družbe ali posamezniki). Poravnajo se v sistemu TARGET2 – transevropskem sistemu bruto poravnave v realnem času – in zaradi njih nastanejo dvostranska stanja na računih, ki jih imajo centralne banke EU v sistemu TARGET2. Ta dvostranska stanja se dnevno pobotajo in nato dodelijo ECB, tako da vsaki posamezni nacionalni centralni banki ostane samo ena neto dvostranska pozicija do ECB. Ta pozicija v knjigah ECB predstavlja neto terjatev ali obveznost posamezne nacionalne centralne banke do ostalega ESCB. Stanja znotraj Eurosistema, ki jih imajo nacionalne centralne banke euroobmočja v razmerju do ECB in izhajajo iz sistema TARGET2, ter druga stanja znotraj Eurosistema v eurih (npr. vmesna razdelitev dobička nacionalnim centralnim bankam) se v bilanci

stanja ECB prikažejo kot ena sama neto pozicija sredstev ali obveznosti in se razkrijejo pod postavko »Druge terjatve znotraj Eurosistema (neto)« ali pod postavko »Druge obveznosti znotraj Eurosistema (neto)«. Stanja znotraj ESCB, ki jih imajo nacionalne centralne banke zunaj euroobmočja v razmerju do ECB in izhajajo iz njihovega sodelovanja v sistemu TARGET2,²⁰ se razkrijejo pod postavko »Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v eurih«.

Stanja znotraj Eurosistema, ki izhajajo iz razdelitve eurobankovcev znotraj Eurosistema, se vključijo kot eno neto sredstvo v postavko »Terjatve v povezavi z razdelitvijo eurobankovcev znotraj Eurosistema« (glej »Bankovci v obtoku« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

Stanja znotraj Eurosistema, ki izhajajo iz prenosa deviznih rezerv na ECB s strani nacionalnih centralnih bank, ki so se pridružile Eurosistemu, so izražena v eurih in prikazana pod postavko »Obveznosti, enakovredne prenosu deviznih rezerv«.

Obravnava osnovnih sredstev

Osnovna sredstva, vključno z neopredmetenimi osnovnimi sredstvi, vendar z izjemo zemljišč in umetniških del, se vrednotijo po amortizirani nabavni vrednosti. Zemljišča in umetniška dela se vrednotijo po nabavni vrednosti. Pri amortizaciji glavne stavbe ECB se stroški dodelijo ustreznim komponentam sredstev, ki se amortizirajo v skladu z ocenjeno dobo koristnosti sredstev. Amortizacija se obračunava linearno od četrtertletja, ko je določeno sredstvo postalo na voljo za uporabo, do konca pričakovane dobe koristnosti sredstva. Pri glavnih skupinah sredstev se uporablja naslednja doba koristnosti:

Zgradbe	20, 25 ali 50 let
Tehnična infrastruktura	10 ali 15 let
Tehnična oprema	4, 10 ali 15 let
Računalniki in strojna/programska oprema ter motorna vozila	4 leta
Pohištvo	10 let

Dolžina amortizacijske dobe pri kapitaliziranih izdatkih za zgradbe in obnovo, povezanih z obstoječimi najetimi prostori ECB, se prilagodi tako, da se upoštevajo dogodki, ki vplivajo na pričakovano dobo koristnosti sredstva.

Osnovna sredstva z nakupno vrednostjo do 10.000 EUR se odpišejo v letu nabave.

Osnovna sredstva, ki izpolnjujejo merila za kapitalizacijo, vendar so še vedno v fazi gradnje ali razvoja, se evidentirajo pod postavko »Sredstva v gradnji in izdelavi«. S tem povezani stroški bodo preneseni v ustrezne postavke osnovnih sredstev, ko bodo ta sredstva na voljo za uporabo.

²⁰ Na dan 31. decembra 2015 so v sistemu TARGET2 sodelovale naslednje centralne banke zunaj euroobmočja: Българска народна банка (Bolgarska narodna banka), Danmarks Nationalbank, Narodowy Bank Polski in Banca Națională a României.

Pokojninska programa ECB, drugi pozaposlitveni zasluži in drugi dolgoročni zasluži v ECB

ECB za svoje zaposlene in za člane Izvršilnega odbora ter za člane Nadzornega odbora, zaposlene v ECB, upravlja programa z določenimi zasluži.

Pokojninski program za zaposlene se financira s sredstvi, ki jih ima sklad za dolgoročne zasluži zaposlenih. Obvezni prispevek ECB znaša 19,5%, obvezni prispevek zaposlenih pa 6,7% osnovne plače. Ti prispevki so izkazani v stebru z določenimi zasluži. Zaposleni lahko prostovoljno vplačujejo dodatne prispevke v steber določenih prispevkov, ki jih je mogoče uporabiti za dodatne zasluži.²¹ Ti dodatni zasluži se določijo na podlagi zneska prostovoljnih prispevkov ter donosa naložb iz teh prispevkov.

Za pozaposlitvene in druge dolgoročne zasluži članov Izvršilnega odbora ECB in članov Nadzornega odbora, zaposlenih v ECB, je vzpostavljen sistem financiranja brez skladov. Za zaposlene se sistem financiranja brez skladov uporablja za pozaposlitvene zasluži razen pokojnin in za druge dolgoročne zasluži.

Neto obveznost za določene zasluži

Obveznost, ki se v zvezi s programoma z določenimi zasluži prizna v bilanci stanja v postavki »Druge obveznosti«, je sedanja vrednost obveze za določene zasluži na datum bilance stanja, zmanjšana za pošteno vrednost sredstev programa, s katerimi se ta obveza financira.

Obvezo za določene zasluži letno izračunajo neodvisni aktuarji z uporabo metode predvidene pomembnosti enot. Sedanja vrednost obveze iz naslova določenih zaslužkov se izračuna tako, da se ocenjeni prihodnji denarni tokovi diskontirajo z uporabo obrestne mere, ki je določena na podlagi tržne donosnosti visokokakovostnih podjetniških obveznic v eurih na datum bilance stanja, ki imajo podobno zapadlost kot pokojninska obveza.

Aktuarski dobički in izgube lahko nastanejo zaradi izkustvenih prilagoditev (če se dejstva razlikujejo od predhodnih aktuarskih predpostavk) in sprememb v aktuarskih predpostavkah.

Neto stroški za določene zasluži

Neto stroški za določene zasluži so razdeljeni v komponente, ki se poročajo v izkazu poslovnega izida, ponovne izmere pozaposlitvenih zaslužkov pa se v bilanci stanja izkažejo v postavki »Računi prevrednotenja«.

²¹ Zaposleni lahko finančna sredstva, zbrana s prostovoljnimi prispevki, ob upokojitvi porabijo za nakup dodatne pokojnine. Ta pokojnina se nato od tega trenutka dalje vključi v obvezo za določene zasluži.

Neto znesek, ki bremeni izkaz poslovnega izida, obsega:

- (a) stroške sprotnega službovanja v tekočem letu iz naslova določenih zasluškov;
- (b) neto obresti od neto obveznosti za določene zasluške po diskontni stopnji;
- (c) ponovne izmere drugih pozaposlitvenih zasluškov, zajete v celoti.

Neto znesek, prikazan v postavki »Računi prevrednotenja«, obsega naslednje postavke:

- (a) aktuarske dobičke in izgube iz obveze za določene zasluške;
- (b) dejanski donos od sredstev programa razen zneskov, ki so zajeti v neto obrestih od neto obveznosti za določene zasluške;
- (c) vse spremembe, ki so posledica omejitve zgornje meje sredstva, razen zneskov, ki so zajeti v neto obrestih od neto obveznosti za določene zasluške.

Te zneske letno vrednotijo neodvisni aktuarji z namenom, da se v računovodskih izkazih prikaže ustrezna obveznost.

Bankovci v obtoku

ECB in nacionalne centralne banke euroobmočja, ki skupaj tvorijo Eurosistem, izdajajo eurobankovce.²² Skupna vrednost eurobankovcev v obtoku se centralnim bankam Eurosistema razdeli na zadnji delovni dan v mesecu v skladu s ključem za razdelitev bankovcev.²³

Evropski centralni banki je bil dodeljen 8-odstotni delež od skupne vrednosti eurobankovcev v obtoku, ki se razkrije na strani obveznosti bilance stanja v postavki »Bankovci v obtoku«. Delež ECB v skupni izdaji bankovcev je krit s terjatvami do nacionalnih centralnih bank. Te terjatve, ki se obrestujejo,²⁴ se razkrijejo v podpostavki »Terjatve znotraj Eurosistema: terjatve v povezavi z razdelitvijo eurobankovcev znotraj Eurosistema« (glej »Stanja znotraj ESCB/Eurosistema« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam). Obrestni prihodki od teh terjatev se vključijo v izkaz poslovnega izida pod postavko »Obrestni prihodki iz razdelitve eurobankovcev znotraj Eurosistema«.

²² Sklep ECB/2010/29 z dne 13. decembra 2010 o izdajanju eurobankovcev (prenovitev), UL L 35, 9. 2. 2011, str. 26, z vsemi spremembami.

²³ »Ključ za razdelitev bankovcev« pomeni odstotke, ki jih dobimo, če upoštevamo delež ECB v skupni izdaji eurobankovcev in uporabimo ključ za vpis kapitala pri določitvi deleža nacionalnih centralnih bank v skupni izdaji.

²⁴ Sklep ECB/2010/23 z dne 25. novembra 2010 o razporeditvi denarnih prihodkov nacionalnih centralnih bank držav članic, katerih valuta je euro (prenovitev), UL L 35, 9. 2. 2011, str. 17, z vsemi spremembami.

Vmesna razdelitev dobička

Znesek, enak seštevku prihodkov ECB iz naslova eurobankovcev v obtoku in prihodkov ECB iz naslova vrednostnih papirjev v imetju za namene denarne politike, kupljenih v okviru (a) programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, (b) tretjega programa nakupa kritih obveznic, (c) programa nakupa listinjenih vrednostnih papirjev in (d) programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja, zapade v plačilo nacionalnim centralnim bankam v istem poslovnem letu, v katerem nastane. Če Svet ECB ne določi drugače, razdeli ECB ta znesek januarja naslednje leto z vmesno razdelitvijo dobička.²⁵ Razdeli se v celoti, razen če ni višji od čistega dobička ECB v tekočem letu, in ob upoštevanju morebitnih sklepov Sveta ECB o prenosu tega zneska v rezervacijo za tveganje deviznega tečaja, obrestno in kreditno tveganje ter tveganje cene zlata. Svet ECB lahko tudi sklene, da se prihodki iz eurobankovcev v obtoku porabijo za pokritje stroškov ECB v zvezi z izdajanjem in obdelavo eurobankovcev.

Drugo

Glede na vlogo, ki jo ima ECB kot centralna banka, Izvršilni odbor meni, da uporabniki računovodskih izkazov z objavo izkaza denarnih tokov ne bi dobili pomembnejših dodatnih informacij.

V skladu s členom 27 Statuta ESCB in na podlagi priporočila Sveta ECB je Svet EU odobril imenovanje družbe Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft za zunanjega revizorja ECB za obdobje petih let do konca poslovnega leta 2017.

²⁵ Sklep ECB (EU) 2015/298 z dne 15. decembra 2014 o vmesni razdelitvi prihodka ECB (prenovitev) (ECB/2014/57), UL L 53, 25. 2. 2015, str. 24, z vsemi spremembami.

Pojasnila k bilanci stanja

1 Zlato in terjatve v zlatu

Na dan 31. decembra 2015 je imela ECB 16.229.522 unč²⁶ čistega zlata (2014: 16.178.193 unč). Stanje se je povečalo predvsem zato, ker je Lietuvos bankas ob sprejetju enotne valute v Litvi na ECB prenesla 51.329 unč zlata.²⁷ Kljub temu povečanju količine zlata v imetju ECB se je eurska protivrednost teh imetij znižala zaradi padca cene zlata v letu 2015 (glej »Zlato ter sredstva in obveznosti v tuji valuti« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam ter pojasnilo št. 14 »Računi prevrednotenja«).

2 Terjatve do nerezidentov in rezidentov euroobmočja v tuji valuti

2.1 Terjatve do MDS

Ta postavka predstavlja imetja ECB v obliki posebnih pravic črpanja (SDR) na dan 31. decembra 2015. Izhaja iz dogovora z Mednarodnim denarnim skladom (MDS) o kupoprodaji posebnih pravic črpanja, po katerem je ta pooblaščen, da v imenu ECB prodaja ali kupuje SDR za eure v okviru najnižje in najvišje ravni imetij. Posebne pravice črpanja se v računovodske namene obravnavajo kot tuja valuta (glej »Zlato ter sredstva in obveznosti v tuji valuti« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam). Povečanje eurske protivrednosti imetij SDR je predvsem posledica apreciacije SDR v razmerju do eura v letu 2015.

2.2 Stanja pri bankah in naložbe v vrednostne papirje, posojila in druge terjatve do tujine; terjatve do rezidentov euroobmočja v tuji valuti

Ti dve postavki obsegata stanja pri bankah in posojila v tuji valuti ter naložbe v vrednostne papirje, izražene v ameriških dolarjih in japonskih jeni.

Terjatve do nerezidentov euroobmočja	2015 EUR	2014 EUR	Sprememba EUR
Tekoči računi	4.398.616.340	2.618.332.591	1.780.283.749
Vloge denarnega trga	1.666.345.182	1.035.952.558	630.392.624
Pogodbe o začasnem nakupu	831.266.648	986.131.163	(154.864.515)
Naložbe v vrednostne papirje	42.133.979.087	39.090.487.693	3.043.491.394
Skupaj	49.030.207.257	43.730.904.005	5.299.303.252

²⁶ To je enako 504,8 tone.

²⁷ Prenos v protivrednosti 50,7 milijona EUR je bil izveden s 1. januarjem 2015.

Terjatve do rezidentov euroobmočja	2015 EUR	2014 EUR	Sprememba EUR
Tekoči računi	953.098	4.035.172	(3.082.074)
Vloge denarnega trga	1.861.761.734	1.599.827.033	261.934.701
Pogodbe o začasnem nakupu	0	179.865.744	(179.865.744)
Skupaj	1.862.714.832	1.783.727.949	78.986.883

Te postavke so se v letu 2015 povečale predvsem zaradi apreciacije ameriškega dolarja in japonskega jena do eura.

Poleg tega je Lietuvos bankas ob sprejetju enotne valute v Litvi 1. januarja 2015 na ECB prenesla devizne rezerve v ameriških dolarjih v vrednosti 287,9 milijona EUR.

Neto devizna imetja ECB v ameriških dolarjih in japonskih jeni²⁸ na dan 31. decembra 2015 so bila naslednja:

	2015 v milijonih valute	2014 v milijonih valute
Ameriški dolar	46.382	45.649
Japonski jen	1.085.596	1.080.094

3 Druge terjatve do kreditnih institucij euroobmočja v eurih

Na dan 31. decembra 2015 je ta postavka vključevala tekoče račune pri rezidentih euroobmočja.

4 Vrednostni papirji rezidentov euroobmočja v eurih

4.1 Vrednostni papirji v imetju za namene denarne politike

Na dan 31. decembra 2015 je ta postavka vključevala vrednostne papirje, ki jih je ECB pridobila v okviru treh programov nakupa kritih obveznic, programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, programa nakupa listinjenih vrednostnih papirjev in programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja.

Nakupi v okviru prvega programa nakupa kritih obveznic so bili zaključeni 30. junija 2010, medtem ko se je drugi program nakupa kritih obveznic končal 31. oktobra 2012. Program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev se je zaključil 6. septembra 2012.

V letu 2015 so bili nakupi vrednostnih papirjev v okviru tretjega programa nakupa kritih obveznic in programa nakupa listinjenih vrednostnih papirjev razširjeni še na

²⁸ Ta imetja obsegajo sredstva, zmanjšana za obveznosti v ustrezni tuji valuti, ki se prevrednotijo v primeru spremembe deviznega tečaja. Vključena so pod postavke »Terjatve do nerezidentov euroobmočja v tuji valuti«, »Terjatve do rezidentov euroobmočja v tuji valuti«, »Aktivne časovne razmejitev«, »Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v tuji valuti«, »Razlike zaradi prevrednotenja zabilančnih instrumentov« (na strani obveznosti) in »Pasivne časovne razmejitev« ter upoštevajo terminske transakcije v tuji valuti in valutne zamenjave v zabilančnih postavkah. Cenovni prihodki od finančnih instrumentov v tuji valuti, ki so posledica prevrednotenja, niso vključeni.

program nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja.²⁹ Tretji program nakupa kritih obveznic, program nakupa listinjenih vrednostnih papirjev in program nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja skupaj tvorijo razširjeni program nakupa vrednostnih papirjev.³⁰ Vsi nakupi skupaj, ki jih nacionalne centralne banke in ECB mesečno opravijo v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev, znašajo v povprečju 60 milijard EUR in naj bi se izvajali do konca marca 2017, vsekakor pa tako dolgo, dokler Svet ECB ne presodi, da se je gibanje inflacije trajno približalo cilju, da v srednjeročnem obdobju dosežemo stopnjo inflacije pod 2%, vendar blizu te meje.

Vrednostni papirji, kupljeni v okviru vseh šestih programov, se vrednotijo po odplačni vrednosti ob upoštevanju oslabitve (glej »Vrednostni papirji« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam). Letni testi oslabitve se izvajajo na osnovi ocenjenih izterljivih zneskov ob koncu leta, odobri pa jih Svet ECB. Na podlagi izidov letošnjih testov oslabitve je bil ugotovljen samo en znak oslabitve, povezan s portfeljem programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev. Ta znak pa ni vplival na ocenjene prihodnje denarne tokove, ki jih bo predvidoma prejela ECB, zato v letu 2015 ni bila evidentirana nobena izguba.

Odplačna vrednost vrednostnih papirjev, ki jih ima ECB, ter njihova tržna vrednost³¹ (ki ni evidentirana v bilanci stanja ali izkazu poslovnega izida, ampak je navedena samo za primerjavo) znašata:

	2015 EUR		2014 EUR		Sprememba EUR	
	Odplačna vrednost	Tržna vrednost	Odplačna vrednost	Tržna vrednost	Odplačna vrednost	Tržna vrednost
Prvi program nakupa kritih obveznic	1.786.194.503	1.898.990.705	2.395.178.568	2.576.479.183	(608.984.065)	(677.488.478)
Drugi program nakupa kritih obveznic	933.230.549	1.013.540.352	1.249.397.951	1.367.880.767	(316.167.402)	(354.340.415)
Tretji program nakupa kritih obveznic	11.457.444.451	11.396.084.370	2.298.798.185	2.314.787.199	9.158.646.266	9.081.297.171
Program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev	8.872.443.668	10.045.312.608	10.100.343.269	11.247.795.991	(1.227.899.601)	(1.202.483.383)
Program nakupa listinjenih vrednostnih papirjev	15.321.905.622	15.220.939.054	1.744.230.394	1.742.441.349	13.577.675.228	13.478.497.705
Program nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja	39.437.433.065	39.372.318.024	-	-	39.437.433.065	39.372.318.024
Skupaj	77.808.651.858	78.947.185.113	17.787.948.367	19.249.384.489	60.020.703.491	59.697.800.624

Odplačna vrednost portfeljev v okviru (a) prvega in drugega programa nakupa kritih obveznic in (b) programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev se je zmanjšala zaradi unovčenja vrednostnih papirjev.

Svet ECB redno ocenjuje finančna tveganja, povezana z vrednostnimi papirji, ki so v posesti ECB v okviru vseh omenjenih programov.

²⁹ V okviru tega programa lahko ECB in nacionalne centralne banke na sekundarnem trgu kupujejo vrednostne papirje v eurih, ki so jih izdale centralne, regionalne ali lokalne ravni države iz euroobmočja, priznane agencije iz euroobmočja ter mednarodne organizacije in multilateralne razvojne banke iz euroobmočja.

³⁰ Program nakupa vrednostnih papirjev je podrobneje predstavljen [na spletni strani ECB](#).

³¹ Tržne vrednosti so okvirne in izpeljane iz tržnih cen. Kadar te niso na voljo, so tržne cene ocenjene z uporabo internih modelov Eurosistema.

5 Terjatve znotraj Eurosistema

5.1 Terjatve v povezavi z razdelitvijo eurobankovcev znotraj Eurosistema

Ta postavka vključuje terjatve ECB do nacionalnih centralnih bank euroobmočja v povezavi z razdelitvijo eurobankovcev znotraj Eurosistema (glej »Bankovci v obtoku« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam). Obrestovanje teh terjatev se izračunava dnevno po zadnji razpoložljivi mejni obrestni meri, ki jo Eurosistem uporablja v svojih avkcijah za operacije glavnega refinanciranja (glej pojasnilo št. 22.2 »Obrestni prihodki iz razdelitve eurobankovcev znotraj Eurosistema«).

6 Druga sredstva

6.1 Opredmetena in neopredmetena osnovna sredstva

Na dan 31. decembra 2015 so ta sredstva obsegala naslednje postavke:

	2015 EUR	2014 EUR	Sprememba EUR
Nabavna vrednost			
Zemljišča in zgradbe	1.027.242.937	997.154.850	30.088.087
Tehnična infrastruktura	219.897.386	212.838.181	7.059.205
Računalniška strojna in programska oprema	77.350.193	71.812.322	5.537.871
Oprema, pohištvo in motorna vozila	92.000.437	82.854.876	9.145.561
Sredstva v gradnji in izdelavi	244.590	16.163.065	(15.918.475)
Druga osnovna sredstva	9.453.181	8.241.408	1.211.773
Skupaj nabavna vrednost	1.426.188.724	1.389.064.702	37.124.022
Odpisana vrednost			
Zemljišča in zgradbe	(79.468.891)	(88.477.513)	9.008.622
Tehnična infrastruktura	(15.827.521)	(72.342)	(15.755.179)
Računalniška strojna in programska oprema	(45.530.493)	(38.380.961)	(7.149.532)
Oprema, pohištvo in motorna vozila	(20.831.615)	(11.908.686)	(8.922.929)
Druga osnovna sredstva	(883.374)	(628.541)	(254.833)
Skupaj odpisana vrednost	(162.541.894)	(139.468.043)	(23.073.851)
Neto knjigovodska vrednost	1.263.646.830	1.249.596.659	14.050.171

Nova stavba ECB je novembra 2014 postala vseljiva, zato se je amortizacija nove stavbe v skladu z računovodskimi usmeritvami ECB (glej »Obravnava osnovnih sredstev« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam) začela januarja 2015.

Znižanje postavke »Sredstva v gradnji in izdelavi« je bilo predvsem posledica dokončanja nove stavbe ECB, ki je bila na dan 31. decembra 2014 še v gradnji, in posledičnega prenosa povezanih stroškov v ustrezne postavke osnovnih sredstev v letu 2015. Ti prenosi in nadaljnje dejavnosti, povezane z novo stavbo ECB, so imeli za posledico zvišanje stroškov v postavki »Zemljišča in zgradbe« v letu 2015.

Zmanjšanje odpisane vrednosti v postavki »Zemljišča in zgradbe« v letu 2015 je bilo posledica odpisa kapitaliziranih izdatkov za obnovo, povezanih s postavkami, ki niso bile več v uporabi.

6.2 Druga finančna sredstva

Ta postavka obsega naložbe lastnih sredstev ECB,³² ki so neposredna protipostavka kapitala in rezerv ECB, ter druga finančna sredstva, ki vključujejo 3.211 delnic Banke za mednarodne poravnave (BIS) po nabavni vrednosti 41,8 milijona EUR.

Ta postavka je sestavljena iz naslednjih komponent:

	2015 EUR	2014 EUR	Sprememba EUR
Tekoči računi v eurih	30.000	4.684.410	(4.654.410)
Vrednostni papirji v eurih	19.192.975.459	19.091.635.302	101.340.157
Pogodbe o začasnem nakupu v eurih	1.188.997.789	1.488.138.078	(299.140.289)
Druga finančna sredstva	41.914.335	41.902.068	12.267
Skupaj	20.423.917.583	20.626.359.858	(202.442.275)

K splošnemu znižanju v tej postavki je prispevala poravnava repo transakcij, ki so bile nedospele na dan 31. decembra 2014, izvedena v letu 2015 (glej pojasnilo št. 12.3 »Razno«).

6.3 Razlike zaradi prevrednotenja zabilančnih instrumentov

Ta postavka vključuje predvsem spremembe v vrednotenju valutnih zamenjav in valutnih terminskih transakcij, ki so bile nedospele na dan 31. decembra 2015 (glej pojasnilo št. 19 »Valutne zamenjave in valutne termenske transakcije«). Spremembe v vrednotenju so posledica pretvorbe takšnih transakcij v eursko protivrednost po tečajih, ki so veljali na datum bilance stanja, v primerjavi z vrednostjo v eurih, ki izhaja iz pretvorbe teh transakcij po povprečni nabavni vrednosti ustrezne valute (glej »Zabilančni instrumenti« in »Zlato ter sredstva in obveznosti v tuji valuti« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

V to postavko so vključeni tudi prihodki iz vrednotenja nedospelih obrestnih zamenjav (glej pojasnilo št. 18 »Obrestne zamenjave«).

6.4 Aktivne časovne razmejitve

V letu 2015 je ta postavka vključevala natečene kuponske obresti od vrednostnih papirjev, vključno s plačanimi obrestmi ob nakupu, v višini 1.186,6 milijona EUR (2014: 603,9 milijona EUR) (glej pojasnilo št. 2.2 »Stanja pri bankah in naložbe v

³² Pogodbe o začasnih prodajih v okviru upravljanja portfelja lastnih sredstev se evidentirajo pod postavko »Razno« na strani obveznosti (glej pojasnilo št. 12.3 »Razno«).

vrednostne papirje, zunanja posojila in druga zunanja sredstva; terjatve do rezidentov euroobmočja v tuji valuti«, pojasnilo št. 4 »Vrednostni papirji rezidentov euroobmočja v eurih« ter pojasnilo št. 6.2 »Druga finančna sredstva«).

Vključevala je tudi natečene obresti od terjatev v zvezi s stanji v sistemu TARGET2 za december 2015 v višini 33,2 milijona EUR (2014: 25,5 milijona EUR) in natečene obresti od terjatev ECB v povezavi z razdelitvijo eurobankovcev znotraj Eurosistema za zadnje četrtletje leta (glej »Bankovci v obtoku« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam) v višini 10,8 milijona EUR (2014: 10,0 milijona EUR).

Pod to postavko se evidentirajo tudi (a) nezaračunani prihodki od skupnih projektov Eurosistema (glej pojasnilo št. 28 »Drugi prihodki«), (b) natečeni obrestni prihodki od drugih finančnih sredstev in (c) raznovrstna predplačila.

6.5 Razno

Ta postavka je vključevala predvsem natečene zneske iz vmesne razdelitve dobička ECB (glej »Vmesna razdelitev dobička« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam in pojasnilo št. 11.2 »Druge obveznosti znotraj Eurosistema (neto)«).

Vključevala je tudi stanja v zvezi z valutnimi zamenjavami in terminskimi transakcijami v tuji valuti, nedospelimi na dan 31. decembra 2015, ki so nastala zaradi pretvorbe teh transakcij v eursko protivrednost po povprečni nabavni vrednosti ustrezne valute na datum bilance stanja v primerjavi z njihovo protivrednostjo v eurih, s katero so bile prvotno evidentirane (glej »Zabilančni instrumenti« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

7 Bankovci v obtoku

Ta postavka vključuje delež ECB (8%) v skupni količini eurobankovcev v obtoku (glej »Bankovci v obtoku« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

8 Obveznosti do drugih rezidentov euroobmočja v eurih

8.1 Druge obveznosti

V tej postavki so vloge članov Bančnega združenja za euro (*Euro Banking Association*, EBA), ki jih ECB uporablja kot zavarovanje plačil EBA, poravnanih prek sistema TARGET2.

9 Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v eurih

Na dan 31. decembra 2015 je ta postavka vključevala znesek v višini 1,5 milijarde EUR (2014: 0,9 milijarde EUR), ki je obsegal stanja, ki jih imajo pri ECB centralne

banke zunaj euroobmočja ter izhajajo iz transakcij prek sistema TARGET2 ali so njihova protipostavka. Povečanje teh stanj v letu 2015 je bilo posledica plačil rezidentov euroobmočja nerezidentom euroobmočja (glej pojasnilo št. 11.2 »Druge obveznosti znotraj Eurosistema (neto)«).

Preostanek te postavke je vključeval znesek v višini 0,8 milijarde EUR (2014: 0 EUR), ki je nastal na podlagi stalnega dogovora o povratnih valutnih zamenjavah z ameriško centralno banko. V okviru tega dogovora ECB od ameriške centralne banke s transakcijo zamenjave prejme ameriške dolarje s ciljem, da bi nasprotnim strankam Eurosistema ponudila kratkoročna sredstva v ameriških dolarjih. Hkrati ECB izvede verižne transakcije zamenjave z nacionalnimi centralnimi bankami euroobmočja, ki pridobljena sredstva uporabijo za operacije povečevanja likvidnosti v ameriških dolarjih, ki jih z nasprotnimi strankami Eurosistema izvedejo v obliki povratnih transakcij. Zaradi verižnih transakcij zamenjave nastanejo med ECB in nacionalnimi centralnimi bankami stanja znotraj Eurosistema (glej pojasnilo št. 11.2 »Druge obveznosti znotraj Eurosistema (neto)«). Zaradi transakcij zamenjave, izvedenih z ameriško centralno banko in nacionalnimi centralnimi bankami euroobmočja, nastanejo tudi termenske terjatve in obveznosti, ki se evidentirajo na zabilančnih računih (glej pojasnilo št. 19 »Valutne zamenjave in termenske transakcije v tuji valuti«).

10 Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v tuji valuti

10.1 Depoziti, stanja in druge obveznosti

Na dan 31. decembra 2014 je ta postavka vključevala obveznosti, ki so nastale s pogodbami o začasni prodaji, sklenjenimi z nerezidenti euroobmočja v povezavi z upravljanjem deviznih rezerv ECB.

Na dan 31. decembra 2015 ni bilo nobenih s tem povezanih obveznosti.

11 Obveznosti znotraj Eurosistema

11.1 Obveznosti, enakovredne prenosu deviznih rezerv

To so obveznosti do nacionalnih centralnih bank euroobmočja, ki so nastale s prenosom deviznih rezerv na ECB, ko so se banke pridružile Eurosistemu.

	Od 1. januarja 2015 EUR	Na dan 31. decembra 2014 EUR
Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique	1.435.910.943	1.435.910.943
Deutsche Bundesbank	10.429.623.058	10.429.623.058
Eesti Pank	111.729.611	111.729.611
Banc Ceannais na hÉireann / Central Bank of Ireland	672.637.756	672.637.756
Bank of Greece	1.178.260.606	1.178.260.606
Banco de España	5.123.393.758	5.123.393.758
Banque de France	8.216.994.286	8.216.994.286
Banca d'Italia	7.134.236.999	7.134.236.999
Central Bank of Cyprus	87.679.928	87.679.928
Latvijas Banka	163.479.892	163.479.892
Lietuvos bankas	239.453.710	-
Banque centrale du Luxembourg	117.640.617	117.640.617
Bank Ċentrali ta' Malta / Central Bank of Malta	37.552.276	37.552.276
De Nederlandsche Bank	2.320.070.006	2.320.070.006
Oesterreichische Nationalbank	1.137.636.925	1.137.636.925
Banco de Portugal	1.010.318.483	1.010.318.483
Banka Slovenije	200.220.853	200.220.853
Národná banka Slovenska	447.671.807	447.671.807
Suomen Pankki – Finlands Bank	728.096.904	728.096.904
Skupaj	40.792.608.418	40.553.154.708

Terjatev centralne banke Lietuvos bankas je bila določena v višini 239.453.710 EUR, s čimer je bilo zagotovljeno, da je razmerje med to terjatvijo in skupno terjatvijo drugih nacionalnih centralnih bank, ki so uvedle euro, enako razmerju med utežjo centralne banke Lietuvos bankas v ključu za vpis kapitala ECB in skupno utežjo drugih sodelujočih nacionalnih centralnih bank v tem ključu. Razlika med terjatvijo in vrednostjo prenesenih sredstev (glej pojasnilo št. 1 »Zlato in terjatve v zlatu« in št. 2.2 »Stanja pri bankah in naložbe v vrednostne papirje, zunanja posojila in druga zunanja sredstva; terjatve do rezidentov euroobmočja v tuji valuti«) je bila v skladu s členom 48.2 Statuta ESCB obravnavana kot del prispevka centralne banke Lietuvos bankas k rezervam in rezervacijam, ki so enakovredne rezervam ECB na dan 31. decembra 2014 (glej pojasnila št. 13 »Rezervacije« in št. 14 »Računi prevrednotenja«).

Ta stanja se obrestujejo dnevno po zadnji razpoložljivi mejni obrestni meri v operacijah glavnega refinanciranja Eurosistema, ki je prilagojena tako, da odraža ničelno stopnjo donosa zlata (glej pojasnilo št. 22.3 »Obrestovanje terjatev nacionalnih centralnih bank v zvezi s prenesenimi deviznimi rezervami«).

11.2 Druge obveznosti znotraj Eurosistema (neto)

Ta postavka je v letu 2015 vključevala predvsem stanja v sistemu TARGET2, ki so jih imele nacionalne centralne banke euroobmočja do ECB (glej »Stanja znotraj ESCB/Eurosistema« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam). Neto povečanje te postavke je predvsem posledica nakupov vrednostnih papirjev v okviru razširjenega programa nakupa vrednostnih papirjev (glej pojasnilo št. 4 »Vrednostni papirji rezidentov euroobmočja v eurih«), poravnanih prek računov v sistemu TARGET2.

Učinek omenjenih nakupov se je deloma izravnal z (a) unovčenjem vrednostnih papirjev, kupljenih v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev in prvih dveh programov nakupa kritih obveznic, prav tako poravnanih prek računov v sistemu TARGET2, z (b) zvišanjem zneskov v zvezi z verižnimi transakcijami zamenjave z nacionalnimi centralnimi bankami v povezavi z operacijami povečevanja likvidnosti v ameriških dolarjih in s (c) poravnavo plačil rezidentov euroobmočja nerezidentom euroobmočja v sistemu TARGET2 (glej pojasnilo št. 9 »Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v eurih«).

Obrestovanje pozicij v sistemu TARGET2, z izjemo stanj, ki izhajajo iz verižnih transakcij zamenjave v povezavi z operacijami povečevanja likvidnosti v ameriških dolarjih, se izračunava dnevno po zadnji razpoložljivi mejni obrestni meri, ki jo Eurosistem uporablja v svojih avkcijah za operacije glavnega refinanciranja.

Ta postavka vključuje tudi znesek, ki ga ECB dolguje nacionalnim centralnim bankam euroobmočja v zvezi z vmesno razdelitvijo dobička ECB (glej »Vmesna razdelitev dobička« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

	2015 EUR	2014 EUR
Obveznosti do NCB euroobmočja v zvezi s TARGET2	812.734.808.529	612.892.597.646
Terjatve do NCB euroobmočja v zvezi s TARGET2	(730.463.422.714)	(590.153.944.466)
Obveznosti do NCB euroobmočja v zvezi z vmesno razdelitvijo dobička ECB	812.134.494	840.719.787
Druge obveznosti znotraj Eurosistema (neto)	83.083.520.309	23.579.372.965

12 Druge obveznosti

12.1 Razlike zaradi prevrednotenja zabilančnih instrumentov

Ta postavka vključuje predvsem spremembe v vrednotenju valutnih zamenjav in valutnih terminskih transakcij, ki so bile nedospele na dan 31. decembra 2015 (glej pojasnilo št. 19 »Valutne zamenjave in valutne terminske transakcije«). Spremembe v vrednotenju so posledica pretvorbe takšnih transakcij v eursko protivrednost po tečajih, ki so veljali na datum bilance stanja, v primerjavi z vrednostjo v eurih, ki izhaja iz pretvorbe teh transakcij po povprečni nabavni vrednosti ustrezne valute (glej »Zabilančni instrumenti« in »Zlato ter sredstva in obveznosti v tuji valuti« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

V to postavko so vključeni tudi odhodki iz vrednotenja nedospelih obrestnih zamenjav (glej pojasnilo št. 18 »Obrestne zamenjave«).

12.2 Pasivne časovne razmejitve

Na dan 31. decembra 2015 je ta postavka vključevala natečene obresti od obveznosti do nacionalnih centralnih bank za celo leto 2015 iz naslova njihovih terjatev v zvezi z deviznimi rezervami, prenesenimi na ECB, (glej pojasnilo št. 11.1 »Obveznosti, enakovredne prenosu deviznih rezerv«) in natečene obresti od

obveznosti do nacionalnih centralnih bank iz stanj v sistemu TARGET2 za zadnji mesec leta 2015. Ti zneski so bili poravnani v januarju 2016.

Ta postavka je vključevala tudi (a) vnaprej prejete prihodke v zvezi z enotnim mehanizmom nadzora (glej pojasnilo št. 26 »Prihodki in odhodki v zvezi z nadzorniškimi nalogami«), (b) administrativne časovne razmejitev in (c) časovne razmejitev od finančnih instrumentov.

	2015 EUR	2014 EUR	Sprememba EUR
Devizne rezerve, prenesene na ECB	17.576.514	57.015.146	(39.438.632)
TARGET2	36.393.921	26.309.091	10.084.830
Druge pasivne časovne razmejitev	41.573.554	12.867.414	28.706.140
Skupaj	95.543.989	96.191.651	(647.662)

12.3 Razno

V letu 2015 je ta postavka vključevala stanja v zvezi z valutnimi zamenjavami in terminskimi transakcijami v tuji valuti, ki so bile nedospele 31. decembra 2015 (glej pojasnilo št. 19 »Valutne zamenjave in terminske transakcije v tuji valuti«). Ta stanja so nastala zaradi pretvorbe omenjenih transakcij v eursko protivrednost po povprečni nabavni vrednosti ustrezne valute na datum bilance stanja v primerjavi z njihovo protivrednostjo v eurih, v kateri so bile prvotno evidentirane (glej »Zabilančni instrumenti« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

Ta postavka je na dan 31. decembra 2014 vključevala nedospele povratne transakcije v višini 150,1 milijona EUR, ki so bile izvedene v zvezi z upravljanjem lastnih sredstev ECB. Na dan 31. decembra 2015 ni bilo več nobenih s tem povezanih transakcij.

*Pokojninska programa ECB, drugi pozaposlitveni zasluži in drugi dolgoročni zasluži*³³

Ta postavka je vključevala neto obveznost ECB za določene zasluže iz naslova pozaposlitvenih in drugih dolgoročnih zaslužkov zaposlenih in članov Izvršilnega odbora ECB ter članov Nadzornega odbora, zaposlenih v ECB, ki je znašala 385,5 milijona EUR (2014: 459,7 milijona EUR).

³³ V vseh tabelah v tem pojasnilu so v stolpcih z naslovom »Odbora« navedeni zneski za Izvršilni odbor ECB in Nadzorni odbor.

Bilanca stanja

Zneski, ki so bili v zvezi s pozaposlitvenimi in drugimi dolgoročnimi zasluški zaposlenih priznani v bilanci stanja, so bili naslednji:

	2015 Zaposleni v milijonih EUR	2015 Odbora v milijonih EUR	2015 Skupaj v milijonih EUR	2014 Zaposleni v milijonih EUR	2014 Odbora v milijonih EUR	2014 Skupaj v milijonih EUR
Sedanja vrednost obveze	1.116,7	24,1	1.140,8	1.087,1	24,5	1.111,6
Poštena vrednost sredstev programa	(755,3)	-	(755,3)	(651,9)	-	(651,9)
Neto obveznost za določene zasluške, priznana v bilanci stanja	361,4	24,1	385,5	435,2	24,5	459,7

V letu 2015 je sedanja vrednost obveze do zaposlenih v višini 1.116,7 milijona EUR (2014: 1.087,1 milijona EUR) vključevala zasluške, ki se financirajo brez skladov, v višini 155,9 milijona EUR (2014: 170,3 milijona EUR) iz naslova pozaposlitvenih zaslužkov razen pokojnin ter iz naslova drugih dolgoročnih zaslužkov. Sistem financiranja brez skladov je vzpostavljen tudi za pozaposlitvene in druge dolgoročne zasluške članov Izvršilnega odbora ECB in članov Nadzornega odbora, zaposlenih v ECB.

Izkaz poslovnega izida

Zneski, priznani v izkazu poslovnega izida za leto 2015, so naslednji:

	2015 Zaposleni v milijonih EUR	2015 Odbora v milijonih EUR	2015 Skupaj v milijonih EUR	2014 Zaposleni v milijonih EUR	2014 Odbora v milijonih EUR	2014 Skupaj v milijonih EUR
Stroški sprotnega službovanja	120,0	1,9	121,9	41,7	1,2	42,9
Neto obresti od neto obveznosti za določene zasluške	9,5	0,5	10,0	4,5	0,7	5,2
<i>od tega:</i>						
<i>Stroški obveze</i>	22,9	0,5	23,4	25,1	0,7	25,8
<i>Prihodki od sredstev programa</i>	(13,4)	-	(13,4)	(20,6)	-	(20,6)
(Dobiček)/izguba zaradi ponovne izmere drugih dolgoročnih zaslužkov	2,6	(0,1)	2,5	7,8	0,3	8,1
Skupaj vključeno med »stroške dela«	132,1	2,3	134,4	54,0	2,2	56,2

Stroški sprotnega službovanja so se v letu 2015 zvišali na 121,9 milijona EUR (2014: 42,9 milijona EUR), in sicer zaradi (a) znižanja diskontne stopnje s 3,75% leta 2013 na 2% leta 2014³⁴ in (b) višjega povprečnega števila udeležencev programa v letu 2015.

³⁴ Stroški sprotnega službovanja se ocenijo z uporabo diskontne stopnje iz predhodnega leta.

Spremembe v obvezi za določene zasluzke, sredstvih programa in rezultatih ponovne izmere

Spremembe v sedanji vrednosti obveze za določene zasluzke so bile naslednje:

	2015 Zaposleni v milijonih EUR	2015 Odbora v milijonih EUR	2015 Skupaj v milijonih EUR	2014 Zaposleni v milijonih EUR	2014 Odbora v milijonih EUR	2014 Skupaj v milijonih EUR
Začetna obveza za določene zasluzke	1.087,1	24,5	1.111,6	650,6	17,8	668,4
Stroški sprotnega službovanja	120,0	1,9	121,9	41,7	1,2	42,9
Obrestni stroški od obveze	22,9	0,5	23,4	25,1	0,7	25,8
Prispevki, ki jih plačajo udeleženci programa	21,7	0,2	21,9	14,0	0,1	14,1
Plačani zasluzki	(7,5)	(0,8)	(8,3)	(7,1)	(0,8)	(7,9)
(Dobiček)/izguba zaradi ponovne izmere	(127,5)	(2,2)	(129,7)	362,8	5,5	368,3
Končna obveza za določene zasluzke	1.116,7	24,1	1.140,8	1.087,1	24,5	1.111,6

Skupni dobiček zaradi ponovne izmere obveze za določene zasluzke v višini 129,7 milijona EUR je v letu 2015 nastal predvsem zaradi zvišanja diskontne stopnje z 2,0% v letu 2014 na 2,5% v letu 2015. Za primerjavo je izguba zaradi ponovne izmere obveze v višini 368,3 milijona EUR v letu 2014 nastala predvsem zaradi znižanja diskontne stopnje s 3,75% v letu 2013 na 2,0% v letu 2014.

Spremembe v pošteni vrednosti sredstev programa za zaposlene v stebru z določenimi zasluzki so bile v letu 2015 naslednje:

	2015 v milijonih EUR	2014 v milijonih EUR
Začetna poštena vrednost sredstev programa	651,9	536,5
Obrestni prihodki od sredstev programa	13,4	20,6
Dobiček zaradi ponovne izmere	26,8	49,7
Prispevki, ki jih plača delodajalec	46,9	36,4
Prispevki, ki jih plačajo udeleženci programa	21,7	14,0
Plačani zasluzki	(5,4)	(5,3)
Končna poštena vrednost sredstev programa	755,3	651,9

Dobički zaradi ponovne izmere sredstev programa v letih 2015 in 2014 so odražali dejstvo, da je bil dejanski donos enot sklada višji od ocenjenih obrestnih prihodkov od sredstev programa.

Zvišanje prispevkov, ki so jih leta 2015 plačali ECB in udeleženci programa, je bilo predvsem posledica zvišanja števila udeležencev programa v omenjenem letu (glej pojasnilo št. 29 »Stroški dela«).

Spremembe rezultatov ponovne izmere (glej pojasnilo št. 14 »Računi prevrednotenja«) so bile v letu 2015 naslednje:

	2015 v milijonih EUR	2014 v milijonih EUR
Začetni dobiček/(izguba) zaradi ponovne izmere	(305,6)	4,8
Prispevki nacionalnih centralnih bank, ki so se pridružile Eurosistemu ³⁵	(1,8)	0,0
Prihodki od sredstev programa	26,8	49,7
Dobiček/(izguba) od obveze	129,7	(368,3)
Izguba/(dobiček), priznana v izkazu poslovnega izida	2,5	8,1
Končni dobiček/(izguba) zaradi ponovne izmere, vključen v postavki »Računi prevrednotenja«³⁶	(148,4)	(305,6)

Glavne predpostavke

Pri vrednotenju postavk iz tega pojasnila so aktuarji uporabili predpostavke, ki jih je za namene računovodstva in razkritja sprejel Izvršilni odbor. Glavne predpostavke, uporabljene za izračun obveznosti iz pokojninskega programa, so naslednje:

	2015 %	2014 %
Diskontna stopnja	2,50	2,00
Pričakovani donos od sredstev programa ³⁷	3,50	3,00
Splošna prihodnja rast plač ³⁸	2,00	2,00
Prihodnja rast pokojnin ³⁹	1,40	1,40

Poleg tega so prostovoljni prispevki zaposlenih v steber določenih prispevkov v letu 2015 znašali 123,3 milijona EUR (2014: 110,6 milijona EUR). Ti prispevki se investirajo v sredstva programa, vendar zaradi njih nastane tudi ustrezna obveza v enaki vrednosti.

13 Rezervacije

Ta postavka obsega predvsem rezervacijo za tveganje deviznega tečaja, obrestno in kreditno tveganje ter tveganje cene zlata.

³⁵ Ob sprejetju enotne valute v Litvi je centralna banka Lietuvos bankas prispevala k stanju vseh računov prevrednotenja v lasti ECB. Ker so bile neporavnane izgube zaradi ponovne izmere obveze vključene v račune prevrednotenja na dan 31. decembra 2014, so se prispevki centralne banke Lietuvos bankas zmanjšali.

³⁶ Seštevki se zaradi zaokroževanja ne ujemajo vedno.

³⁷ Te predpostavke so bile uporabljene pri izračunu tistega dela obveze ECB za določene zasluzke, ki se financira s sredstvi z osnovno kapitalsko garancijo.

³⁸ Upoštevana je tudi prihodnja rast plač posameznikov v razponu do največ 1,8% letno, odvisno od starosti udeležencev programa.

³⁹ V skladu s pravili ECB o pokojninskem programu se bodo pokojnine zviševale letno. Če bo splošna prilagoditev plač zaposlenih v ECB manjša od inflacije, potem bo tudi zvišanje pokojnin skladno s splošno prilagoditvijo plač. Če bo splošna prilagoditev plač večja od inflacije, potem se bo ta prilagoditev uporabila tudi pri določitvi zvišanja pokojnin pod pogojem, da finančno stanje pokojninskih programov ECB dopušča takšno zvišanje.

Rezervacija za tveganje deviznega tečaja, obrestno in kreditno tveganje ter tveganje cene zlata se bo v obsegu, ki je po mnenju Sveta ECB potreben, uporabila za pokritje prihodnjih realiziranih in nerealiziranih izgub, zlasti odhodkov iz vrednotenja, ki se ne pokrijejo z računi prevrednotenja. Velikost in nadaljnja potrebnost te rezervacije se ugotavljata letno na podlagi ocene ECB o izpostavljenosti zgoraj navedenim tveganjem in z upoštevanjem cele vrste dejavnikov. Njena velikost skupaj s splošnim rezervnim skladom ne sme preseči vrednosti kapitala ECB, ki so ga vplačale nacionalne centralne banke euroobmočja.

Ob uvedbi enotne valute v Litvi je Lietuvos bankas 1. januarja 2015 k rezervaciji za tveganje deviznega tečaja, obrestno in kreditno tveganje ter tveganje cene zlata prispevala znesek v višini 44.728.929 EUR,⁴⁰ s čimer je povečala rezervacijo na 7.619.884.851 EUR. Po povečanju vplačanega kapitala ECB v letu 2015 (glej pojasnilo št. 15 »Kapital in rezerve«) je ta znesek enak vrednosti kapitala ECB, ki so ga vplačale nacionalne centralne banke euroobmočja, na dan 31. Decembra 2015.

14 Računi prevrednotenja

Ta postavka vključuje predvsem stanja prevrednotenja, ki izhajajo iz nerealiziranega dobička od sredstev, obveznosti in zabilančnih instrumentov (glej »Priznavanje prihodkov«, »Zlato ter sredstva in obveznosti v tuji valuti«, »Vrednostni papirji« in »Zabilančni instrumenti« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam). Vključuje tudi ponovno izmero neto obveznosti ECB za določene zasluge iz naslova pozaposlitvenih zaslužkov (glej »Pokojninska programa ECB, drugi pozaposlitveni zasluži in drugi dolgoročni zasluži v ECB« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam in pojasnilo št. 12.3 »Razno«).

Ob uvedbi enotne valute v Litvi je Lietuvos bankas 1. januarja 2015 k tem stanjem prispevala znesek v višini 117,7 milijona EUR.

	2015 EUR	2014 EUR	Sprememba EUR
Zlato	11.900.595.095	12.065.394.836	(164.799.741)
Tuja valuta	12.272.562.352	7.046.435.041	5.226.127.311
Vrednostni papirji in drugi instrumenti	808.078.836	1.131.424.399	(323.345.563)
Neto obveznost za določene zasluge iz naslova pozaposlitvenih zaslužkov	(148.413.109)	(305.609.580)	157.196.471
Skupaj	24.832.823.174	19.937.644.696	4.895.178.478

Obseg računov prevrednotenja se je povečal predvsem zaradi depreciacije eura v razmerju do ameriškega dolarja in japonskega jena v letu 2015.

⁴⁰ Ta prispevek je bil plačan v skladu s členom 48.2 Statuta ESCB.

Pri prevrednotenju ob koncu leta so bili uporabljeni naslednji tečajji:

Devizni tečaj	2015	2014
USD za EUR	1,0887	1,2141
JPY za EUR	131,07	145,23
EUR za SDR	1,2728	1,1924
EUR za unčo zlata	973,225	987,769

15 Kapital in rezerve

15.1 Kapital

Litva je 1. januarja 2015 uvedla euro. V skladu s členom 48.1 Statuta ESCB je Lietuvos bankas 1. januarja 2015 vplačala 43.051.594 EUR,⁴¹ kar je predstavljalo preostanek njenega vpisanega kapitala ECB. Posledično se je vplačani kapital ECB povečal s 7.697.025.340 EUR na dan 31. decembra 2014 na 7.740.076.935 EUR na dan 1. januarja 2015, kot je prikazano v tabeli.⁴²

⁴¹ Sklep ECB (EU) 2015/287 z dne 31. decembra 2014 o vplačilu kapitala, prenosu deviznih rezerv in prispevku v rezerve in rezervacije Evropske centralne banke s strani centralne banke Lietuvos bankas (ECB/2014/61), UL L 50, 21. 2. 2015, str. 44.

⁴² Posamezni zneski so zaokroženi na najbližji euro. Zaradi tega se končni in vmesni seštevki v tabeli morda ne ujemajo.

	Kapitalski ključ od 1. januarja 2015	Vplačani kapital od 1. januarja 2015	Kapitalski ključ na dan 31. decembra 2014	Vplačani kapital na dan 31. decembra 2014
	%	EUR	%	EUR
Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique	2,4778	268.222.025	2,4778	268.222.025
Deutsche Bundesbank	17,9973	1.948.208.997	17,9973	1.948.208.997
Eesti Pank	0,1928	20.870.614	0,1928	20.870.614
Banc Ceannais na hÉireann / Central Bank of Ireland	1,1607	125.645.857	1,1607	125.645.857
Bank of Greece	2,0332	220.094.044	2,0332	220.094.044
Banco de España	8,8409	957.028.050	8,8409	957.028.050
Banque de France	14,1792	1.534.899.402	14,1792	1.534.899.402
Banca d'Italia	12,3108	1.332.644.970	12,3108	1.332.644.970
Central Bank of Cyprus	0,1513	16.378.236	0,1513	16.378.236
Latvijas Banka	0,2821	30.537.345	0,2821	30.537.345
Lietuvos bankas	0,4132	44.728.929	-	-
Banque centrale du Luxembourg	0,2030	21.974.764	0,2030	21.974.764
Bank Ċentrali ta' Malta / Central Bank of Malta	0,0648	7.014.605	0,0648	7.014.605
De Nederlandsche Bank	4,0035	433.379.158	4,0035	433.379.158
Oesterreichische Nationalbank	1,9631	212.505.714	1,9631	212.505.714
Banco de Portugal	1,7434	188.723.173	1,7434	188.723.173
Banka Slovenije	0,3455	37.400.399	0,3455	37.400.399
Národná banka Slovenska	0,7725	83.623.180	0,7725	83.623.180
Suomen Pankki / Finlands Bank	1,2564	136.005.389	1,2564	136.005.389
Skupaj nacionalne centralne banke euroobmočja	70,3915	7.619.884.851	69,9783	7.575.155.922
Българска народна банка (Bolgarska narodna banka)	0,8590	3.487.005	0,8590	3.487.005
Česká národní banka	1,6075	6.525.450	1,6075	6.525.450
Danmarks Nationalbank	1,4873	6.037.512	1,4873	6.037.512
Hrvatska narodna banka	0,6023	2.444.963	0,6023	2.444.963
Lietuvos bankas	-	-	0,4132	1.677.335
Magyar Nemzeti Bank	1,3798	5.601.129	1,3798	5.601.129
Narodowy Bank Polski	5,1230	20.796.192	5,1230	20.796.192
Banca Națională a României	2,6024	10.564.124	2,6024	10.564.124
Sveriges riksbank	2,2729	9.226.559	2,2729	9.226.559
Bank of England	13,6743	55.509.148	13,6743	55.509.148
Skupaj nacionalne centralne banke držav članic EU zunaj euroobmočja	29,6085	120.192.083	30,0217	121.869.418
Skupaj	100,0000	7.740.076.935	100,0000	7.697.025.340

Nacionalne centralne banke zunaj euroobmočja morajo kot svoj prispevek k stroškom poslovanja ECB vplačati 3,75% svojega deleža vpisanega kapitala. Ta prispevek je konec leta 2015 skupno znašal 120.192.083 EUR. Centralne banke zunaj euroobmočja niso upravičene do udeležbe v razdeljivem dobičku ECB, vključno s prihodki iz razdelitve eurobankovcev znotraj Eurosistema, niti niso dolžne pokrivati morebitne izgube ECB.

Zabilančni instrumenti

16 Program avtomatiziranega posojanja vrednostnih papirjev

ECB ima v okviru upravljanja lastnih sredstev sklenjen sporazum o programu avtomatiziranega posojanja vrednostnih papirjev, pri čemer pooblaščen zastopnik v imenu ECB sklepa transakcije posojanja vrednostnih papirjev z večjim številom primernih nasprotnih strank.

Poleg tega je ECB v skladu z odločitvami Sveta ECB dala na voljo za posojanje svoja imetja vrednostnih papirjev, kupljenih v okviru drugega in tretjega programa nakupa kritih obveznic, ter svoja imetja vrednostnih papirjev, kupljenih v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja, in vrednostnih papirjev, kupljenih v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, ki so primerni tudi za nakup v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja.

Zaradi sistema, ki ga ima ECB glede posojanja vrednostnih papirjev, je znesek nedospelih povratnih transakcij 31. decembra 2015 znašal 4,5 milijarde EUR (2014: 4,8 milijarde EUR). Od tega zneska je bilo 0,3 milijarde EUR (2014: 0 EUR) povezano s posojanjem vrednostnih papirjev v imetju za namene denarne politike.

17 Terminske pogodbe na obrestno mero

Na dan 31. decembra 2015 so bile nedospele naslednje devizne transakcije, izkazane po tržnih tečajih ob koncu leta:

Terminske pogodbe na obrestno mero v tuji valuti	Pogodbena vrednost 2015 EUR	Pogodbena vrednost 2014 EUR	Sprememba EUR
Nakupi	694.406.172	911.374.681	(216.968.509)
Prodaje	690.554.100	1.001.647.311	(311.093.211)

Te transakcije so bile izvedene v okviru upravljanja deviznih rezerv ECB.

18 Obrestne zamenjave

Na dan 31. decembra 2015 je hipotetična vrednost nedospelih obrestnih zamenjav, izkazana po tržnih tečajih ob koncu leta, znašala 274,5 milijona EUR (2014: 270,8 milijona EUR). Te transakcije so bile izvedene v okviru upravljanja deviznih rezerv ECB.

19 Valutne zamenjave in terminske transakcije v tuji valuti

Upravljanje deviznih rezerv

Valutne zamenjave in terminske transakcije v tuji valuti so se v letu 2015 izvajale v okviru upravljanja deviznih rezerv ECB. Nedospele terjatve in obveznosti iz teh transakcij na dan 31. decembra 2015 s poravnavo v letu 2016 so predstavljene po tržnih tečajih ob koncu leta, in sicer:

Valutne zamenjave in terminske transakcije v tuji valuti	2015 EUR	2014 EUR	Sprememba EUR
Terjatve	2.467.131.004	1.899.819.430	567.311.574
Obveznosti	2.484.517.472	1.777.894.537	706.622.935

Operacije povečevanja likvidnosti

Terjatve in obveznosti s poravnavo v letu 2016, ki so nastale z zagotavljanjem likvidnosti v ameriških dolarjih nasprotnim strankam Eurosistema (glej pojasnilo št. 9 »Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v eurih«), so bile na dan 31. decembra 2015 nedospele.

20 Upravljanje operacij najemanja in dajanja posojil

ECB je bila leta 2015 še naprej odgovorna za upravljanje operacij najemanja in dajanja posojil v EU v okviru mehanizma srednjeročne finančne pomoči, Evropskega mehanizma za finančno stabilizacijo (EFSM), Evropske družbe za finančno stabilnost (EFSF) in Evropskega mehanizma za stabilnost (EMS). Odgovorna je bila tudi za sporazum o posojilih Grčiji. Leta 2015 je ECB obdelala plačila v zvezi s temi operacijami in plačila prispevkov članic v delniški kapital EMS.

21 Pogojne obveznosti iz nerešenih pravnih sporov

Več imetnikov vlog, delničarjev in imetnikov obveznic v ciprskih kreditnih institucijah je vložilo tri tožbe proti ECB in drugim institucijam EU. Tožniki zatrjujejo, da so zaradi dejanj, ki so po njihovem prepričanju privedli do prestrukturiranja omenjenih kreditnih institucij v okviru programa finančne pomoči Cipru, utrpeli finančne izgube. Splošno sodišče je leta 2014 v celoti zavrnilo 12 podobnih primerov kot nedopustne. Zoper osem od teh sodb so tožniki vložili pritožbe. Sodelovanje ECB v procesu, ki je privedel do zaključka programa finančne pomoči, je bilo skladno s Pogodbo o ustanovitvi evropskega mehanizma za stabilnost omejeno na tehnično svetovanje v vlogi ene izmed članic trojke, pri čemer je sodelovala z Evropsko komisijo, ter na izdajo nezavezujočega mnenja o osnutku ciprskega zakona o reševanju kreditnih institucij. Zato menimo, da ECB zaradi teh zadev ne bo imela izgub.

Pojasnila k izkazu poslovnega izida

22 Neto obrestni prihodki

22.1 Obrestni prihodki od deviznih rezerv

Ta postavka vključuje obrestne prihodke, brez obrestnih odhodkov, od neto deviznih rezerv ECB, kot sledi:

	2015 EUR	2014 EUR	Sprememba EUR
Obrestni prihodki od tekočih računov	552.459	548.634	3.825
Obrestni prihodki od vlog denarnega trga	6.306.443	4.234.448	2.071.995
Obrestni prihodki od pogodb o začasni prodaji	38.311	208.426	(170.115)
Obrestni prihodki od pogodb o začasnem nakupu	2.920.201	867.860	2.052.341
Obrestni prihodki od vrednostnih papirjev	261.121.900	206.165.493	54.956.407
Obrestni prihodki/(odhodki) od obrestnih zamenjav	(861.355)	407.588	(1.268.943)
Obrestni prihodki od terminskih transakcij in valutnih zamenjav v tuji valuti	13.127.982	4.570.710	8.557.272
Obrestni prihodki od deviznih rezerv (neto)	283.205.941	217.003.159	66.202.782

Splošno povečanje neto obrestnih prihodkov v letu 2015 je bilo predvsem posledica višjih obrestnih prihodkov od portfelja v ameriških dolarjih in apreciacije ameriškega dolarja do eura.

22.2 Obrestni prihodki iz razdelitve eurobankovcev znotraj Eurosistema

Ta postavka obsega obrestne prihodke od 8-odstotnega deleža ECB v celotnem obsegu izdanih eurobankovcev (glej »Bankovci v obtoku« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam in pojasnilo št. 5.1 »Terjatve v povezavi z razdelitvijo eurobankovcev znotraj Eurosistema«). Kljub 8,1-odstotnemu povečanju povprečne vrednosti bankovcev v obtoku se je prihodek v letu 2015 zmanjšal, ker je bila povprečna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja nižja kot v letu 2014 (na ravni 0,05% v letu 2015, v primerjavi z 0,16% v letu 2014).

22.3 Obrestovanje terjatev nacionalnih centralnih bank v zvezi s prenesenimi deviznimi rezervami

V tej postavki so prikazane obresti, plačane nacionalnim centralnim bankam euroobmočja za njihove terjatve do ECB iz naslova deviznih rezerv, prenesenih v skladu s členom 30.1 Statuta ESCB (glej pojasnilo št. 11.1 »Obveznosti, enakovredne prenosu deviznih rezerv«). Zmanjšanje teh obresti v letu 2015 je posledica dejstva, da je bila povprečna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja nižja kot v letu 2014.

22.4 Drugi obrestni prihodki in drugi obrestni odhodki

V letu 2015 sta ti dve postavki zajemali neto obrestne prihodke v višini 608,7 milijona EUR (2014: 727,7 milijona EUR) od vrednostnih papirjev, kupljenih v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, neto obrestni prihodki od preostalih vrednostnih papirjev, kupljenih za namene denarne politike, pa so znašali 280,9 milijona EUR (2014: 174,9 milijona EUR).

Vključevali sta tudi obrestne prihodke v višini 0,4 milijarde EUR (2014: 1,1 milijarde EUR) in odhodke v višini 0,4 milijarde EUR (2014: 1,1 milijarde EUR) iz naslova stanj v sistemu TARGET2 (glej pojasnilo 11.2 »Druge obveznosti znotraj Eurosistema (neto)« in pojasnilo št. 9 »Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v eurih«). V teh dveh postavkah so prikazani tudi obrestni prihodki in odhodki od drugih sredstev in obveznosti v eurih.

23 Realizirani dobiček/izguba iz finančnih operacij

Neto realizirani dobiček od finančnih operacij v letu 2015 je bil naslednji:

	2015 EUR	2014 EUR	Sprememba EUR
Neto realizirani dobiček iz cenovnih sprememb	175.959.137	47.223.558	128.735.579
Neto realizirane pozitivne tečajne razlike in dobiček v zvezi s ceno zlata	38.474.593	10.036.857	28.437.736
Neto realizirani dobiček iz finančnih operacij	214.433.730	57.260.415	157.173.315

Neto realizirani dobiček iz cenovnih sprememb obsega realizirani dobiček in izgubo od vrednostnih papirjev, terminskih pogodb na obrestno mero in obrestnih zamenjav. Splošno povečanje neto realiziranega dobička iz cenovnih sprememb v letu 2015 je bilo predvsem posledica večjih realiziranih dobičkov iz cenovnih sprememb od vrednostnih papirjev v portfelju v ameriških dolarjih.

24 Delni odpis finančnih sredstev in pozicij

Delni odpisi finančnih sredstev in pozicij so bili v letu 2015 naslednji:

	2015 EUR	2014 EUR	Sprememba EUR
Nerealizirana izguba iz vrednotenja vrednostnih papirjev	(63.827.424)	(7.664.489)	(56.162.935)
Nerealizirana izguba iz vrednotenja obrestnih zamenjav	(223.892)	(198.804)	(25.088)
Nerealizirane negativne tečajne razlike	(1.901)	-	(1.901)
Skupaj delni odpisi	(64.053.217)	(7.863.293)	(56.189.924)

Večji delni odpisi v primerjavi z letom 2014 so bili predvsem posledica splošnega znižanja tržne vrednosti vrednostnih papirjev v dolarskem portfelju ECB.

Neto prihodki/odhodki iz provizij

	2015 EUR	2014 EUR	Sprememba EUR
Prihodki iz provizij	277.324.169	30.024.834	247.299.335
Odhodki iz provizij	(8.991.908)	(1.866.180)	(7.125.728)
Neto prihodki/odhodki iz provizij	268.332.261	28.158.654	240.173.607

V letu 2015 so prihodki v tej skupini obsegali predvsem nadomestila za nadzor (glej pojasnilo št. 26 »Prihodki in odhodki v zvezi z nadzorniškimi nalogami«), vključevali pa so tudi kazni, naložene kreditnim institucijam zaradi neizpolnjevanja zahteve po obveznih rezervah. Odhodki v tej skupini so obsegali predvsem provizije, plačane zunanjim upravljavcem premoženja, ki nakupe primernih listinjenih vrednostnih papirjev opravljajo po izrecnih navodilih Eurosystema in v njegovem imenu. Odhodki so obsegali tudi provizije za tekoče račune in transakcije s terminskimi pogodbami na obrestno mero (glej pojasnilo št. 17 »Terminske pogodbe na obrestno mero«).

Prihodki in odhodki v zvezi z nadzorniškimi nalogami

Izdatki, ki jih ima ECB v zvezi z nadzorniškimi nalogami, se povrnejo prek letnih nadomestil, ki se zaračunajo nadzorovanemu subjektu. Ti izdatki obsegajo predvsem stroške, ki so neposredno povezani z nadzorniškimi nalogami ECB, tj. neposredni nadzor pomembnih subjektov, pregled nad nadzorom manj pomembnih subjektov ter opravljanje horizontalnih nalog in specializiranih storitev. Vključujejo tudi stroške, ki so posredno povezani z nadzorniškimi nalogami ECB, tj. storitve, ki jih izvajajo obstoječa podporna področja ECB, kot so upravljanje prostorov, kadrovska služba in računalniške storitve.

Prihodki ECB za nadzorniške naloge so bili v letu 2015 naslednji:

	2015 EUR	2014 ⁴³ EUR
Nadomestila za nadzor	277.086.997	29.973.012
<i>od tega:</i>		
<i>Nadomestila, zaračunana pomembnim bankam ali pomembnim skupinam</i>	245.620.964	25.622.812
<i>Nadomestila, zaračunana manj pomembnim bankam ali manj pomembnim skupinam</i>	31.466.033	4.350.200
Skupaj prihodki od nalog bančnega nadzora	277.086.997	29.973.012

Prihodki iz nadomestil za nadzor so vključeni v postavko »Neto prihodki iz provizij« (glej pojasnilo št. 25 »Neto prihodki/odhodki iz provizij«).

Na podlagi ocene letnih izdatkov je ECB aprila 2015 napovedala, da bodo letna nadomestila za nadzor v letu 2015 znašala 296,0 milijona EUR.⁴⁴ Presežek v višini 18,9 milijona EUR v primerjavi z dejanskimi izdatki v višini 277,1 milijona EUR je

⁴³ Za leto 2014 si je ECB z nadomestili za nadzor povrnila stroške bančnega nadzora za obdobje, ki se je začelo novembra 2014, ko je prevzela nadzorniške naloge.

⁴⁴ Ta znesek skupaj s stroški, nastalimi v zadnjih dveh mesecih leta 2014, v višini 30,0 milijona EUR, je bil fakturiran v letu 2015 z datumom zapadlosti 20. november 2015.

prikazan pod postavko »Pasivne časovne razmejitev« (glej pojasnilo št. 12.2 »Pasivne časovne razmejitev«), zaradi česar se bodo zmanjšala nadomestila za nadzor, ki bodo zaračunana v letu 2016.

Manjši zneski, povezani z nadomestili in zamudnimi obrestmi, zaračunanimi nadzorovanim subjektom, ob koncu leta 2015 še niso bili plačani. ECB dela vse potrebno za to, da od nadzorovanih subjektov izterja neporavnane zneske.

ECB ima tudi pravico, da naloži globe ali periodične denarne kazni družbam, ki ne izpolnjujejo obveznosti iz njenih uredb in sklepov. V letu 2015 ni bila naložena nobena takšna globa ali kazen.

Odhodki, ki jih je imela ECB za leto 2015, so bili naslednji:

	2015 EUR	2014 ⁴⁵ EUR
Plače in zasluzki	141.262.893	18.456.945
Najemnine in vzdrževanje stavb	25.513.220	2.199.243
Drugi izdatki iz poslovanja	110.310.884	9.316.824
Skupaj izdatki v zvezi z nalogami bančnega nadzora	277.086.997	29.973.012

27 Prihodki iz delnic in udeležb v drugih družbah

Pod to postavko so prikazane prejete dividende od delnic, ki jih ima ECB v BIS (glej pojasnilo št. 6.2 »Druga finančna sredstva«).

28 Drugi prihodki

Drugi prihodki so tekom leta 2015 izhajali predvsem iz natečenih prispevkov nacionalnih centralnih bank euroobmočja k stroškom ECB, ki jih je ta imela v zvezi s skupnimi projekti Eurosistema.

29 Stroški dela

Stroški dela so se v letu 2015 zvišali, in sicer predvsem zaradi višjega povprečnega števila zaposlenih v ECB in zaradi višjih neto izdatkov iz naslova pozaposlitvenih zaslužkov in drugih dolgoročnih zaslužkov.

Ta postavka zajema plače, nadomestila, stroške zavarovanja zaposlenih in druge stroške v višini 306,4 milijona EUR (2014: 244,9 milijona EUR). Vključuje tudi znesek v višini 134,4 milijona EUR (2014: 56,2 milijona EUR), ki se prizna v zvezi s pokojninskima programoma, drugimi pozaposlitvenimi zaslužki in drugimi dolgoročnimi zaslužki v ECB (glej pojasnilo št. 12.3 »Razno«). Stroški dela v višini

⁴⁵ Številke za leto 2014 se nanašajo na izdatke, nastale v zadnjih dveh mesecih omenjenega leta, saj je ECB prevzela operativno pristojnost za bančni nadzor novembra 2014.

0,8 milijona EUR (2014: 1,2 milijona EUR), nastali v zvezi z gradnjo nove stavbe ECB, so bili kapitalizirani in so izključeni iz te postavke.

Plače in nadomestila, vključno z nagradami nosilcem visokih vodstvenih funkcij, so v osnovi oblikovani na temelju plačnega sistema Evropske unije in so z njim primerljivi.

Člani Izvršilnega odbora ter člani Nadzornega odbora, ki so zaposleni v ECB, prejmejo osnovno plačo, medtem ko člani Nadzornega odbora, zaposleni v ECB s krajšim delovnim časom, prejmejo plačilo glede na število sej, ki se jih udeležijo. Poleg tega člani Izvršilnega odbora ter člani Nadzornega odbora, ki so v ECB zaposleni s polnim delovnim časom, prejmejo dodatno nadomestilo za bivanje in reprezentančne stroške. Predsedniku je namesto dodatka za bivanje zagotovljena uradna rezidenca v lasti ECB. V skladu s Pogoji za zaposlitev v Evropski centralni banki so člani obeh odborov upravičeni do dodatka za vzdrževane družinske člane, otroškega dodatka in dodatka za šolanje, odvisno od okoliščin posameznika. Plače so obdavčene z davkom v korist Evropske unije, od njih pa se obračuna tudi odbitek v zvezi s prispevki za pokojninsko, zdravstveno in nezgodno zavarovanje. Nadomestila niso obdavčena in se ne upoštevajo pri izračunu pokojnine.

V letu 2015 je bila osnovna plača članov Izvršilnega odbora ter članov Nadzornega odbora, zaposlenih v ECB (tj. brez predstavnikov nacionalnih nadzornikov), naslednja:⁴⁶

	2015 EUR	2014 EUR
Mario Draghi (predsednik)	385.860	379.608
Vítor Constâncio (podpredsednik)	330.744	325.392
Peter Praet (član odbora)	275.604	271.140
Jörg Asmussen (član odbora do januarja 2014)	-	4.912
Benoît Cœuré (član odbora)	275.604	271.140
Yves Mersch (član odbora)	275.604	271.140
Sabine Lautenschläger (članica odbora)	275.604	253.457
Skupaj Izvršilni odbor ECB	1.819.020	1.776.789
Skupaj Nadzorni odbor (člani, zaposleni v ECB)⁴⁷	635.385	508.589
<i>od tega:</i>		
Danièle Nouy (predsednica Nadzornega odbora)	275.604	271.140
Skupaj	2.454.405	2.285.378

Plačilo, ki so ga prejeli člani Nadzornega odbora, zaposleni v ECB s krajšim delovnim časom, je znašalo 352.256 EUR (2014: 74.776 EUR).

Skupni obseg nadomestil, izplačanih članom obeh odborov, in prispevki ECB za zdravstveno in nezgodno zavarovanje v njihovem imenu so znašali 625.021 EUR (2014: 674.470 EUR).

Zasluzki ob nastopu ali prenehanju zaposlitve v letu 2015 niso bili izplačani članom nobenega odbora (2014: 68.616 EUR).

⁴⁶ Zneski so podani kot bruto zneski, tj. pred odtegnitvijo davka v korist Evropske unije.

⁴⁷ V tem znesku ni zajeta plača Sabine Lautenschlager, ki se poroča skupaj s plačo ostalih članov Izvršilnega odbora.

Nekdanji člani Izvršilnega odbora in Nadzornega odbora lahko prejemajo prehodna plačila še omejeno obdobje po koncu svojega mandata. V letu 2015 so ta plačila, s tem povezani dodatki za vzdrževane družinske člane ter prispevki ECB za zdravstveno in nezgodno zavarovanje nekdanjih članov znašali 9.730 EUR (2014: 243.178 EUR). Plačila pokojnin in s tem povezanih dodatkov nekdanjim članom obeh odborov ali njihovim vzdrževanim članom ter prispevki za zdravstveno in nezgodno zavarovanje so znašali 783.113 EUR (2014: 599.589 EUR).

Konec leta 2015 je dejansko število zaposlenih s pogodbo o zaposlitvi z ECB, izraženo v ekvivalentu polnega delovnega časa, znašalo 2.871,⁴⁸ od tega jih je 293 zasedalo vodstveni položaj. Spremembe v številu zaposlenih so bile v letu 2015 naslednje:

	2015	2014
Skupno število zaposlenih na dan 1. januarja	2.577	1.790
Novi zaposleni/spremembe v pogodbenem statusu	648	1.458
Odpovedi/izteki pogodb	(299)	(681)
Neto povečanje/(zmanjšanje) zaradi sprememb v trajanju dela s krajšim delovnim časom	(55)	10
Skupno število zaposlenih na dan 31. decembra	2.871	2.577
Povprečno število zaposlenih	2.722	2.155

30 Administrativni stroški

Ti stroški vključujejo vse druge tekoče izdatke za najem in vzdrževanje prostorov in opreme, ki niso investicijske narave, honorarje strokovnjakom ter druge storitve in dobavljeno blago, vključno z izdatki za zaposlene, ki so povezani z njihovim zaposlovanjem, selitvijo, namestitvijo, usposabljanjem in odselitvijo.

31 Storitve tiskanja bankovcev

Ti izdatki izhajajo večinoma iz čezmejnega prevoza eurobankovcev med tiskarnami in nacionalnimi centralnimi bankami, ko gre za dostavo novih bankovcev, ter med nacionalnimi centralnimi bankami, ko gre za usklajevanje med pomanjkanjem in presežnimi zalogami bankovcev. Te stroške centralno pokriva ECB.

⁴⁸ Zaposleni na neplačanem dopustu niso vključeni. Število vključuje zaposlene po pogodbi za nedoločen čas, zaposlene po pogodbi za določen čas in zaposlene po kratkoročni pogodbi ter udeležence programa ECB za diplomante. Vključeni so tudi zaposleni na porodniškem ali daljšem bolniškem dopustu.

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

10 February 2016

Independent auditor's report

We have audited the accompanying annual accounts of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2015, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes (the "Annual Accounts").

The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the Annual Accounts

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these Annual Accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended, and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of the Annual Accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

Auditor's responsibility

Our responsibility is to express an opinion on these Annual Accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the Annual Accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the Annual Accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgement, including the assessment of the risks of material misstatement of the Annual Accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the Annual Accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by the Executive Board, as well as evaluating the overall presentation of the Annual Accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion

In our opinion, the Annual Accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as at 31 December 2015 and of the results of its operations for the year then ended, in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended.

Yours sincerely,

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Victor Veger
Certified Public Accountant



Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer

Independent Member of Ernst & Young Global Limited

Chairman Supervisory Board: StB Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Otto H. Jacobs - Board of Management: WP/StB Georg Graf Waldersee, Chairman
WP/StB Hubert Barth - WP/StB Ute Benzel - Ana-Cristina Grohnert - WP/StB Alexander Kron - WP/StB Mathieu Meyer - WP/StB Gunther Ruppel
dipl. WP Markus T. Schweizer - StB/CPA Mark Smith - CPA Julie Linn Teigland - WP/StB Claus-Peter Wagner - WP/StB Prof. Dr. Peter Wollmert
Registered Office: Stuttgart - Legal Form: GmbH - Amtsgericht Stuttgart HRB 730277 - VAT: DE 147799609

To stran je ECB pripravila kot informativni prevod poročila zunanjega revizorja ECB. V primeru razhajanj je veljavna angleška različica, ki jo je podpisala revizijska družba EY.

Predsednik in Svet
Evropske centralne banke
Frankfurt na Majni

10. februar 2016

Poročilo neodvisnega revizorja

Revidirali smo priložene letne računovodske izkaze Evropske centralne banke, ki vključujejo bilanco stanja na dan 31. decembra 2015, izkaz poslovnega izida za tedaj končano leto ter povzetek bistvenih računovodskih usmeritev in druge pojasnjevalne opombe („letni računovodski izkazi“).

Odgovornost Izvršilnega odbora Evropske centralne banke za letne računovodske izkaze

Izvršilni odbor je odgovoren za pripravo in pošteno predstavitev teh letnih računovodskih izkazov v skladu z načeli, ki jih je določil Svet ECB in so navedena v sklepu ECB/2010/21 o letnih računovodskih izkazih Evropske centralne banke, z vsemi spremembami, ter za tako notranje kontroliranje, kot je po oceni izvršilnega odbora potrebno, da omogoči pripravo letnih računovodskih izkazov, ki ne vsebujejo pomembno napačne navedbe zaradi prevare ali napake.

Revizorjeva odgovornost

Naša odgovornost je izraziti mnenje o teh letnih računovodskih izkazih na podlagi naše revizije. Revizijo smo opravili v skladu z mednarodnimi standardi revidiranja. Ti standardi od nas zahtevajo izpolnjevanje etičnih zahtev ter načrtovanje in izvedbo revizije za pridobitev sprejemljivega zagotovila, da letni računovodski izkazi ne vsebujejo pomembno napačne navedbe.

Revizija vključuje izvajanje postopkov za pridobitev revizijskih dokazov o zneskih in razkritjih v letnih računovodskih izkazih. Izbrani postopki so odvisni od revizorjeve presoje in vključujejo tudi ocenjevanje tveganj pomembno napačne navedbe v letnih računovodskih izkazih zaradi prevare ali napake. Pri ocenjevanju teh tveganj revizor prouči notranje kontroliranje, povezano s pripravljanim in poštenim predstavljanjem letnih računovodskih izkazov banke, da bi določil okoliščinam ustrezne revizijske postopke, ne pa, da bi izrazil mnenje o uspešnosti notranjega kontroliranja banke. Revizija vključuje tudi ovrednotenje ustreznosti uporabljenih računovodskih usmeritev in utemeljenosti računovodskih ocen, ki jih je sprejel izvršilni odbor, kot tudi ovrednotenje celotne predstavitve letnih računovodskih izkazov.

Verjamemo, da so pridobljeni revizijski dokazi zadostni in ustrezni kot osnova za naše revizijsko mnenje.

Mnenje

Po našem mnenju so letni računovodski izkazi resničen in pošten prikaz finančnega položaja Evropske centralne banke na dan 31. decembra 2015 ter njenega poslovnega izida za tedaj končano leto v skladu z načeli, ki jih je določil Svet ECB in so navedena v sklepu ECB/2010/21 o letnih računovodskih izkazih Evropske centralne banke, z vsemi spremembami.

S spoštovanjem,

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Victor Veger
Certified Public Accountant

Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer

Pojasnilo k razdelitvi dobička/razporeditvi izgube

To pojasnilo ni del računovodskih izkazov ECB za leto 2015.

V skladu s členom 33 Statuta ESCB se čisti dobiček ECB prenese v naslednjem zaporedju:

- (a) znesek, ki ga določi Svet ECB in ne sme presežati 20% čistega dobička, se prenese v splošni rezervni sklad največ do višine, ki je enaka 100% kapitala;
- (b) preostali čisti dobiček se razdeli med delničarje ECB sorazmerno z njihovimi vplačanimi deleži.

Če ima ECB izgubo, se primanjkljaj pokrije iz njenega splošnega rezervnega sklada, po potrebi pa na podlagi sklepa Sveta ECB tudi iz denarnih prihodkov v danem poslovnem letu, in sicer sorazmerno z višino in do višine zneskov, ki so v skladu s členom 32.5 Statuta ESCB razdeljeni nacionalnim centralnim bankam.⁴⁹

Leta 2015 je čisti dobiček ECB znašal 1.081,8 milijona EUR. S sklepom Sveta ECB je bil z vmesno razdelitvijo dobička 29. januarja 2016 dobiček v višini 812,1 milijona EUR razdeljen nacionalnim centralnim bankam euroobmočja. Svet ECB je nadalje sklenil, da se tudi preostali dobiček v višini 269,7 milijona EUR razdeli nacionalnim centralnim bankam euroobmočja.

Dobiček se nacionalnim centralnim bankam euroobmočja razdeli sorazmerno z njihovimi vplačanimi deleži v vpisanem kapitalu ECB. Nacionalne centralne banke zunaj euroobmočja niso upravičene do udeležbe v razdeljivem dobičku ECB niti niso dolžne financirati morebitnih izgub ECB.

	2015 EUR	2014 EUR
Dobiček tekočega leta	1.081.790.763	988.832.500
Vmesna razdelitev dobička	(812.134.494)	(840.719.787)
Dobiček tekočega leta po vmesni razdelitvi dobička	269.656.269	148.112.713
Razdelitev preostalega dobička	(269.656.269)	(148.112.713)
Skupaj	0	0

⁴⁹ V skladu s členom 32.5 Statuta ESCB se vsota denarnih prihodkov nacionalnih centralnih bank porazdeli nacionalnim centralnim bankam sorazmerno z njihovimi vplačanimi deleži v kapitalu ECB.

Konsolidirana bilanca stanja Eurosistema na dan 31. decembra 2015¹

(v milijonih EUR)²

SREDSTVA		31. december 2015	31. december 2014
1	Zlato in terjatve v zlatu	338.713	343.630
2	Terjatve do nerezidentov euroobmočja v tuji valuti	307.115	270.250
2.1	Terjatve do MDS	80.384	81.298
2.2	Stanja pri bankah in naložbe v vrednostne papirje, zunanja posojila in druga zunanja sredstva	226.732	188.951
3	Terjatve do rezidentov euroobmočja v tuji valuti	31.109	27.940
4	Terjatve do nerezidentov euroobmočja v eurih	20.242	18.905
4.1	Stanja pri bankah, naložbe v vrednostne papirje in posojila	20.242	18.905
4.2	Terjatve iz posojil v okviru ERM II	0	0
5	Posojila kreditnim institucijam euroobmočja v eurih, povezana z operacijami denarne politike	558.989	630.341
5.1	Operacije glavnega refinanciranja	88.978	156.129
5.2	Operacije dolgoročnejšega refinanciranja	469.543	473.285
5.3	Povratne operacije finega uravnavanja	0	0
5.4	Povratne strukturne operacije	0	0
5.5	Odporna ponudba mejnega posojila	468	924
5.6	Kreditni povezavi s pozivi h kritju	0	2
6	Druge terjatve do kreditnih institucij euroobmočja v eurih	107.863	59.942
7	Vrednostni papirji rezidentov euroobmočja v eurih	1.161.159	590.265
7.1	Vrednostni papirji v imetju za namene denarne politike	803.135	217.242
7.2	Drugi vrednostni papirji	358.023	373.022
8	Javni dolg v eurih	25.145	26.715
9	Druga sredstva	230.810	240.252
Skupaj sredstva		2.781.145	2.208.238

¹ Na podlagi začasnih nerevidiranih podatkov. Letni računovodski izkazi vseh nacionalnih centralnih bank bodo dokončani do konca maja 2016, nato pa bo objavljena dokončna konsolidirana letna bilanca stanja Eurosistema.

² Skupni in vmesni seštevki se zaradi zaokroževanja ne ujemajo vedno.

OBVEZNOSTI	31. december 2015	31. december 2014
1 Bankovci v obtoku	1.083.539	1.016.616
2 Obveznosti do kreditnih institucij euroobmočja v eurih, povezane z operacijami denarne politike	768.419	366.511
2.1 Tekoči računi (zajemajo sistem obveznih rezerv)	555.864	318.245
2.2 Odprta ponudba mejnega depozita	212.415	48.266
2.3 Vezane vloge	0	0
2.4 Povratne operacije finega uravnavanja	0	0
2.5 Vloge v povezavi s pozivi h kritju	140	0
3 Druge obveznosti do kreditnih institucij euroobmočja v eurih	5.202	4.635
4 Izdani dolžniški certifikati	0	0
5 Obveznosti do drugih rezidentov euroobmočja v eurih	141.805	64.519
5.1 Sektor država	59.295	36.738
5.2 Druge obveznosti	82.510	27.781
6 Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v eurih	54.529	47.927
7 Obveznosti do rezidentov euroobmočja v tuji valuti	2.803	1.271
8 Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v tuji valuti	3.677	4.753
8.1 Depoziti, stanja in druge obveznosti	3.677	4.753
8.2 Obveznosti iz posojil v okviru ERM II	0	0
9 Protipostavka posebnih pravic črpanja, ki jih dodeli MDS	59.179	56.211
10 Druge obveznosti	218.618	219.328
11 Računi prevrednotenja	346.172	331.398
12 Kapital in rezerve	97.201	95.070
Skupaj obveznosti	2.781.145	2.208.238

Statistični podatki

1. Finančna in denarna gibanja	S2
2. Gospodarska aktivnost	S14
3. Cene in stroški	S28
4. Devizni tečajji in plačilna bilanca	S35
5. Javnofinančna gibanja	S40

Dodatne informacije

Podatki v statističnem razdelku Letnega poročila:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000004813
Statistični podatki ECB:	http://sdw.ecb.europa.eu/
Metodološke definicije so v splošnih opombah v statističnem biltenu:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000023
Podrobnejše informacije o izračunih so v tehničnih opombah v statističnem biltenu:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000022
Pojasnila terminov in okrajšav so v statističnem glosarju ECB:	http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/glossa.en.html

Posebna metodološka opomba

Povprečje stopenj rasti v več letih je izračunano z geometrično sredino. Pri vseh drugih kazalnikih v tem razdelku je večletno povprečje izračunano z aritmetično sredino.

Konvencije v tabelah

-	podatkov ni/niso relevantni	(p)	začasni podatki
.	podatki še niso na voljo	s.a.	desezonirano
...	nič ali zanemarljivo	n.s.a.	ni desezonirano

1. Finančna in denarna gibanja

1.1 Ključne obrestne mere ECB

(raven v odstotkih na leto; spremembe v odstotnih točkah)

Z veljavnostjo od: ¹⁾	Odpri ponudba mejnega depozita		Operacije glavnega refinanciranja					Odpri ponudba mejnega posojila	
			Avkcije s fiksno obrestno mero		Avkcije z variabilno obrestno mero		Sprememba		
			Fiksna obrestna mera		Najnižja izklicna obrestna mera				
Raven 1	Sprememba 2	Raven 3	Raven 4	Sprememba 5	Raven 6	Sprememba 7			
1999	1 jan.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-	
	4 jan. ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25	
	22 jan.	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25	
	9 apr.	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00	
	5 nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50	
2000	4 feb.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25	
	17 mar.	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25	
	28 apr.	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25	
	9 jun.	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50	
	28 jun. ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...	
	1 sep.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25	
	6 okt.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25	
2001	11 maj	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25	
	31 avg.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25	
	18 sep.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50	
	9 nov.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50	
2002	6 dec.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50	
2003	7 mar.	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25	
	6 jun.	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50	
2005	6 dec.	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25	
2006	8 mar.	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25	
	15 jun.	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25	
	9 avg.	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25	
	11 okt.	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25	
	13 dec.	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25	
2007	14 mar.	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25	
	13 jun.	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25	
2008	9 jul.	3,25	0,25	-	4,25	0,25	5,25	0,25	
	8 okt.	2,75	-0,50	-	-	-	4,75	-0,50	
	9 okt. ⁴⁾	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50	
	15 okt. ⁵⁾	3,25	...	3,75	-	-0,50	4,25	...	
	12 nov.	2,75	-0,50	3,25	-	-0,50	3,75	-0,50	
	10 dec.	2,00	-0,75	2,50	-	-0,75	3,00	-0,75	
2009	21 jan.	1,00	-1,00	2,00	-	-0,50	3,00	...	
	11 mar.	0,50	-0,50	1,50	-	-0,50	2,50	-0,50	
	8 apr.	0,25	-0,25	1,25	-	-0,25	2,25	-0,25	
	13 maj	0,25	...	1,00	-	-0,25	1,75	-0,50	
2011	13 apr.	0,50	0,25	1,25	-	0,25	2,00	0,25	
	13 jul.	0,75	0,25	1,50	-	0,25	2,25	0,25	
	9 nov.	0,50	-0,25	1,25	-	-0,25	2,00	-0,25	
	14 dec.	0,25	-0,25	1,00	-	-0,25	1,75	-0,25	
2012	11 jul.	0,00	-0,25	0,75	-	-0,25	1,50	-0,25	
2013	8 maj	0,00	...	0,50	-	-0,25	1,00	-0,50	
	13 nov.	0,00	...	0,25	-	-0,25	0,75	-0,25	
2014	11 jun.	-0,10	-0,10	0,15	-	-0,10	0,40	-0,35	
	10 sep.	-0,20	-0,10	0,05	-	-0,10	0,30	-0,10	
2015	9 dec.	-0,30	-0,10	0,05	-	...	0,30	...	

Vir: ECB.

1) Od 1. januarja 1999 do 9. marca 2004 se datum nanaša na odprti ponudbi mejnega depozita in mejnega posojila. Pri operacijah glavnega refinanciranja sprememba v obrestni meri začne veljati od prve operacije po navedenem datumu. Sprememba 18. septembra 2001 je začela veljati isti dan. Od 10. marca 2004 dalje se datum nanaša na odprti ponudbi mejnega depozita in mejnega posojila ter na operacije glavnega refinanciranja (spremembe so začele veljati od prve operacije glavnega refinanciranja po sklepu Sveta ECB), razen če ni navedeno drugače.

2) ECB je 22. decembra 1998 napovedala, da bo kot izjemen ukrep od 4. do 21. januarja 1999 veljal ožji koridor med obrestno mero za mejno posojilo in mejni depozit v višini 50 bazičnih točk z namenom, da se tržnim udeležencem olajša prehod na novi denarni režim.

3) ECB je 8. junija 2000 napovedala, da se bodo z operacijo, poravnano 28. junija 2000, Eurosistemove operacije glavnega refinanciranja izvajale kot avkcije z variabilno obrestno mero. Najnižja izklicna obrestna mera je najnižja obrestna mera, po kateri lahko nasprotnne stranke predložijo svoje protiponudbe.

4) ECB je z 9. oktobrom 2008 zožila koridor med odprtimi ponudbama z 200 na 100 bazičnih točk okrog obrestne mere za operacije glavnega refinanciranja. Z 21. januarjem 2009 je bil koridor med odprtimi ponudbama ponovno razširjen na 200 bazičnih točk.

5) Svet ECB je 8. oktobra 2008 sklenil, da se bodo od operacije, poravnane 15. oktobra, tedenske operacije glavnega refinanciranja izvajale kot avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo po obrestni meri za operacije glavnega refinanciranja. S to spremembo je bil odpravljen prejšnji sklep (sprejet na isti dan), da se za 50 bazičnih točk zniža najnižja izklicna obrestna mera v operacijah glavnega refinanciranja, izvedenih kot avkcije z variabilno obrestno mero.

1. Finančna in denarna gibanja

1.2 Eurosistemove operacije denarne politike, izvedene z avkcijskimi postopki¹⁾

(v milijonih EUR; obrestne mere v odstotkih na leto)

1.2.1 Operacije glavnega in dolgoročnejšega refinanciranja^{2), 3)}

Datum poravnave	Protiponudbe (znesek)	Število udeležencev	Dodelitev (znesek)	Avkcije s fiksno obrestno mero			Avkcije z variabilno obrestno mero			Trajanje (število dni)
				Fiksna obrestna mera	Najnižja izklicna obrestna mera	Mejna obrestna mera ⁴⁾	Tehtana povprečna obrestna mera			
	1	2	3	4	5	6	7	8		
Operacije glavnega refinanciranja										
2015	21 okt.	65.908	123	65.908	0,05	-	-	-	7	
	28 okt.	68.451	129	68.451	0,05	-	-	-	7	
	4 nov.	61.468	114	61.468	0,05	-	-	-	7	
	11 nov.	62.532	120	62.532	0,05	-	-	-	7	
	18 nov.	60.527	113	60.527	0,05	-	-	-	7	
	25 nov.	73.774	123	73.774	0,05	-	-	-	7	
	9 dec.	69.094	111	69.094	0,05	-	-	-	7	
	16 dec.	68.571	113	68.571	0,05	-	-	-	7	
	23 dec.	72.908	115	72.908	0,05	-	-	-	7	
	30 dec.	88.978	149	88.978	0,05	-	-	-	7	
Operacije dolgoročnejšega refinanciranja										
2015	24 jun. ⁶⁾	73.789	128	73.789	0,05	-	-	-	1.190	
	25 jun.	17.269	102	17.269	0,05	-	-	-	98	
	30 jul.	21.752	126	21.752	0,05	-	-	-	91	
	27 avg.	33.127	123	33.127	0,05	-	-	-	91	
	30 sep. ⁶⁾	15.548	88	15.548	0,05	-	-	-	1.092	
	1 okt.	11.842	92	11.842	0,05	-	-	-	77	
	29 okt.	18.125	109	18.125	0,05	-	-	-	91	
	26 nov. ⁷⁾	21.777	112	21.777	0,05	-	-	-	91	
	16 dec. ⁶⁾	18.304	55	18.304	0,05	-	-	-	1.015	
	17 dec. ⁷⁾	11.710	84	11.710	-	-	-	-	105	

Vir: ECB.

1) V vsaki kategoriji je prikazanih samo 10 zadnjih operacij do konca leta 2015.

2) Od aprila 2002 so razcepljene avkcije (tj. operacije z 1-tedensko zapadlostjo, izvedene kot standardne avkcije vzporedno z operacijo glavnega refinanciranja) klasificirane kot operacije glavnega refinanciranja.

3) ECB je 8. junija 2000 napovedala, da se bodo z operacijo, poravnano 28. junija 2000, Eurosistemove operacije glavnega refinanciranja izvajale kot avkcije z variabilno obrestno mero. Najnižja izklicna obrestna mera je najnižja obrestna mera, po kateri lahko nasprotna stranke predložijo svoje protiponudbe. ECB je 8. oktobra 2008 napovedala, da se bodo od operacije, poravnane 15. oktobra, tedenske operacije glavnega refinanciranja izvajale kot avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo po obrestni meri za operacije glavnega refinanciranja. ECB je 4. marca 2010 sklenila, da se bodo v rednih 3-mesečnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja zopet uporabljale avkcije z variabilno obrestno mero, in sicer z operacijo, dodeljeno 28. aprila in poravnano 29. aprila 2010.

4) V operacijah povečevanja (umikanja) likvidnosti se mejna obrestna mera nanaša na najnižjo (najvišjo) obrestno mero, po kateri so protiponudbe sprejete.

5) Pri operacijah, poravnanih 22. decembra 2011 in 1. marca 2012, imajo nasprotna stranke možnost, da po enem letu odplačajo poljuben del likvidnosti, ki jim je bila dodeljena v teh operacijah, in sicer na katerikoli dan, ki sovпада s poravnavo operacije glavnega refinanciranja.

6) Ciljno usmerjena operacija dolgoročnejšega refinanciranja. Več informacij je na voljo na spletnem mestu ECB (<https://www.ecb.europa.eu>) v razdelku »Monetary Policy« pod »Instruments« in nato »Open market operations«.

7) V tej operaciji dolgoročnejšega refinanciranja je obrestna mera, po kateri so vse protiponudbe sprejete, indeksirana na povprečno najnižjo izklicno obrestno mero v operacijah glavnega refinanciranja v času trajanja te operacije. Prikazane obrestne mere v indeksiranih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja so zaokrožene na dve decimalni mesti. Metoda izračuna je podrobneje predstavljena v tehničnih opombah.

1.2.2 Druge avkcije

Datum poravnave	Vrsta operacije	Protiponudbe (znesek)	Število udeležencev	Dodelitev (znesek)	Avkcije s fiksno obrestno mero		Avkcije z variabilno obrestno mero			Trajanje (število dni)	
					Fiksna obrestna mera	Najnižja izklicna obrestna mera	Najvišja izklicna obrestna mera	Mejna obrestna mera ²⁾	Tehtana povprečna obrestna mera		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2014	9 apr.	Zbiranje vezanih depozitov	192.515	156	172.500	-	-	0,25	0,24	0,22	7
	16 apr.	Zbiranje vezanih depozitov	153.364	139	153.364	-	-	0,25	0,25	0,23	7
	23 apr.	Zbiranje vezanih depozitov	166.780	139	166.780	-	-	0,25	0,25	0,23	7
	30 apr.	Zbiranje vezanih depozitov	103.946	121	103.946	-	-	0,25	0,25	0,24	7
	7 maj	Zbiranje vezanih depozitov	165.533	158	165.533	-	-	0,25	0,25	0,23	7
	14 maj	Zbiranje vezanih depozitov	144.281	141	144.281	-	-	0,25	0,25	0,24	7
	21 maj	Zbiranje vezanih depozitov	137.465	148	137.465	-	-	0,25	0,25	0,24	7
	28 maj	Zbiranje vezanih depozitov	102.878	119	102.878	-	-	0,25	0,25	0,25	7
	4 jun.	Zbiranje vezanih depozitov	119.200	140	119.200	-	-	0,25	0,25	0,24	7
	11 jun.	Zbiranje vezanih depozitov	108.650	122	108.650	-	-	0,15	0,15	0,13	7

Vir: ECB.

1) V vsaki kategoriji je prikazanih samo 10 zadnjih operacij do konca leta 2015.

2) V operacijah povečevanja (umikanja) likvidnosti se mejna obrestna mera nanaša na najnižjo (najvišjo) obrestno mero, po kateri so protiponudbe sprejete.

1. Finančna in denarna gibanja

1.3 Donosnost dolgoročnih državnih obveznic

(v odstotkih na leto; povprečje v obdobju)

	1999–2015 ¹⁾	1999–2008 ¹⁾	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Belgija	3,8	4,5	2,8	3,0	2,4	1,7	0,8
Nemčija	3,3	4,3	1,9	1,5	1,6	1,2	0,5
Estonija ²⁾
Irska	4,6	4,4	4,9	6,2	3,8	2,4	1,2
Grčija	7,5	4,8	11,3	22,5	10,1	6,9	9,7
Španija	4,3	4,4	4,1	5,8	4,6	2,7	1,7
Francija	3,6	4,4	2,5	2,5	2,2	1,7	0,8
Italija	4,4	4,6	4,0	5,5	4,3	2,9	1,7
Ciper	5,4	5,3	5,6	7,0	6,5	6,0	4,5
Latvija	5,5	5,3	5,7	4,6	3,3	2,5	1,0
Litva	5,3	5,2	5,4	4,8	3,8	2,8	1,4
Luksemburg	3,3	4,1	2,2	1,8	1,9	1,3	0,4
Malta	4,3	5,0	3,5	4,1	3,4	2,6	1,5
Nizozemska	3,5	4,4	2,2	1,9	2,0	1,5	0,7
Avstrija	3,6	4,4	2,4	2,4	2,0	1,5	0,7
Portugalska	5,2	4,5	6,1	10,5	6,3	3,8	2,4
Slovenija	4,7	5,1	4,3	5,8	5,8	3,3	1,7
Slovaška	4,4	5,3	3,4	4,6	3,2	2,1	0,9
Finska	3,5	4,4	2,2	1,9	1,9	1,4	0,7
Euroobmočje	3,9	4,4	3,1	3,9	3,0	2,0	1,2
Bolgarija	4,8	5,0	4,6	4,5	3,5	3,3	2,5
Češka	3,7	4,6	2,8	2,8	2,1	1,6	0,6
Danska	3,5	4,5	2,1	1,4	1,7	1,3	0,7
Hrvaška	5,4	5,1	5,6	6,1	4,7	4,1	3,6
Madžarska	7,0	7,3	6,6	7,9	5,9	4,8	3,4
Poljska	5,7	6,6	4,7	5,0	4,0	3,5	2,7
Romunija	6,7	7,3	6,3	6,7	5,4	4,5	3,5
Švedska	3,5	4,5	2,1	1,6	2,1	1,7	0,7
Združeno kraljestvo	3,9	4,8	2,5	1,7	2,0	2,1	1,8
Evropska unija	4,0	4,6	3,2	3,7	3,0	2,2	1,4
ZDA	3,8	4,7	2,6	1,8	2,3	2,5	2,1
Japonska	1,2	1,5	0,9	0,9	0,7	0,6	0,4

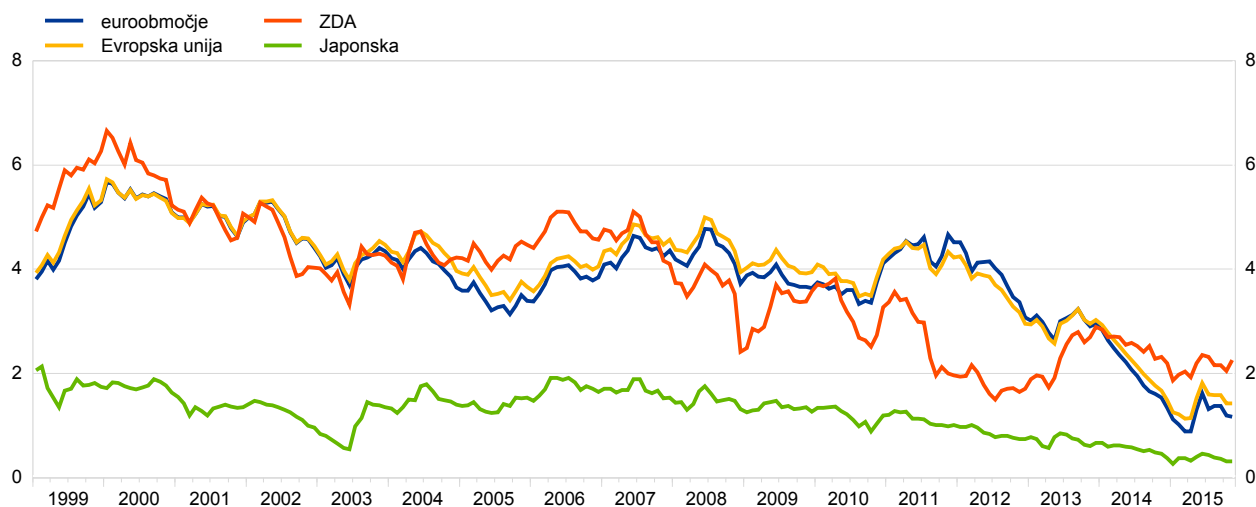
Vir: izračuni ECB na podlagi dnevni podatkov od nacionalnih centralnih bank. Podatki Thomson Reuters za ZDA in Japonsko.

1) Podatki za Ciper, Latvijo, Litvo, Malto, Slovenijo, Slovaško, Češko, Madžarsko in Poljsko so na voljo od januarja 2001 dalje. Podatki za Bolgarijo so na voljo od januarja 2003 dalje, za Hrvaško od decembra 2005 dalje, za Romunijo pa od aprila 2005 dalje.

2) Estonski državni dolžniški vrednostni papirji, ki bi ustrezali definiciji dolgoročnih obrestnih mer za namene konvergence, ne obstajajo. Ugotovljen ni bil noben kazalnik, ki bi služil kot približek.

Graf 1.3 Donosnost dolgoročnih državnih obveznic¹⁾

(v odstotkih na leto; mesečno povprečje)



Viri: izračuni ECB na podlagi dnevni podatkov od nacionalnih centralnih bank. Podatki Thomson Reuters za ZDA in Japonsko.

1) Podatki za Ciper, Latvijo, Litvo, Malto, Slovenijo, Slovaško, Češko, Madžarsko in Poljsko so na voljo od januarja 2001 dalje. Podatki za Bolgarijo so na voljo od januarja 2003 dalje, za Hrvaško od decembra 2005 dalje, za Romunijo pa od aprila 2005 dalje.

1. Finančna in denarna gibanja

1.4 Izbrani borzni indeksi (spremembe v odstotkih)

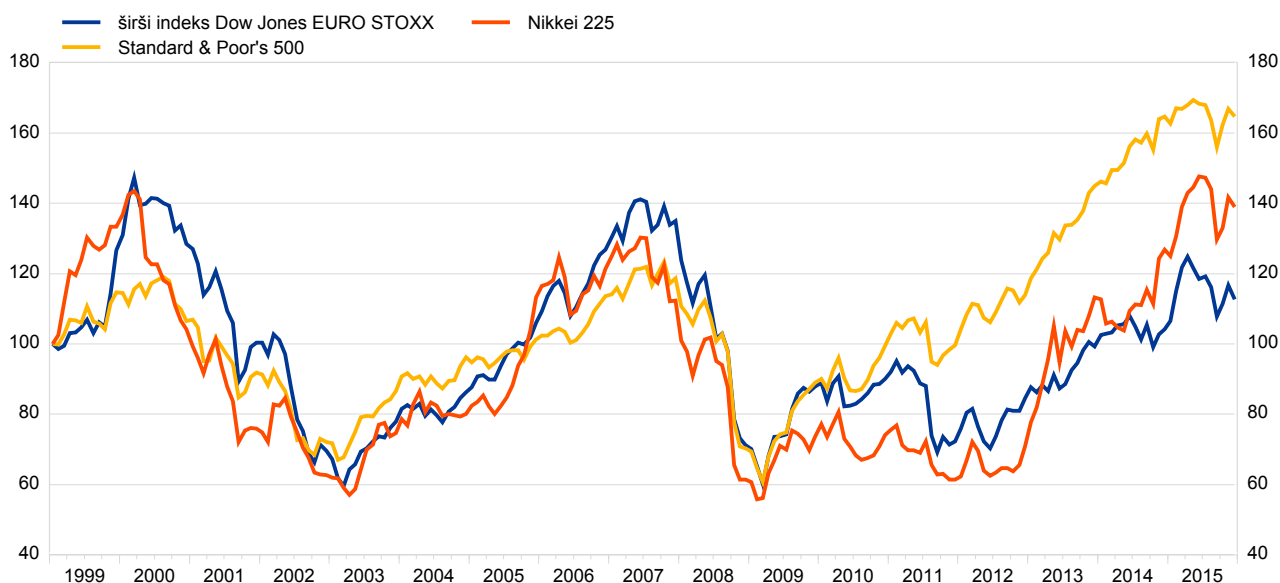
	1999–2015 ¹⁾	1999–2008 ¹⁾	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Belgija – indeks BEL 20	10,8	-42,9	47,3	18,8	18,1	12,4	12,6
Nemčija – indeks DAX 30	54,4	-30,9	80,3	29,1	25,5	2,7	9,6
Estonija – indeks OMXT	616,3	119,0	122,2	38,2	11,4	-7,7	19,1
Irska – indeks ISEQ	35,4	-53,3	128,3	17,1	33,6	15,1	30,0
Grčija – indeks ASE	-88,9	-68,7	-71,3	33,4	28,1	-28,9	-23,6
Španija – indeks IBEX 35	-18,0	-21,0	-20,1	-4,7	21,4	3,7	-7,2
Francija – indeks CAC 40	-22,2	-46,0	17,8	15,2	18,0	-0,5	8,5
Italija – indeks FTSEMIB	-49,7	-54,3	-7,9	7,8	16,6	0,2	12,7
Ciper – indeks CSE	-93,3	9,4	-95,8	-61,2	-10,1	-17,0	-20,9
Latvija – indeks OMXR	281,5	74,1	113,1	6,7	16,2	-11,3	45,7
Litva – indeks OMXV	386,0	79,3	85,7	18,8	18,7	7,3	7,4
Luksemburg – indeks LuxX	-0,5	-29,8	1,4	9,9	16,1	4,9	-8,5
Malta – indeks MSE	35,2	-2,1	28,0	3,8	14,8	-9,6	33,0
Nizozemska – indeks AEX	-34,2	-63,4	31,8	9,7	17,2	5,6	4,1
Avstrija – indeks ATX	100,1	46,2	-4,0	26,9	6,1	-15,2	11,0
Portugalska – indeks PSI 20	-55,6	-47,0	-37,2	2,9	16,0	-26,8	10,7
Slovenija – indeks SBITOP	-52,7	-42,0	-29,2	7,8	3,2	19,6	-11,2
Slovaška – indeks SAX	279,3	366,0	9,5	-10,8	2,9	12,4	31,5
Finska – indeks OMXH	-41,0	-62,9	33,1	8,3	26,5	5,7	10,8
Euroobmočje – širši indeks DJ EURO STOXX	-17,1	-46,5	25,6	15,5	20,5	1,7	8,0
Bolgarija – indeks SOFIX	331,8	236,0	7,9	7,2	42,3	6,2	-11,7
Češka – indeks PX 50	95,3	75,3	-14,4	14,0	-4,8	-4,3	1,0
Danska – indeks OMXC 20	296,6	-3,1	201,2	27,2	24,1	20,9	36,2
Hrvaška – indeks CROBEX	44,1	46,9	-15,7	0,0	3,1	-2,7	-3,2
Madžarska – indeks BUX	171,2	38,8	12,7	7,1	2,2	-10,4	43,8
Poljska – indeks WIG	157,0	50,6	16,2	26,2	8,1	0,3	-9,6
Romunija – indeks BET	1.461,6	546,8	49,3	18,7	26,1	9,1	-1,1
Švedska – indeks OMXS 30	20,7	-44,8	52,0	11,8	20,7	9,9	-1,2
Združeno kraljestvo – indeks FTSE 100	-9,9	-36,0	15,3	5,8	14,4	-2,7	-4,9
ZDA – indeks S&P 500	39,1	-38,5	83,3	13,4	29,6	11,4	-0,7
Japonska – indeks Nikkei 225	0,5	-53,2	80,5	22,9	56,7	7,1	9,1

Vir: izračuni ECB na podlagi podatkov Thomson Reuters in dnevni podatki Bloomberg.

1) Podatki za Bolgarijo in Latvijo so na voljo od leta 2000 dalje, za Ciper od leta 2004 dalje, za Hrvaško od leta 2002 dalje, za Slovenijo pa od leta 2007 dalje.

Graf 1 Širši indeks Dow Jones EURO STOXX, Standard & Poor's 500 in Nikkei 225

(indeks: januar 1999 = 100; mesečno povprečje)



Vir: izračuni ECB na podlagi podatkov Thomson Reuters in dnevni podatki Bloomberg.

1. Finančna in denarna gibanja

1.5 Denarni trgi: 3-mesečna medbančna ponujena obrestna mera¹⁾

(v odstotkih na leto; povprečje v obdobju)

	1999–2015 ²⁾	1999–2008 ²⁾	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Euroobmočje – EURIBOR	2,23	3,35	0,63	0,57	0,22	0,21	-0,02
Bolgarija – SOFIBOR	3,44	4,57	2,61	2,26	1,14	0,78	0,54
Češka – PRIBOR	2,58	3,70	0,97	1,00	0,46	0,36	0,31
Danska – CIBOR	2,52	3,64	0,90	0,62	0,27	0,31	-0,12
Hrvaška – ZIBOR	5,71	7,54	3,09	3,42	1,52	0,97	1,23
Madžarska – BUBOR	7,80	9,70	5,10	7,00	4,32	2,41	1,61
Poljska – WIBOR	6,83	9,11	3,58	4,91	3,03	2,52	1,75
Romunija – ROBOR	16,36	24,65	5,40	5,34	4,23	2,54	1,33
Švedska – STIBOR	2,52	3,44	1,14	2,00	1,19	0,66	-0,20
Združeno kraljestvo – LIBOR	2,22	3,36	0,59	0,49	0,15	0,18	-0,02
ZDA – LIBOR	2,35	3,73	0,37	0,43	0,27	0,23	0,31
Japonska – LIBOR	0,26	0,29	0,21	0,19	0,15	0,13	0,09

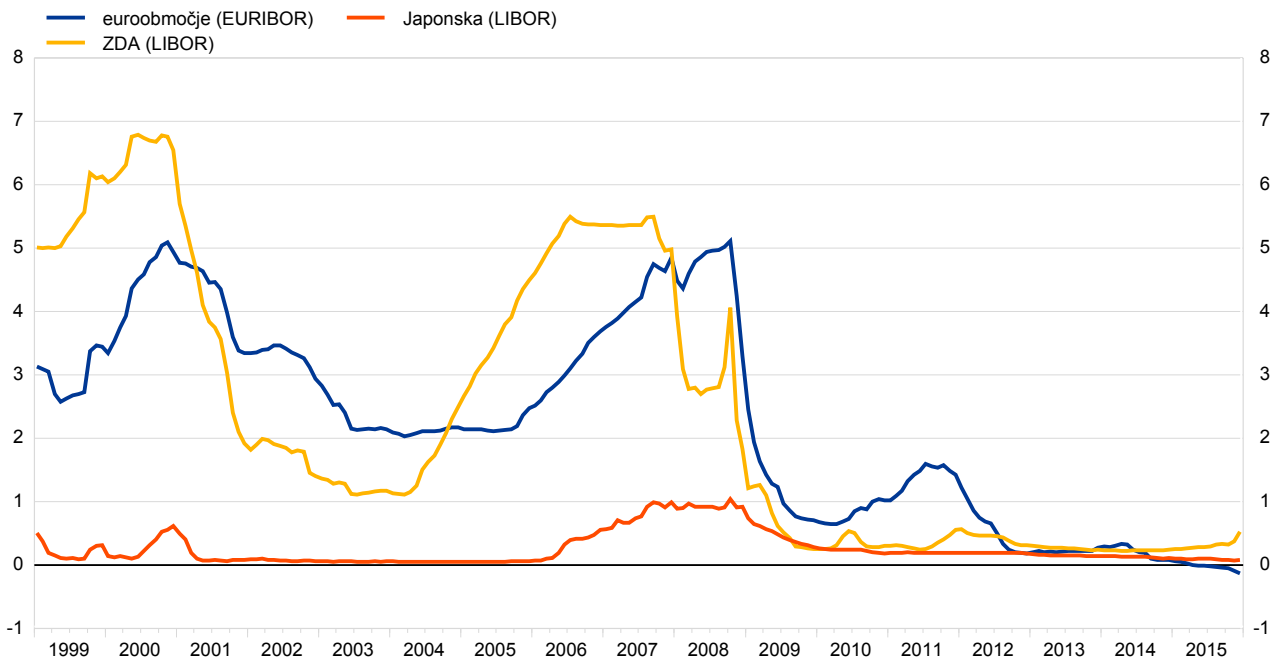
Vir: izračuni ECB na podlagi dnevni podatkov Thomson Reuters in Thomson Reuters Datastream.

1) Medbančna ponujena obrestna mera v valuti vsakega referenčnega območja.

2) Podatki za Bolgarijo so na voljo od leta 2003 dalje.

Graf 1.5 Denarni trgi: 3-mesečna medbančna ponujena obrestna mera

(v odstotkih na leto; mesečno povprečje)



Vir: izračuni ECB na podlagi dnevni podatkov Thomson Reuters.

1. Finančna in denarna gibanja

1.6 Skupni stroški zadolževanja

(v odstotkih na leto; novi posli; povprečje v obdobju)

1.6.1 Nefinančne družbe¹⁾

	2003–2015	2003–2008	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Belgija	3,24	4,24	2,38	2,40	2,28	2,26	2,00
Nemčija	3,76	4,75	2,91	2,94	2,57	2,48	2,09
Estonija	-	-	3,77	3,71	3,16	2,97	2,51
Irska	4,27	5,10	3,55	3,68	3,60	3,69	3,06
Grčija	5,77	5,78	5,77	6,57	6,25	5,83	5,13
Španija	3,69	4,21	3,24	3,59	3,58	3,36	2,63
Francija	3,21	4,11	2,43	2,59	2,17	2,10	1,74
Italija	4,14	4,90	3,50	4,13	4,00	3,56	2,59
Ciper	-	-	6,17	6,95	6,30	5,82	4,78
Latvija	-	-	-	-	-	3,51	3,33
Litva	-	-	-	-	-	-	2,49
Luksemburg	2,99	4,03	2,09	1,99	1,77	1,65	1,38
Malta	-	-	4,52	4,50	4,48	4,26	3,94
Nizozemska	3,34	4,30	2,52	2,52	2,36	2,32	1,84
Avstrija	3,19	4,26	2,27	2,27	2,01	1,97	1,82
Portugalska	5,25	5,34	5,17	6,25	5,64	5,00	3,96
Slovenija	4,56	4,36	4,74	4,97	4,85	4,39	3,12
Slovaška	-	-	2,96	2,82	2,62	2,66	2,41
Finska	3,06	4,05	2,21	2,22	2,08	2,13	1,85
Euroobmočje ²⁾	3,69	4,51	2,98	3,21	2,97	2,78	2,23

Vir: statistični podatki ECB o obrestnih merah DFI.

1) Kazalnik skupnih stroškov zadolževanja za nefinančne družbe združuje obrestne mere za vsa posojila nefinančnim družbam, vključno z okvirnimi posojili. Kazalnik je izpeljan iz statističnih podatkov ECB o obrestnih merah denarnih finančnih institucij (DFI).

2) Podatki se nanašajo na spremenljivo sestavo euroobmočja.

1.6.2 Stanovanjska posojila gospodinjstvom¹⁾

	2003–2015	2003–2008	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Belgija	3,24	4,24	2,38	3,63	3,45	3,17	2,51
Nemčija	3,76	4,75	2,91	3,07	2,76	2,50	1,96
Estonija	-	-	3,77	2,96	2,72	2,52	2,30
Irska	4,27	5,10	3,55	3,36	3,42	3,44	3,42
Grčija	5,77	5,78	5,77	3,21	2,81	2,93	2,63
Španija	3,69	4,21	3,24	3,27	2,99	2,93	2,23
Francija	3,21	4,11	2,43	3,76	3,18	2,95	2,31
Italija	4,14	4,90	3,50	3,96	3,69	3,20	2,51
Ciper	-	-	6,17	5,18	4,88	4,42	3,63
Latvija	-	-	-	-	-	3,33	3,08
Litva	-	-	-	-	-	-	1,87
Luksemburg	2,99	4,03	2,09	2,23	2,13	2,02	1,86
Malta	-	-	4,52	3,38	3,22	2,93	2,78
Nizozemska	3,34	4,30	2,52	4,29	3,78	3,35	2,90
Avstrija	3,19	4,26	2,27	2,72	2,39	2,29	2,01
Portugalska	5,25	5,34	5,17	3,89	3,25	3,19	2,38
Slovenija	4,56	4,36	4,74	3,37	3,20	3,21	2,53
Slovaška	-	-	2,96	4,74	4,10	3,42	2,74
Finska	3,06	4,05	2,21	1,97	2,01	1,81	1,36
Euroobmočje ²⁾	3,69	4,51	2,98	3,47	3,07	2,80	2,26

Vir: statistični podatki ECB o obrestnih merah DFI.

1) Kazalnik stroškov zadolževanja, ki zajema nova posojila gospodinjstvom, združuje obrestne mere za stanovanjska posojila gospodinjstvom. Kazalnik je izpeljan iz statističnih podatkov ECB o obrestnih merah denarnih finančnih institucij (DFI).

2) Podatki se nanašajo na spremenljivo sestavo euroobmočja.

1. Finančna in denarna gibanja

1.7 Agregirane obrestne mere za vloge

(v odstotkih na leto; povprečje v obdobju)

1.7.1 Nefinančne družbe¹⁾

	2003–2015	2003–2008	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Belgija	1,53	2,79	0,46	0,42	0,34	0,35	0,15
Nemčija	1,61	2,86	0,53	0,49	0,24	0,24	0,16
Estonija	-	-	0,72	0,57	0,30	0,31	0,23
Irska	1,80	2,75	0,99	1,38	0,57	0,41	0,15
Grčija	-	-	-	-	-	-	-
Španija	2,13	2,90	1,48	1,90	1,55	0,80	0,36
Francija	1,88	2,89	1,02	1,35	0,81	0,74	0,31
Italija	2,07	2,88	1,37	1,81	1,80	1,22	0,88
Ciper	-	-	2,93	3,93	2,68	2,44	1,72
Latvija	-	-	-	-	-	-	-
Litva	-	-	0,68	0,65	0,36	0,22	0,17
Luksemburg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	-	-	-	-	-
Nizozemska	-	-	-	0,46	0,19	0,17	0,06
Avstrija	1,78	2,92	0,80	0,85	0,45	0,44	0,32
Portugalska	2,25	2,97	1,63	1,79	1,57	0,96	0,46
Slovenija	-	-	1,46	2,21	1,66	0,72	0,27
Slovaška	-	-	0,61	0,64	0,44	0,39	0,24
Finska	1,57	2,80	0,51	0,45	0,29	0,42	0,30
Euroobmočje ²⁾	1,84	2,86	0,97	1,21	0,94	0,61	0,32

Vir: statistični podatki ECB o obrestnih merah DFI.

1) Nove vezane vloge razen vlog čez noč in vlog na odpoklic.

2) Podatki se nanašajo na spremenljivo sestavo euroobmočja.

1.7.2 Gospodinjstva¹⁾

	2003–2015	2003–2008	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Belgija	1,94	2,75	1,24	1,25	1,30	1,17	1,00
Nemčija	1,90	2,80	1,13	1,33	0,86	0,69	0,47
Estonija	1,79	2,75	0,97	0,92	0,53	0,55	0,58
Irska	1,93	2,64	1,32	1,90	0,94	0,64	0,33
Grčija	-	-	-	-	-	-	-
Španija	2,38	2,89	1,94	2,60	1,83	0,99	0,46
Francija	2,48	2,89	2,12	2,44	2,18	2,19	1,68
Italija	1,94	2,07	1,83	2,98	2,14	1,59	1,20
Ciper	-	-	3,45	4,39	2,95	2,56	1,77
Latvija	-	-	1,33	0,90	0,49	0,50	0,56
Litva	-	-	1,12	0,96	0,54	0,43	0,28
Luksemburg	-	-	-	0,68	-	-	-
Malta	-	-	2,13	2,42	2,26	1,83	1,33
Nizozemska	-	-	-	3,01	2,33	2,09	1,92
Avstrija	1,99	2,89	1,22	1,45	0,89	0,74	0,45
Portugalska	2,40	2,67	2,16	3,13	2,16	1,59	0,75
Slovenija	-	-	2,01	2,70	2,25	1,25	0,58
Slovaška	-	-	1,94	2,40	1,71	1,67	1,68
Finska	2,14	2,97	1,43	1,56	1,10	1,09	0,96
Euroobmočje ²⁾	2,37	2,81	1,98	2,76	1,99	1,35	0,82

Vir: statistični podatki ECB o obrestnih merah DFI.

1) Nove vezane vloge razen vlog čez noč in vlog na odpoklic.

2) Podatki se nanašajo na spremenljivo sestavo euroobmočja.

1. Finančna in denarna gibanja

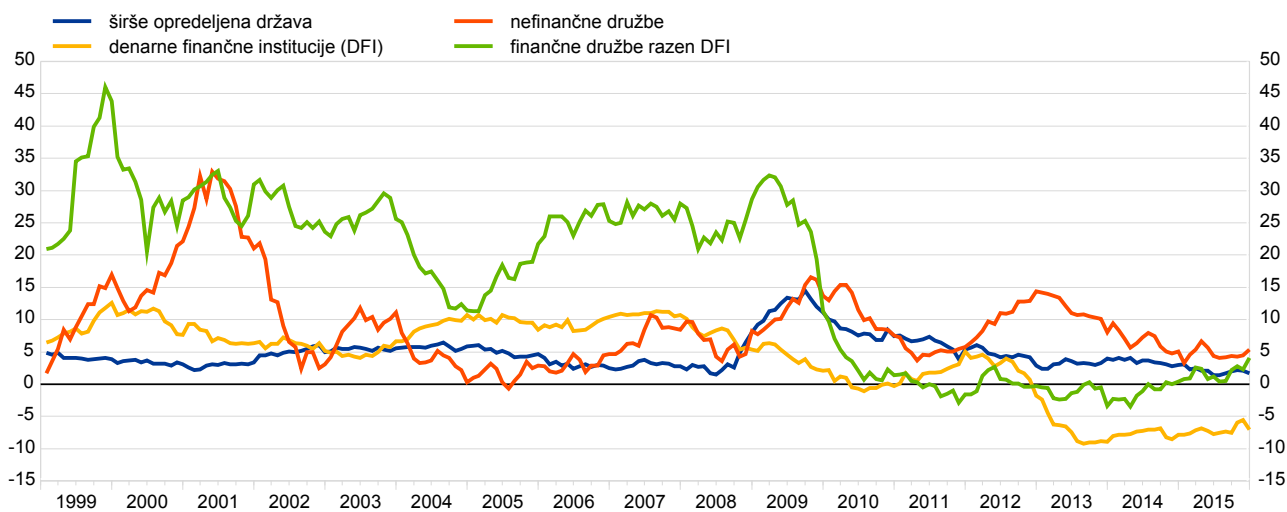
1.8 Dolžniški vrednostni papirji, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja v vseh valutah (medletne spremembe v odstotkih; povprečje v obdobju)

	1999–2015	1999–2008	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Belgija	3,3	2,6	2,5	5,6	1,4	1,4	1,3
Nemčija	2,2	4,8	-1,5	-1,1	-4,1	-2,6	-0,6
Estonija	-	-	7,8	30,8	9,9	10,4	-0,6
Irska	5,8	9,9	-1,6	-2,1	-3,0	-3,5	-0,5
Grčija	4,9	12,6	-7,2	-9,0	-25,6	-11,4	-4,6
Španija	9,0	15,6	-0,7	5,1	-4,1	-6,9	-4,5
Francija	6,4	8,4	3,4	6,7	0,1	2,7	0,7
Italija	4,4	6,4	0,7	6,5	1,5	-1,3	-3,8
Ciper	-	-	-2,9	-0,3	2,5	-5,6	-2,9
Latvija	-	-	22,1	48,0	34,4	34,9	9,1
Litva	-	-	1,9	-	-	3,7	-2,1
Luksemburg	6,4	0,2	14,7	33,6	20,8	13,3	16,1
Malta	-	-	10,2	7,4	6,8	14,3	13,1
Nizozemska	7,6	12,6	0,8	0,2	-0,8	-0,4	1,6
Avstrija	5,0	9,6	-1,3	-0,3	-2,1	-1,8	-3,1
Portugalska	7,2	10,4	0,1	-1,8	-2,0	-7,4	-6,5
Slovenija	-	-	10,5	-1,6	11,9	29,6	3,6
Slovaška	12,3	13,7	10,4	17,5	13,7	7,7	1,6
Finska	5,2	3,6	6,6	11,4	8,5	7,2	-1,3
Euroobmočje	5,2	7,7	1,1	3,6	-0,6	-0,7	-0,5

Vir: ECB.

Graf 1.8 Dolžniški vrednostni papirji, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja (po sektorjih)

(medletne spremembe v odstotkih)



Vir: ECB.

1. Finančna in denarna gibanja

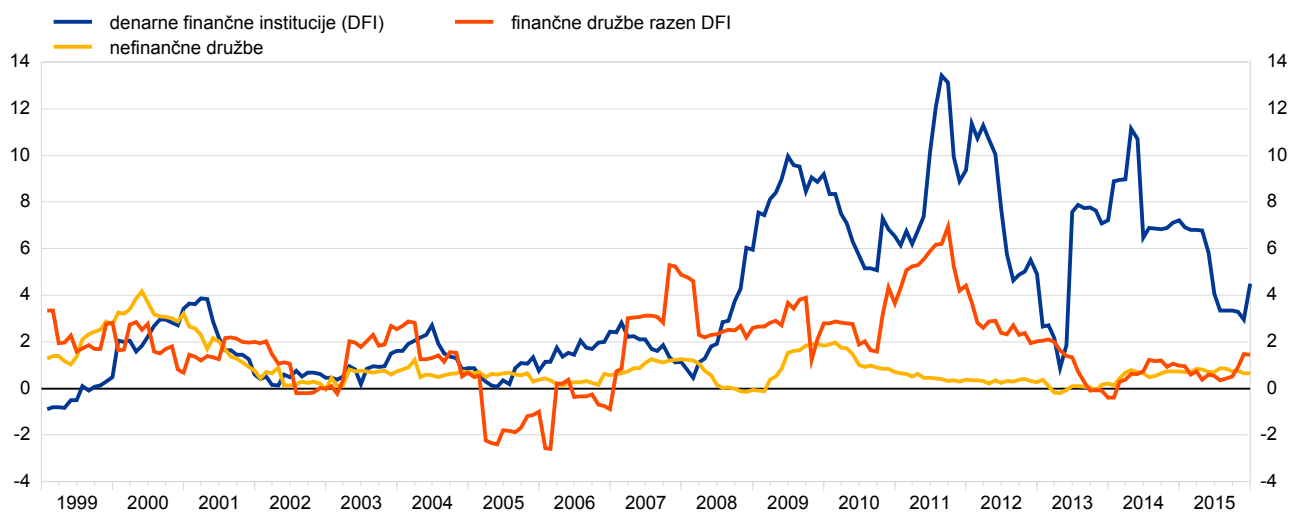
1.9 Delnice, ki kotirajo na borzi in so jih izdali rezidenti euroobmočja (medletne spremembe v odstotkih; povprečje v obdobju)

	1999–2015	1999–2008	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Belgija	-0,3	-0,9	0,4	-0,7	1,0	1,3	1,0
Nemčija	1,3	1,4	1,0	0,9	0,3	0,7	0,9
Estonija	-	-	-8,0	-5,8	-4,5	-3,8	-4,8
Irski	2,8	1,0	0,8	5,2	-6,1	-0,7	0,3
Grčija	8,1	1,5	19,5	1,8	39,6	35,1	6,8
Španija	1,2	1,1	1,3	1,1	0,8	0,3	2,5
Francija	0,9	0,7	0,7	0,8	0,9	0,7	0,8
Italija	1,6	1,1	1,9	3,7	0,7	1,4	1,8
Ciper	-	-	16,0	13,8	9,3	13,8	23,1
Latvija	-	-	0,3	0,0	0,0	0,1	0,6
Litva	-	-	-0,5	-	-	-0,7	-3,9
Luksemburg	5,3	5,7	5,5	4,7	1,2	5,8	4,2
Malta	-	-	4,1	0,4	2,2	5,1	8,0
Nizozemska	0,3	0,3	0,3	-0,7	-0,6	0,7	0,0
Avstrija	5,9	8,7	2,4	1,4	1,2	5,2	2,3
Portugalska	2,4	2,3	2,5	4,0	2,3	3,2	3,4
Slovenija	-	-	1,0	0,6	2,8	1,1	0,5
Slovaška	-	-	0,6	4,0	-0,1	0,0	-0,1
Finska	0,1	-0,5	1,1	0,9	1,4	2,3	0,9
Euroobmočje	1,2	1,0	1,2	1,2	0,6	1,3	1,2

Vir: ECB.

Graf 1.9 Delnice, ki kotirajo na borzi in so jih izdali rezidenti euroobmočja (po sektorjih)

(medletne spremembe v odstotkih)



Vir: ECB.

1. Finančna in denarna gibanja

1.10 Denarni agregati, komponente in protipostavke¹⁾

(medletne spremembe v odstotkih ob koncu vsakega leta; povprečje v obdobju; desezonirano)

	1999–2015	1999–2008	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Komponente M3							
M3	5,3	7,5	2,2	3,5	1,0	3,8	4,7
M2	5,6	7,3	3,1	4,5	2,5	3,8	5,2
M1	7,5	7,8	7,1	6,5	5,8	8,1	10,7
Gotovina v obtoku	7,5	9,0	5,5	2,4	5,3	6,4	6,7
Vloge čez noč	7,5	7,6	7,4	7,4	5,9	8,4	11,5
M2 minus M1 (druge kratkoročne vloge)	3,3	7,1	-1,9	2,0	-1,8	-2,3	-3,5
Vezane vloge do 2 let	2,5	10,3	-7,7	-2,1	-6,4	-5,4	-9,1
Vloge na odpoklic z odpovednim rokom do 3 mesecev	3,8	3,3	4,5	5,9	2,2	0,1	0,5
M3 minus M2 (tržni instrumenti)	2,3	8,8	-6,2	-6,5	-16,1	4,0	-2,8
Repo posli	0,1	6,2	-8,2	-11,4	-9,2	0,8	-35,1
Delnice skladov denarnega trga	3,9	9,4	-3,5	-3,9	-10,4	2,6	11,9
Dolžniški vrednostni papirji z zapadlostjo do 2 let	-1,2	11,9	-17,2	-9,7	-38,0	18,7	-25,5
Protipostavke M3²⁾							
Obveznosti DFI:							
Imetja centralne države	3,4	7,2	-1,8	-1,2	-14,7	-2,2	3,0
Dolgoročne finančne obveznosti do drugih rezidentov euroobmočja							
Vezane vloge nad 2 leti	4,1	6,6	0,7	-1,5	-1,2	-2,2	-3,0
Vloge na odpoklic z odpovednim rokom nad 3 mesece	3,3	5,8	-0,2	-6,1	-0,8	-5,2	-4,6
Dolžniški vrednostni papirji z zapadlostjo nad 2 leti	-2,7	-0,9	-5,3	-8,8	-13,5	2,2	-14,5
Kapital in rezerve	3,1	7,3	-2,6	-3,8	-5,1	-5,9	-8,4
Sredstva DFI:							
Kreditni rezidentom euroobmočja	6,7	7,4	5,7	7,1	3,4	4,6	4,3
Kreditni rezidentom euroobmočja							
Kreditni širše opredeljeni državi	4,5	6,9	1,0	0,5	-2,0	-0,2	2,3
od tega: posojila	2,8	0,6	5,9	5,8	-0,7	2,1	7,8
Kreditni zasebnemu sektorju ³⁾	0,5	-0,1	1,3	-0,3	-6,3	1,5	-1,9
od tega: posojila ⁴⁾	5,0	8,7	-0,1	-0,7	-2,3	-0,8	0,8
od tega: posojila ⁴⁾	4,8	8,4	0,0	-0,5	-2,4	-0,3	0,4

Vir: ECB.

1) Podatki se nanašajo na spremenljivo sestavo euroobmočja.

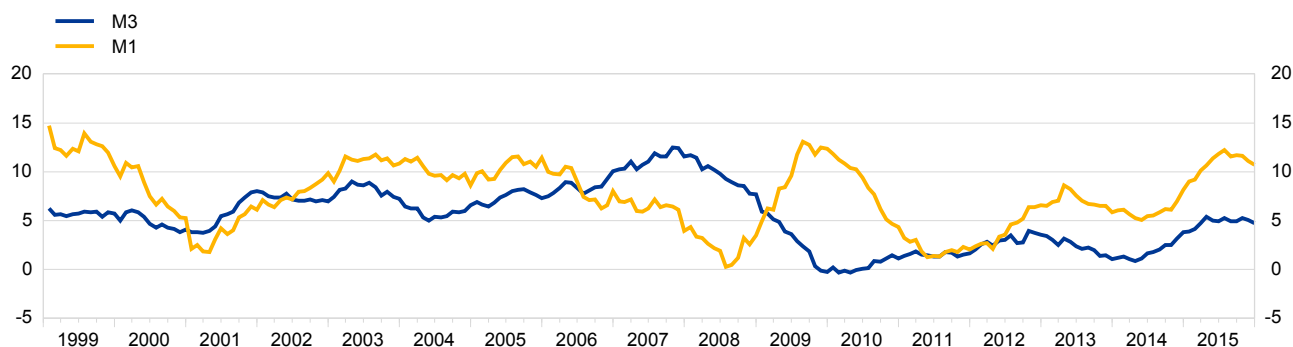
2) V tabeli so predstavljene samo izbrane protipostavke M3, tj. neto tuja aktiva in »druge protipostavke« (ostanek) niso vključene.

3) Zasebni sektor se nanaša na nedenarni sektor v euroobmočju brez širše opredeljene države.

4) Prilagojeno za prodajo in listinjenje posojil.

Graf 1.10 Denarni agregati¹⁾

(medletne spremembe v odstotkih ob koncu vsakega meseca; desezonirano)



Vir: ECB.

1) Podatki se nanašajo na spremenljivo sestavo euroobmočja.

1. Finančna in denarna gibanja

1.11 Posojila DFI nefinančnim družbam¹⁾

(medletne spremembe v odstotkih ob koncu vsakega leta; povprečje v obdobju; ni desezonirano)

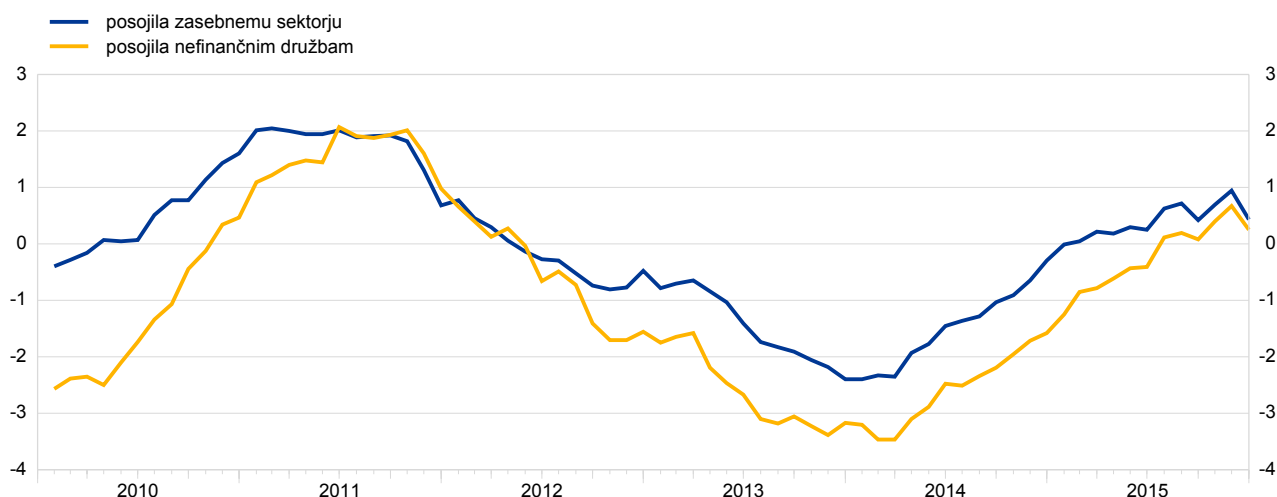
	2010–2015	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Belgija	2,2	4,9	2,1	1,3	1,1	0,6	3,0
Nemčija	-0,2	-0,8	0,3	0,6	-1,9	-0,5	0,8
Estonija	1,0	-5,1	-4,9	3,1	3,6	3,6	6,4
Irski	-5,2	-6,4	-2,4	-4,0	-5,7	-6,6	-6,0
Grčija	-2,7	0,0	-2,4	-6,2	-3,2	-2,8	-1,3
Španija	-5,0	-0,9	-4,0	-7,6	-10,1	-6,3	-1,0
Francija	2,2	1,5	4,7	1,3	-0,2	2,9	3,2
Italija	-1,0	2,1	2,5	-2,2	-5,5	-2,5	-0,5
Ciper	1,5	2,6	8,2	4,6	-5,7	-0,8	0,7
Latvija	-1,7	-	-5,3	3,3	-0,6	-6,7	1,1
Litva	-1,4	-9,5	0,3	2,5	-3,2	-1,2	3,3
Luksemburg	-2,0	-6,8	-5,4	-7,5	-3,0	2,9	9,1
Malta	-3,5	-2,0	2,8	-1,7	-9,1	4,9	-14,7
Nizozemska	-0,1	1,7	3,7	2,8	1,7	-5,0	-5,1
Avstrija	1,3	1,9	3,8	0,5	-0,2	1,0	0,8
Portugalska	-2,9	1,7	-2,7	-5,2	-3,0	-6,8	-1,3
Slovenija	-6,4	-0,1	-3,4	-4,8	-7,8	-13,9	-7,5
Slovaška	2,9	1,6	7,6	-2,3	1,7	1,9	7,3
Finska	5,8	4,2	9,9	4,7	5,7	5,0	5,2
Euroobmočje	-0,8	0,5	1,0	-1,6	-3,2	-1,6	0,2
Bolgarija	2,9	2,7	6,0	5,4	1,4	2,4	-0,5
Češka	3,4	1,7	6,3	2,4	2,4	1,7	6,3
Danska	-1,2	-1,9	-4,5	-2,0	1,1	0,5	-0,2
Hrvaška	-4,7	-	-	-12,3	0,5	-3,4	-3,1
Madžarska	-3,2	-3,0	-5,9	-3,6	-1,3	1,8	-7,1
Poljska	5,4	-1,2	14,0	5,8	1,5	5,1	7,9
Romunija	1,3	9,4	9,9	1,2	-5,7	-3,5	-2,6
Švedska	3,1	3,4	6,6	2,3	1,0	2,6	2,8
Združeno kraljestvo	-4,6	-7,1	-5,7	-5,1	-5,6	-3,4	-0,4

Vir: ECB.

1) Podatki za države euroobmočja se nanašajo na posojila, ki so jih druge denarne finančne institucije (DFI) odobrile nefinančnim družbam v euroobmočju, medtem ko se podatki za države EU zunaj euroobmočja nanašajo na posojila domačim nefinančnim družbam. Podatki za države v euroobmočju so prilagojeni za prodajo in listinjenje posojil.

Graf 1.11 Posojila DFI zasebnemu sektorju in nefinančnim družbam¹⁾

(medletne spremembe v odstotkih ob koncu vsakega meseca; desezonirano in prilagojeno za prodajo in listinjenje posojil)



Vir: ECB.

1) Zasebni sektor se nanaša na nedenačni sektor euroobmočja brez širše opredeljene države.

1. Finančna in denarna gibanja

1.12 Posojila DFI gospodinjstvom¹⁾

(medletne spremembe v odstotkih ob koncu vsakega leta; povprečje v obdobju; ni desezonirano)

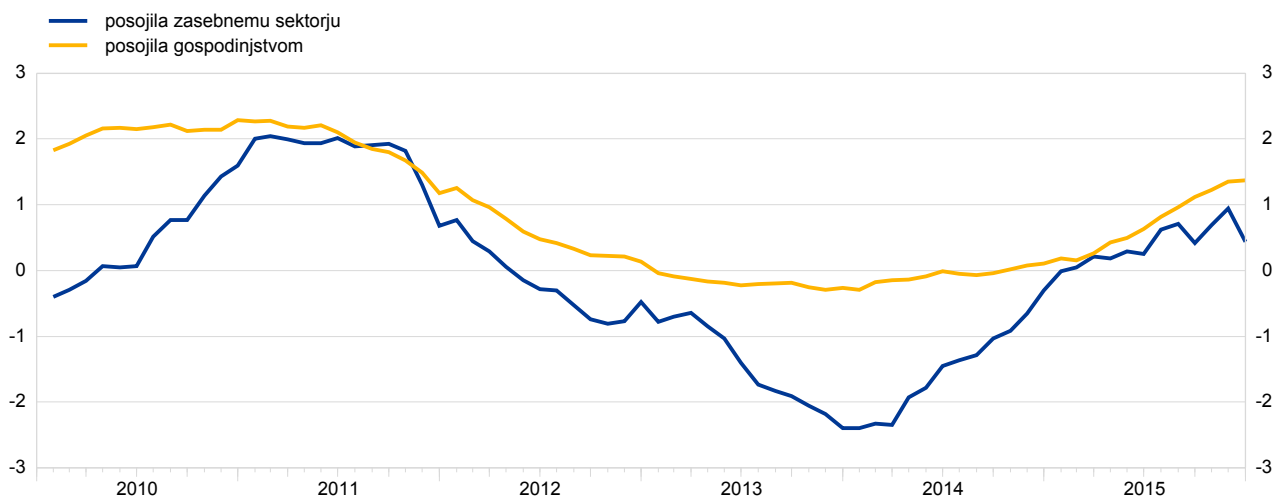
	2010–2015	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Belgija	4,3	6,3	5,3	4,1	2,2	3,8	4,3
Nemčija	1,3	0,7	0,7	1,3	1,2	1,5	2,8
Estonija	-0,1	-3,0	-2,2	-2,3	0,4	2,5	3,9
Irski	-4,0	-5,4	-3,8	-3,8	-3,9	-3,6	-3,6
Grčija	-3,0	-0,6	-4,3	-4,2	-3,0	-3,0	-2,8
Španija	-2,9	-0,1	-2,7	-3,8	-4,7	-3,8	-2,2
Francija	3,5	6,1	4,5	2,5	2,6	1,9	3,5
Italija	1,1	5,0	3,4	-0,5	-1,3	-0,5	0,8
Ciper	1,1	9,1	4,7	1,7	-4,6	-2,7	-1,0
Latvija	-4,5	-	-6,2	-5,3	-4,8	-3,9	-2,5
Litva	-0,4	-5,2	-1,7	-1,5	0,0	1,5	4,9
Luksemburg	4,3	2,2	5,2	5,6	3,9	4,1	4,9
Malta	5,8	6,5	6,2	4,4	4,3	6,8	6,5
Nizozemska	-0,3	1,6	0,8	-0,4	-1,7	-1,4	-0,7
Avstrija	1,1	0,7	1,5	0,6	0,6	1,1	1,9
Portugalska	-2,5	2,1	-2,2	-4,4	-4,1	-3,5	-2,6
Slovenija	0,7	8,0	1,7	-1,7	-2,8	-1,5	0,6
Slovaška	11,7	12,5	11,1	10,3	10,3	13,2	13,1
Finska	3,9	6,1	5,6	4,9	2,1	1,9	2,7
Euroobmočje	0,8	2,3	1,2	0,1	-0,3	0,1	1,4
Bolgarija	-0,1	0,2	0,3	-0,3	0,4	-1,0	-0,3
Češka	5,7	7,2	6,4	4,5	5,0	4,5	6,8
Danska	0,4	1,4	0,8	0,6	-1,6	0,2	0,8
Hrvaška	-1,4	-	-	-1,5	-1,3	-1,0	-1,7
Madžarska	-8,7	-4,4	-16,7	-6,0	-5,8	-7,1	-12,0
Poljska	5,4	10,3	2,7	7,0	3,9	4,1	4,6
Romunija	1,5	3,6	4,6	-2,0	-1,4	0,3	4,1
Švedska	6,0	8,0	5,3	4,4	4,9	5,8	7,5
Združeno kraljestvo	0,2	-5,6	-0,2	0,6	0,6	2,8	3,3

Vir: ECB.

1) Podatki za države euroobmočja se nanašajo na posojila, ki so jih druge denarne finančne institucije (DFI) odobrile gospodinjstvom v euroobmočju, medtem ko se podatki za države EU zunaj euroobmočja nanašajo na posojila domačim gospodinjstvom. Podatki za države v euroobmočju so prilagojeni za prodajo in listinjenje posojil.

Graf 1.12 Posojila DFI zasebnemu sektorju in gospodinjstvom¹⁾

(medletne spremembe v odstotkih ob koncu vsakega meseca; desezonirano in prilagojeno za prodajo in listinjenje posojil)



Vir: ECB.

1) Zasebni sektor se nanaša na nedenarni sektor euroobmočja brez širše opredeljene države.

2. Gospodarska aktivnost

2.1 BDP

(verižni obseg; medletne spremembe v odstotkih)

	1999–2015 ^{1), 2)}	1999–2008 ¹⁾	2009–2015 ²⁾	2012	2013	2014	2015
Belgija	1,7	2,3	0,6	0,2	0,0	1,3	.
Nemčija	1,3	1,6	0,8	0,4	0,3	1,6	1,7
Estonija	3,7	5,7	0,5	5,2	1,6	2,9	.
Irski	3,7	5,6	0,6	0,2	1,4	5,2	.
Grčija	0,3	3,5	-4,8	-7,3	-3,2	0,7	.
Španija	1,7	3,6	-1,3	-2,6	-1,7	1,4	.
Francija	1,4	2,0	0,5	0,2	0,7	0,2	1,1
Italija	0,2	1,2	-1,4	-2,8	-1,7	-0,4	.
Ciper	1,9	4,2	-1,9	-2,4	-5,9	-2,5	.
Latvija	3,8	6,6	-0,7	4,0	3,0	2,4	.
Litva	3,8	6,1	0,5	3,8	3,5	3,0	1,6
Luksemburg	2,7	3,4	1,7	-0,8	4,3	4,1	.
Malta	2,4	2,4	2,3	2,9	4,0	4,1	.
Nizozemska	1,5	2,5	0,1	-1,1	-0,5	1,0	1,9
Avstrija	1,6	2,4	0,4	0,8	0,3	0,4	0,9
Portugalska	0,5	1,6	-1,2	-4,0	-1,1	0,9	.
Slovenija	2,2	4,3	-1,2	-2,7	-1,1	3,0	.
Slovaška	3,6	5,0	1,3	1,5	1,4	2,5	.
Finska	1,7	3,3	-1,0	-1,4	-0,8	-0,7	.
Euroobmočje	1,2	2,1	-0,2	-0,9	-0,3	0,9	.
Bolgarija	3,0	4,8	0,1	0,2	1,3	1,5	.
Češka	2,5	4,0	0,0	-0,9	-0,5	2,0	.
Danska	1,0	1,7	-0,3	-0,1	-0,2	1,3	.
Hrvaška	1,5	3,7	-2,2	-2,2	-1,1	-0,4	.
Madžarska	2,1	3,4	-0,1	-1,7	1,9	3,7	.
Poljska	3,7	4,2	2,9	1,6	1,3	3,3	.
Romunija	3,3	5,4	0,0	0,6	3,5	3,0	.
Švedska	2,3	3,0	1,1	-0,3	1,2	2,3	.
Združeno kraljestvo	2,0	2,6	1,1	1,2	2,2	2,9	2,2
Evropska unija	1,5	2,3	0,1	-0,5	0,2	1,4	.
ZDA	2,1	2,6	1,4	2,2	1,5	2,4	2,4
Japonska	0,8	1,1	0,3	1,7	1,4	0,0	.

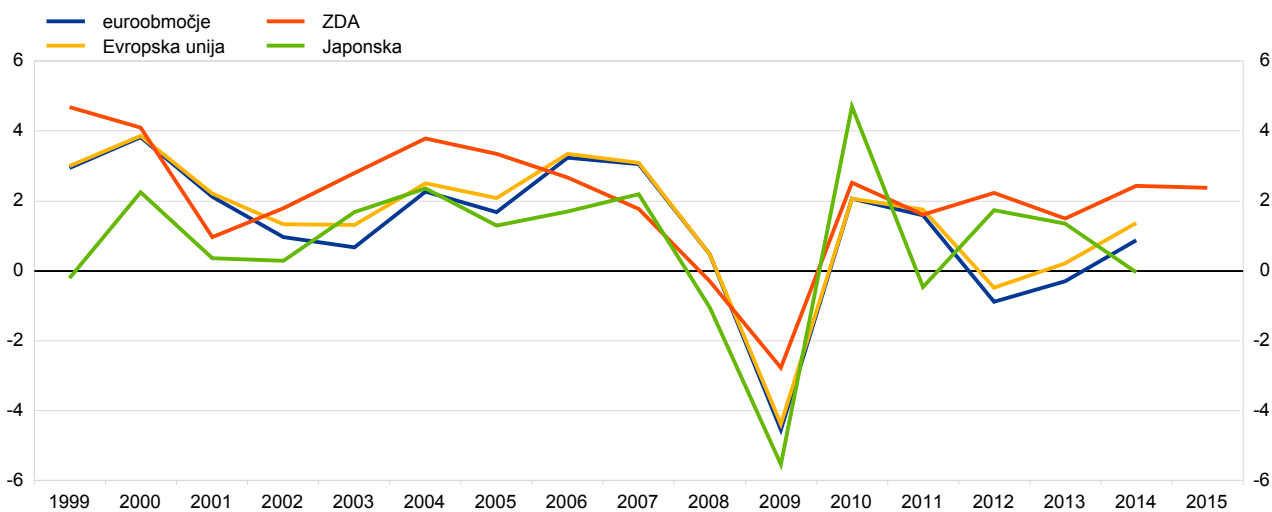
Viri: Eurostat, OECD (za ZDA in Japonsko) in izračuni ECB.

1) Podatki za Luksemburg in Malto so na voljo od leta 2001 dalje.

2) Ker podatki za leto 2015 niso na voljo, se povprečje nanaša na obdobje 1999–2014 oziroma 2009–2014.

Graf 2.1 BDP

(verižni obseg; medletne spremembe v odstotkih)



Viri: Eurostat, OECD (za ZDA in Japonsko) in izračuni ECB.

2. Gospodarska aktivnost

2.2 Zasebna potrošnja

(verižni obseg; medletne spremembe v odstotkih)

	1999–2015 ^{1), 2)}	1999–2008 ¹⁾	2009–2015 ²⁾	2012	2013	2014	2015
Belgija	1,2	1,4	0,9	0,6	0,9	0,4	.
Nemčija	0,9	0,9	0,9	1,0	0,6	0,9	1,9
Estonija	3,9	6,6	-0,5	4,4	3,8	3,5	.
Irska	3,1	5,5	-0,8	-1,0	0,1	2,1	.
Grčija	0,4	3,7	-4,7	-8,0	-2,3	0,5	.
Španija	1,3	3,3	-1,9	-3,5	-3,1	1,2	.
Francija	1,6	2,3	0,7	-0,2	0,4	0,6	1,4
Italija	0,2	1,0	-1,1	-3,9	-2,7	0,4	.
Ciper	2,7	5,4	-1,6	-0,8	-5,9	0,6	.
Latvija	3,9	6,5	-0,3	3,2	5,1	2,3	.
Litva	4,6	8,1	-1,0	3,6	4,3	4,1	.
Luksemburg	2,2	2,3	2,0	2,7	0,9	3,7	.
Malta	1,6	1,7	1,5	-0,2	2,0	2,8	.
Nizozemska	0,8	1,6	-0,4	-1,2	-1,4	0,0	1,6
Avstrija	1,3	1,8	0,6	0,6	0,1	0,0	0,4
Portugalska	0,7	2,0	-1,4	-5,5	-1,2	2,2	.
Slovenija	1,7	3,1	-0,7	-2,5	-4,1	0,7	.
Slovaška	2,9	4,6	0,1	-0,4	-0,8	2,3	.
Finska	2,2	3,2	0,6	0,3	-0,5	0,6	.
Euroobmočje	1,0	1,8	-0,3	-1,2	-0,7	0,8	.
Bolgarija	4,6	7,3	0,2	3,3	-1,4	2,7	.
Češka	2,1	3,3	0,2	-1,5	0,7	1,5	.
Danska	0,9	1,7	-0,3	0,4	-0,1	0,5	.
Hrvaška	1,2	3,5	-2,4	-3,0	-1,8	-0,7	.
Madžarska	1,7	3,7	-1,5	-2,2	0,3	1,8	.
Poljska	3,3	4,0	2,1	0,7	0,2	2,5	.
Romunija	4,7	7,9	-0,5	1,2	0,7	3,8	.
Švedska	2,4	2,7	1,8	0,8	1,9	2,2	.
Združeno kraljestvo	2,2	3,2	0,5	1,8	1,9	2,5	.
Evropska unija	1,4	2,2	0,0	-0,6	-0,1	1,3	.
ZDA	2,5	3,1	1,6	1,5	1,7	2,7	3,1
Japonska	0,9	0,9	0,9	2,3	1,7	-0,9	.

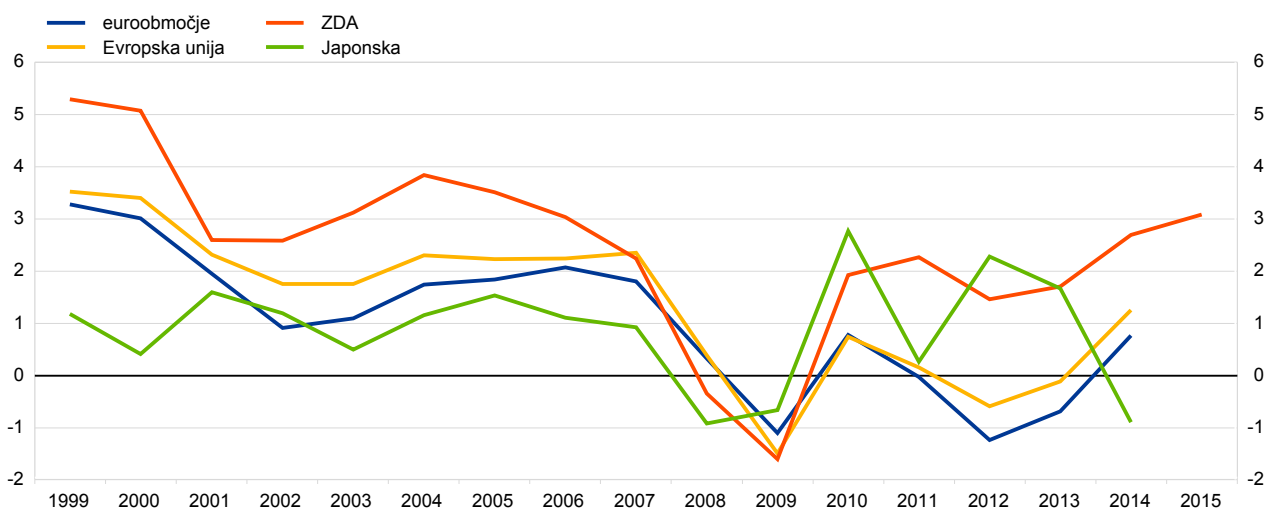
Viri: Eurostat, OECD (za ZDA in Japonsko) in izračuni ECB.

1) Podatki za Malto in Luksemburg so na voljo od leta 2001 dalje.

2) Kjer podatki za leto 2015 niso na voljo, se povprečje nanaša na obdobje 1999–2014 oziroma 2009–2014.

Graf 2.2 Zasebna potrošnja

(verižni obseg; medletne spremembe v odstotkih)



Viri: Eurostat, OECD (za ZDA in Japonsko) in izračuni ECB.

2. Gospodarska aktivnost

2.3 Državna potrošnja

(verižni obseg; medletne spremembe v odstotkih)

	1999–2015 ^{1), 2)}	1999–2008 ¹⁾	2009–2015 ²⁾	2012	2013	2014	2015
Belgija	1,5	1,9	0,9	1,5	-0,1	0,6	.
Nemčija	1,3	1,0	1,7	1,3	0,8	1,7	2,8
Estonija	2,2	3,0	1,0	3,6	1,5	3,0	.
Irska	2,8	5,3	-1,1	-1,2	0,0	4,0	.
Grčija	0,6	3,5	-4,1	-6,0	-6,5	-2,6	.
Španija	2,9	5,0	-0,4	-4,5	-2,8	0,0	.
Francija	1,6	1,6	1,6	1,6	1,7	1,5	1,5
Italija	0,7	1,4	-0,5	-1,4	-0,3	-0,7	.
Ciper	1,6	3,8	-2,0	-3,7	-4,1	-9,0	.
Latvija	1,1	2,8	-1,7	0,3	1,6	4,9	.
Litva	0,8	1,4	-0,2	1,3	1,0	1,3	.
Luksemburg	3,4	3,3	3,4	3,6	3,9	4,5	.
Malta	2,7	2,8	2,7	6,3	0,2	7,8	.
Nizozemska	2,3	3,4	0,6	-1,3	0,1	0,3	0,0
Avstrija	1,3	1,7	0,7	0,2	0,6	0,8	1,0
Portugalska	0,8	2,2	-1,4	-3,3	-2,0	-0,5	.
Slovenija	1,8	3,2	-0,5	-2,3	-1,5	-0,1	.
Slovaška	2,6	3,0	1,9	-2,6	2,2	5,9	.
Finska	1,2	1,6	0,4	0,5	1,1	-0,3	.
Euroobmočje	1,5	2,0	0,6	-0,2	0,2	0,9	.
Bolgarija	2,2	4,5	-1,5	-0,5	2,3	0,1	.
Češka	1,4	2,1	0,5	-1,8	2,4	1,8	.
Danska	1,4	2,0	0,4	0,0	-0,7	0,2	.
Hrvaška	1,1	2,0	-0,4	-1,0	0,3	-1,9	.
Madžarska	1,5	1,9	0,8	-1,5	2,4	2,9	.
Poljska	3,3	4,1	1,9	-0,4	2,2	4,9	.
Romunija	0,4	1,2	-0,8	0,4	-4,6	0,3	.
Švedska	1,0	0,7	1,4	1,1	1,3	1,3	.
Združeno kraljestvo	2,2	2,9	1,0	1,8	0,5	2,5	.
Evropska unija	1,6	2,1	0,7	0,1	0,3	1,1	.
ZDA	1,1	2,1	-0,3	-0,9	-2,5	-0,5	0,4
Japonska	1,8	2,0	1,5	1,7	1,9	0,1	.

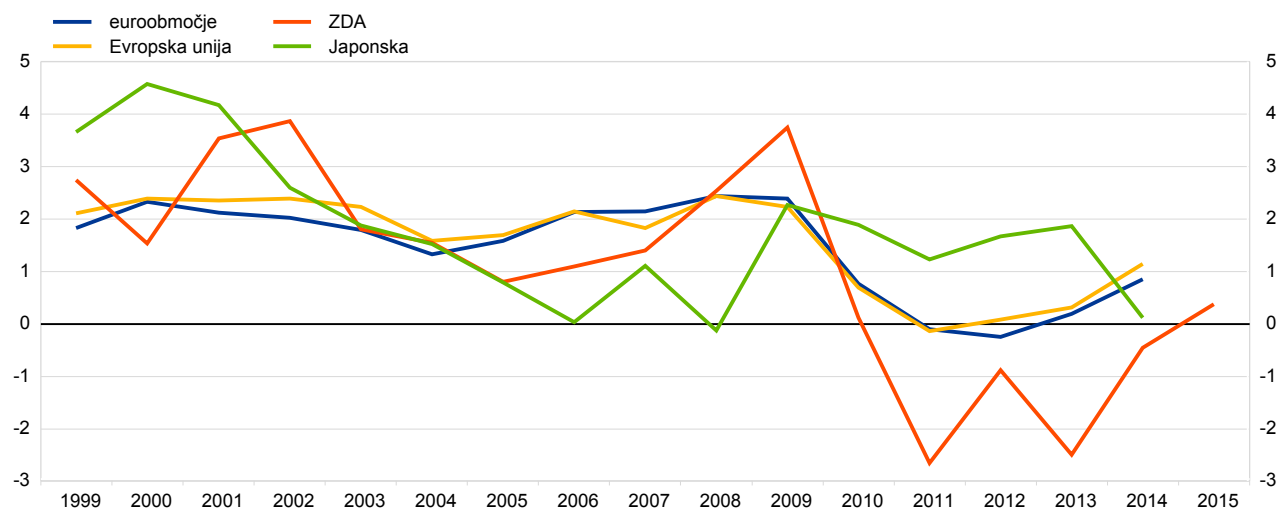
Viri: Eurostat, OECD (za ZDA in Japonsko) in izračuni ECB.

1) Podatki za Malto in Luksemburg so na voljo od leta 2001 dalje.

2) Kjer podatki za leto 2015 niso na voljo, se povprečje nanaša na obdobje 1999–2014 oziroma 2009–2014.

Graf 2.3 Državna potrošnja

(verižni obseg; medletne spremembe v odstotkih)



Viri: Eurostat, OECD (za ZDA in Japonsko) in izračuni ECB.

2. Gospodarska aktivnost

2.4 Bruto investicije v osnovna sredstva

(verižni obseg; medletne spremembe v odstotkih)

	1999–2015 ^{1), 2)}	1999–2008 ¹⁾	2009–2015 ²⁾	2012	2013	2014	2015
Belgija	1,9	3,6	-0,7	-3,5	-4,7	6,2	.
Nemčija	0,2	0,8	-0,5	-8,2	1,5	2,0	-0,5
Estonija	4,7	7,7	-0,1	18,5	-0,8	5,9	.
Irska	2,4	5,1	-2,0	6,8	-5,1	16,5	.
Grčija	-3,3	4,4	-14,9	-24,0	-10,8	9,9	.
Španija	0,9	5,3	-6,1	-8,1	-3,6	4,8	.
Francija	1,6	3,4	-0,8	-2,5	0,4	-0,3	1,1
Italija	-0,9	2,4	-6,2	-14,9	-5,3	-4,1	.
Ciper	-0,1	8,3	-12,7	-16,2	-23,5	1,5	.
Latvija	3,8	11,1	-7,3	-1,1	-4,3	-5,5	.
Litva	2,7	8,9	-6,7	-12,2	1,8	0,4	.
Luksemburg	2,9	4,3	1,2	-2,1	-3,0	10,0	.
Malta	0,0	0,9	-1,1	-4,4	1,1	4,9	.
Nizozemska	0,6	2,3	-1,7	-6,2	-5,2	2,7	6,8
Avstrija	0,6	1,7	-1,0	-0,3	-2,2	-1,6	-0,8
Portugalska	-2,5	0,4	-7,2	-18,1	-5,1	5,5	.
Slovenija	0,5	6,9	-9,2	-17,5	2,7	5,7	.
Slovaška	0,9	3,6	-3,4	-14,0	1,5	2,6	.
Finska	0,9	3,2	-2,8	-6,4	-4,9	-0,4	.
Euroobmočje	0,5	2,6	-3,0	-7,5	-1,8	1,3	.
Bolgarija	5,8	14,7	-7,6	2,5	-3,3	4,4	.
Češka	2,2	5,4	-3,1	-4,1	-5,0	4,4	.
Danska	0,8	2,5	-2,0	1,6	0,4	4,6	.
Hrvaška	1,3	7,9	-8,9	-6,5	-0,4	-4,7	.
Madžarska	0,2	2,2	-3,1	-7,2	3,8	11,3	.
Poljska	3,5	4,7	1,6	-3,9	-5,8	12,6	.
Romunija	5,5	12,2	-4,7	-4,8	0,5	3,2	.
Švedska	3,0	4,3	0,8	-5,0	1,6	8,0	.
Združeno kraljestvo	1,7	1,1	2,8	2,1	8,4	6,7	.
Evropska unija	0,8	2,6	-2,1	-6,0	-0,4	2,7	.
ZDA	1,6	1,9	1,6	6,9	2,7	4,3	4,4
Japonska	-0,8	-0,7	-1,1	4,5	1,4	2,4	.

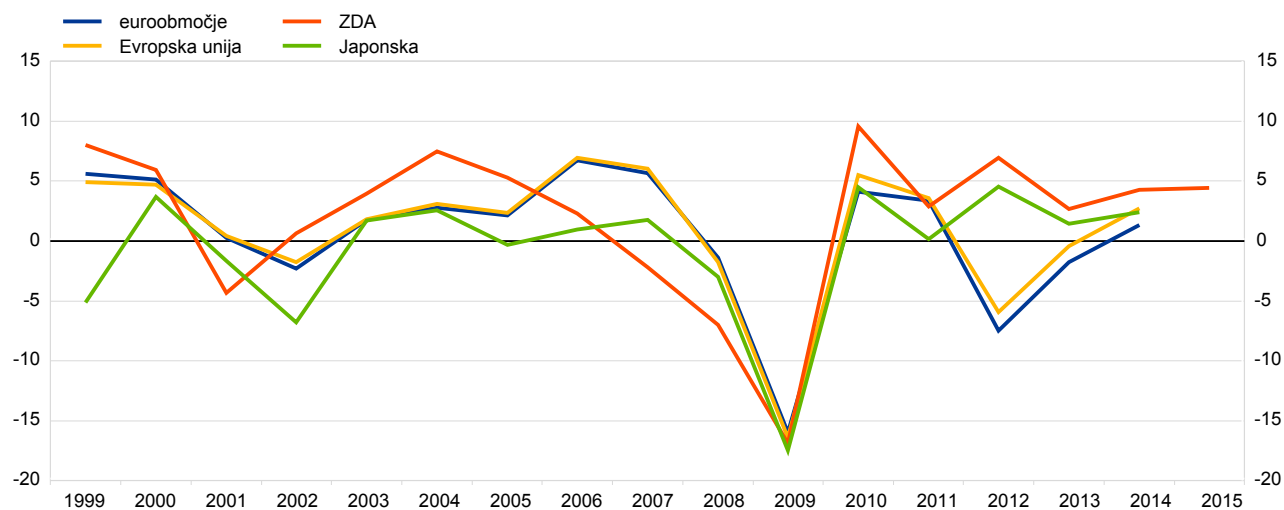
Viri: Eurostat, OECD (za ZDA in Japonsko) in izračuni ECB.

1) Podatki za Malto in Luksemburg so na voljo od leta 2001 dalje.

2) Kjer podatki za leto 2015 niso na voljo, se povprečje nanaša na obdobje 1999–2014 oziroma 2009–2014.

Graf 2.4 Bruto investicije v osnovna sredstva

(verižni obseg; medletne spremembe v odstotkih)



Viri: Eurostat, OECD (za ZDA in Japonsko) in izračuni ECB.

2. Gospodarska aktivnost

2.5 Izvoz blaga in storitev

(verižni obseg; medletne spremembe v odstotkih)

	1999–2015 ^{1), 2)}	1999–2008 ¹⁾	2009–2015 ²⁾	2012	2013	2014	2015
Belgija	3,8	4,6	2,5	1,8	1,6	5,4	.
Nemčija	5,4	7,2	2,8	2,8	1,6	4,0	5,4
Estonija	6,5	7,0	5,6	6,2	4,7	1,8	.
Irski	6,5	8,0	3,9	2,1	2,5	12,1	.
Grčija	4,3	7,5	-0,9	1,2	2,2	7,5	.
Španija	3,7	4,5	2,5	1,1	4,3	5,1	.
Francija	3,2	3,8	2,3	2,5	1,7	2,4	5,9
Italija	2,0	2,9	0,4	2,3	0,8	3,1	.
Ciper	1,4	1,8	0,7	-1,1	1,8	-0,5	.
Latvija	6,7	8,4	4,0	9,8	1,1	3,1	.
Litva	8,7	9,6	7,1	12,2	9,6	3,0	.
Luksemburg	4,8	6,8	2,3	0,2	6,9	6,8	.
Malta	4,7	6,2	2,7	6,7	0,8	0,0	.
Nizozemska	4,3	5,3	2,7	3,8	2,1	4,0	4,2
Avstrija	4,1	6,2	1,3	1,7	0,8	2,1	1,8
Portugalska	4,0	4,4	3,2	3,4	7,0	3,9	.
Slovenija	5,9	8,8	1,2	0,6	3,1	5,8	.
Slovaška	9,5	12,6	4,4	9,3	6,2	3,6	.
Finska	3,6	7,1	-2,1	1,2	1,1	-0,9	.
Euroobmočje	4,2	5,5	2,1	2,6	2,1	4,1	.
Bolgarija	3,8	3,7	4,0	0,8	9,2	-0,1	.
Češka	8,7	11,4	4,3	4,3	0,0	8,9	.
Danska	3,7	5,7	0,6	0,6	0,9	3,1	.
Hrvaška	4,2	6,5	0,5	-0,1	3,1	7,3	.
Madžarska	9,0	13,0	2,8	-1,8	6,4	7,6	.
Poljska	7,4	8,8	5,1	4,6	6,1	6,4	.
Romunija	9,8	10,9	8,2	1,0	19,7	8,6	.
Švedska	3,9	5,7	0,9	1,0	-0,8	3,5	.
Združeno kraljestvo	3,1	4,4	0,9	0,7	1,2	1,2	.
Evropska unija	4,3	5,7	2,1	2,3	2,2	4,1	.
ZDA	3,7	4,4	2,8	3,4	2,8	3,4	1,1
Japonska	4,1	6,3	0,5	-0,2	1,2	8,3	.

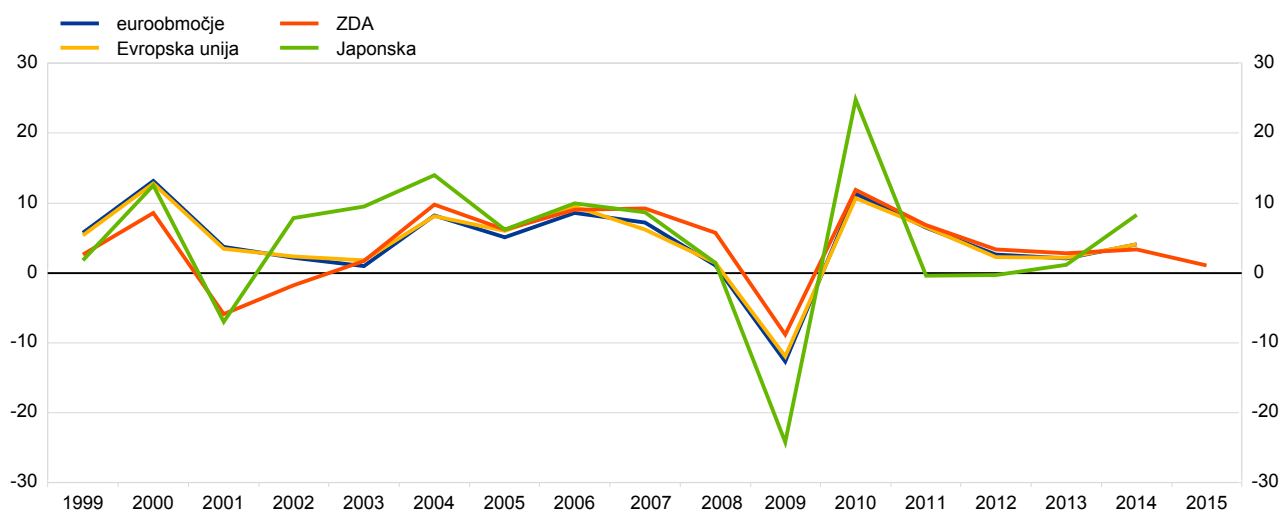
Viri: Eurostat, OECD (za ZDA in Japonsko) in izračuni ECB.

1) Podatki za Malto in Luksemburg so na voljo od leta 2001 dalje.

2) Kjer podatki za leto 2015 niso na voljo, se povprečje nanaša na obdobje 1999–2014 oziroma 2009–2014.

Graf 2.5 Izvoz blaga in storitev

(verižni obseg; medletne spremembe v odstotkih)



Viri: Eurostat, OECD (za ZDA in Japonsko) in izračuni ECB.

2. Gospodarska aktivnost

2.6 Uvoz blaga in storitev

(verižni obseg; medletne spremembe v odstotkih)

	1999–2015 ^{1), 2)}	1999–2008 ¹⁾	2009–2015 ²⁾	2012	2013	2014	2015
Belgija	3,7	4,4	2,5	1,4	0,8	5,9	.
Nemčija	4,5	5,6	3,0	-0,3	3,1	3,7	5,7
Estonija	6,8	8,4	4,0	11,7	4,5	1,4	.
Irski	5,7	7,5	2,6	2,9	0,0	14,7	.
Grčija	1,9	7,2	-6,5	-9,1	-1,9	7,7	.
Španija	3,0	6,3	-2,4	-6,2	-0,3	6,4	.
Francija	4,1	5,2	2,5	0,7	1,7	3,8	6,4
Italija	1,6	3,5	-1,6	-8,1	-2,5	2,9	.
Ciper	1,7	4,6	-3,1	-4,4	-3,0	2,0	.
Latvija	5,4	8,8	-0,1	5,4	-0,2	0,8	.
Litva	7,8	11,0	2,6	6,6	9,3	2,9	.
Luksemburg	5,3	7,2	2,7	1,5	5,7	8,0	.
Malta	4,0	5,6	1,9	5,2	-0,8	-0,1	.
Nizozemska	4,1	5,3	2,4	2,7	0,9	4,0	4,9
Avstrija	3,4	4,9	1,2	1,1	0,0	1,3	1,6
Portugalska	2,2	4,0	-0,7	-6,3	4,7	7,2	.
Slovenija	4,7	8,4	-1,3	-3,7	1,7	4,0	.
Slovaška	7,2	10,2	2,3	2,5	5,1	4,3	.
Finska	4,0	7,0	-0,7	1,6	0,5	0,0	.
Euroobmočje	3,8	5,4	1,1	-1,0	1,3	4,5	.
Bolgarija	7,3	12,0	-0,2	4,5	4,9	1,5	.
Češka	8,0	10,9	3,5	2,7	0,1	9,8	.
Danska	4,1	6,5	0,1	1,8	1,1	3,3	.
Hrvaška	3,3	7,3	-3,1	-3,0	3,1	4,3	.
Madžarska	7,9	12,0	1,5	-3,5	6,3	8,5	.
Poljska	6,0	7,9	2,8	-0,3	1,7	10,0	.
Romunija	10,6	16,0	2,3	-1,8	8,8	8,9	.
Švedska	3,8	5,0	1,7	0,5	-0,1	6,3	.
Združeno kraljestvo	3,5	5,0	1,2	2,9	2,8	2,4	.
Evropska unija	4,0	5,7	1,2	-0,3	1,6	4,7	.
ZDA	3,9	5,1	2,1	2,2	1,1	3,8	5,0
Japonska	3,3	3,8	2,4	5,3	3,1	7,2	.

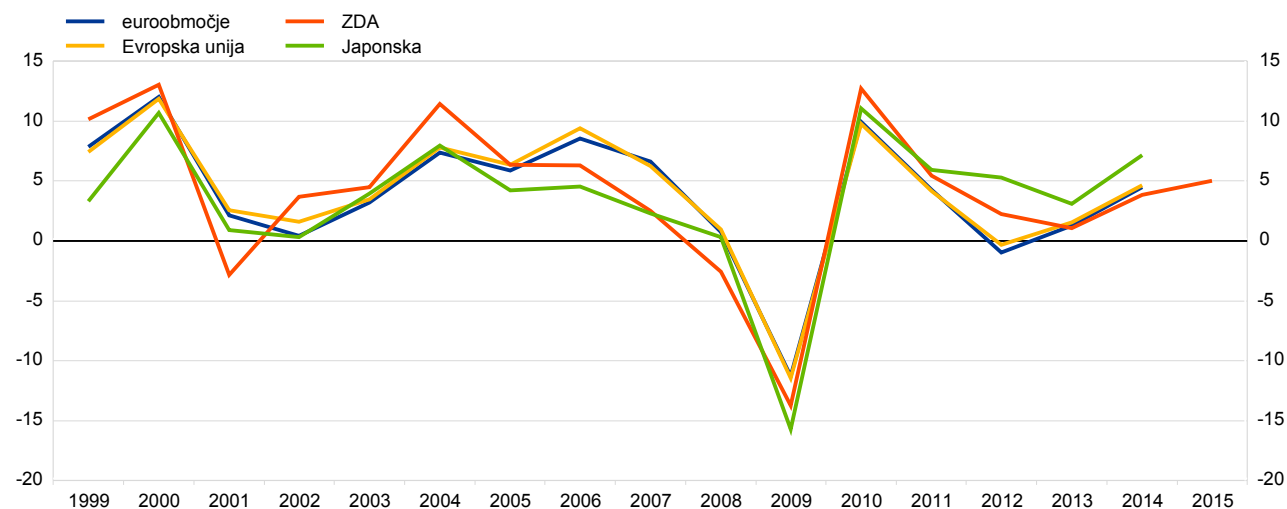
Viri: Eurostat, OECD (za ZDA in Japonsko) in izračuni ECB.

1) Podatki za Malto in Luksemburg so na voljo od leta 2001 dalje.

2) Kjer podatki za leto 2015 niso na voljo, se povprečje nanaša na obdobje 1999–2014 oziroma 2009–2014.

Graf 2.6 Uvoz blaga in storitev

(verižni obseg; medletne spremembe v odstotkih)



Viri: Eurostat, OECD (za ZDA in Japonsko) in izračuni ECB.

2. Gospodarska aktivnost

2.7 Nominalni BDP

(v tekočih cenah)

	1999–2015 ^{1), 2)}	1999–2008 ¹⁾	2009–2015 ²⁾	2012	2013	2014	2015
Belgija	327,2	296,2	379,0	387,4	392,7	400,6	.
Nemčija	2.476,0	2.283,0	2.751,6	2.754,9	2.820,8	2.915,7	3.026,6
Estonija	12,8	10,2	17,1	18,0	19,0	20,0	.
Irska	159,6	150,0	175,5	174,8	179,4	189,0	.
Grčija	192,7	186,3	203,3	191,2	180,4	177,6	.
Španija	927,2	849,0	1.057,6	1.042,9	1.031,3	1.041,2	.
Francija	1.850,8	1.694,7	2.073,7	2.086,9	2.116,6	2.132,4	2.183,3
Italija	1.489,7	1.418,1	1.608,9	1.614,7	1.606,9	1.613,9	.
Ciper	15,6	13,8	18,7	19,5	18,1	17,4	.
Latvija	16,3	13,5	20,8	22,0	22,8	23,6	.
Litva	24,8	19,3	32,6	33,3	35,0	36,4	37,2
Luksemburg	34,6	29,2	42,8	43,6	46,5	48,9	.
Malta	5,9	5,1	7,1	7,2	7,7	8,1	.
Nizozemska	574,7	524,2	646,9	645,2	650,9	662,8	677,8
Avstrija	272,1	242,9	313,7	317,1	322,9	329,3	337,1
Portugalska	159,2	150,4	173,9	168,4	170,3	173,4	.
Slovenija	31,1	27,9	36,4	36,0	35,9	37,3	.
Slovaška	49,2	36,4	70,6	72,4	73,8	75,6	.
Finska	172,2	158,3	195,5	199,8	202,7	205,2	.
Euroobmočje	8.724,2	8.107,7	9.751,8	9.835,2	9.933,5	10.108,1	.
Bolgarija	29,0	22,1	40,4	41,7	41,9	42,8	.
Češka	121,7	100,6	156,8	160,7	156,9	154,7	.
Danska	219,6	202,8	247,8	252,9	255,2	260,6	.
Hrvaška	38,4	34,6	44,2	43,9	43,5	43,0	.
Madžarska	86,0	77,9	99,6	99,1	101,3	104,2	.
Poljska	312,1	257,9	375,3	389,6	394,7	410,8	.
Romunija	96,0	72,8	134,6	133,5	144,2	150,2	.
Švedska	338,6	304,3	395,7	423,4	435,8	430,7	.
Združeno kraljestvo	1.876,1	1.831,7	1.950,1	2.054,3	2.043,2	2.254,7	.
Evropska unija	11.816,0	10.988,4	13.195,4	13.433,2	13.549,9	13.958,4	.
ZDA	11.049,8	10.584,4	11.825,5	12.574,2	12.546,4	13.058,4	16.167,3
Japonska	3.947,7	3.934,3	3.970,1	4.637,8	3.694,8	3.470,5	.

Viri: Eurostat, OECD (za ZDA in Japonsko) in izračuni ECB.

1) Podatki za Hrvaško, Luksemburg in Malto so na voljo od leta 2000 dalje, za Poljsko pa od leta 2002 dalje.

2) Kjer podatki za leto 2015 niso na voljo, se povprečje nanaša na obdobje 1999–2014 oziroma 2009–2014.

2. Gospodarska aktivnost

2.8 BDP na prebivalca

(v tekočih cenah; PKM¹⁾ v tisočih EUR)

	1999–2014 ²⁾	1999–2008 ²⁾	2009–2014	2011	2012	2013	2014
Belgija	28,5	26,7	31,7	32,2	32,4	32,4	33,0
Nemčija	28,7	26,3	32,9	33,5	34,0	34,3	35,3
Estonija	14,4	12,1	18,6	18,7	19,6	20,4	20,7
Irska	32,3	30,6	35,4	35,6	35,6	36,5	37,6
Grčija	20,7	20,4	21,8	20,8	19,8	19,9	20,0
Španija	23,3	22,1	25,8	25,4	25,2	25,4	25,6
Francija	26,2	24,7	28,8	29,1	29,1	29,3	30,0
Italija	25,6	24,8	27,3	27,7	27,3	27,1	27,0
Ciper	23,0	21,6	25,9	25,8	25,4	24,2	23,7
Latvija	12,8	11,3	15,6	15,1	16,3	17,2	17,6
Litva	13,2	10,6	17,7	17,6	18,8	20,0	20,6
Luksemburg	62,4	57,3	69,8	70,9	71,1	72,7	75,0
Malta	19,9	18,3	22,8	22,6	23,0	23,9	24,1
Nizozemska	32,3	30,3	36,2	36,2	36,2	36,4	36,7
Avstrija	30,3	28,2	34,1	34,4	35,0	35,2	35,6
Portugalska	18,8	17,5	21,2	21,0	20,6	21,6	21,9
Slovenija	20,7	19,8	22,5	22,2	22,2	22,4	23,1
Slovaška	13,6	10,2	19,7	19,6	20,1	20,7	21,4
Finska	27,6	25,8	31,0	31,4	31,3	31,3	30,8
Euroobmočje	25,9	24,3	28,9	29,1	29,1	29,3	29,8
Bolgarija	9,3	7,7	12,1	12,2	12,4	12,5	12,8
Češka	19,0	17,3	22,1	22,3	22,3	22,6	23,4
Danska	30,0	27,9	33,5	33,8	34,3	34,5	35,0
Hrvaška	14,3	13,1	16,2	16,0	16,4	16,6	16,4
Madžarska	14,8	13,2	17,6	17,6	17,6	18,3	19,0
Poljska	13,2	11,0	16,9	17,4	18,0	18,4	18,8
Romunija	9,7	7,5	13,8	13,7	14,3	14,9	15,0
Švedska	30,1	28,1	33,7	34,1	34,2	34,8	34,8
Združeno kraljestvo	27,8	26,9	29,5	28,5	29,3	30,2	30,6
Evropska unija	23,9	22,2	26,9	26,9	27,1	27,5	28,0
ZDA	36,4	34,7	39,4	38,8	40,0	41,0	41,9
Japonska	25,4	24,4	27,1	26,8	27,8	28,2	28,0

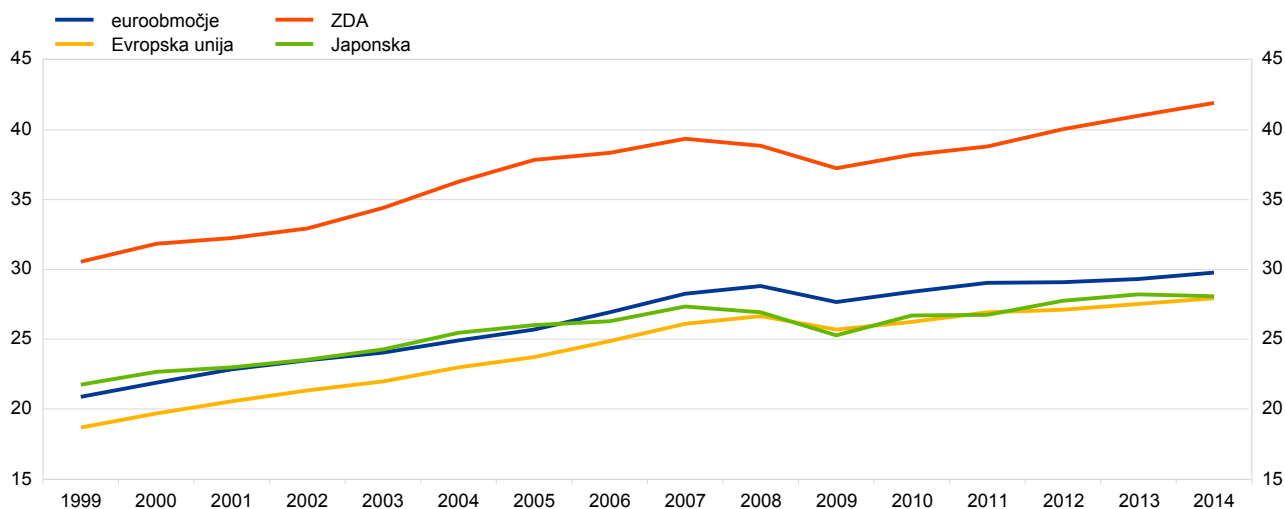
Vir: Eurostat, OECD (za ZDA in Japonsko) in izračuni ECB.

1) BDP v standardih kupne moči (SKM) v eurih, izračunano na podlagi paritet kupne moči (PKM) glede na euroobmočje (Euro 19 = 1).

2) Podatki za Luksemburg in Hrvaško so na voljo od leta 2000 dalje.

Graf 2.8 BDP na prebivalca

(v tekočih cenah; PKM¹⁾ v tisočih EUR)



Vir: Eurostat, OECD (za ZDA in Japonsko) in izračuni ECB.

1) BDP v standardih kupne moči (SKM) v eurih, izračunano na podlagi paritet kupne moči (PKM) glede na euroobmočje (Euro 19 = 1).

2. Gospodarska aktivnost

2.9 Zaposlenost

(število zaposlenih oseb; medletne spremembe v odstotkih)

	1999–2015 ^{1), 2)}	1999–2008 ¹⁾	2009–2015 ²⁾	2012	2013	2014	2015
Belgija	0,9	1,1	0,4	0,4	-0,4	0,3	.
Nemčija	0,7	0,6	0,7	1,2	0,6	0,9	0,8
Estonija	0,0	0,6	-1,0	1,6	1,2	0,8	.
Irska	1,4	3,4	-1,8	-0,6	2,4	1,7	.
Grčija	-0,5	1,2	-3,3	-6,3	-3,6	0,1	.
Španija	1,0	3,4	-2,8	-4,1	-2,9	0,9	.
Francija	0,7	1,1	0,1	0,3	0,0	0,3	.
Italija	0,5	1,3	-0,7	-0,3	-1,8	0,1	.
Ciper	1,1	2,7	-1,5	-3,2	-6,0	-1,1	.
Latvija	-0,4	1,7	-3,0	1,4	2,3	-1,3	.
Litva	-0,8	-0,5	-1,3	1,8	1,3	2,0	.
Luksemburg	2,9	3,6	2,1	2,4	1,8	2,5	.
Malta	1,6	0,9	2,7	2,5	3,7	5,0	.
Nizozemska	0,7	1,3	-0,2	-0,2	-0,9	-0,2	0,8
Avstrija	1,0	1,1	0,7	1,1	0,5	0,9	.
Portugalska	-0,5	0,4	-2,0	-4,1	-2,9	1,4	.
Slovenija	0,3	1,2	-1,2	-0,9	-1,4	0,6	.
Slovaška	0,3	0,6	-0,2	0,1	-0,8	1,4	.
Finska	0,8	1,6	-0,4	0,9	-0,7	-0,9	.
Euroobmočje	0,4	1,1	-0,5	-0,4	-0,7	0,6	.
Bolgarija	-0,1	1,0	-1,7	-2,5	-0,4	0,4	.
Češka	0,1	0,4	-0,3	0,4	0,3	0,6	.
Danska	0,2	0,8	-0,8	-0,6	0,1	0,8	.
Hrvaška	0,8	3,0	-2,0	-3,7	-2,6	2,7	.
Madžarska	0,2	0,1	0,5	0,1	0,9	4,6	.
Poljska	0,6	1,0	0,0	0,1	-0,1	1,7	.
Romunija	-1,5	-1,6	-1,3	-4,8	-0,9	0,8	.
Švedska	0,9	1,1	0,6	0,7	1,0	1,4	.
Združeno kraljestvo	0,9	1,0	0,6	1,1	1,2	2,3	.
Evropska unija	0,4	0,9	-0,3	-0,4	-0,3	1,0	.
ZDA	0,7	1,0	0,1	1,8	1,0	1,6	.
Japonska	-0,3	-0,2	-0,3	0,0	0,6	0,6	.

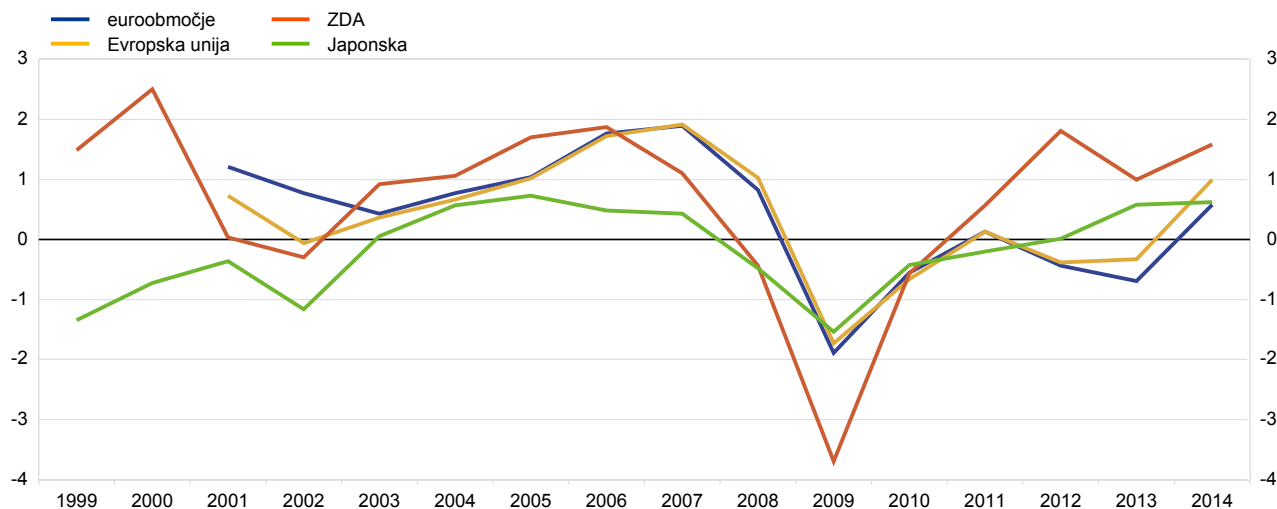
Viri: Eurostat, OECD (za ZDA in Japonsko) in izračuni ECB.

1) Podatki za euroobmočje, Evropsko unijo, Madžarsko, Latvijo, Luksemburg in Poljsko so na voljo od leta 2001 dalje.

2) Kjer podatki za leto 2015 niso na voljo, se povprečje nanaša na obdobje 1999–2014 oziroma 2009–2014.

Graf 2.9 Zaposlenost

(število zaposlenih oseb; medletne spremembe v odstotkih)



Viri: Eurostat, OECD (za ZDA in Japonsko) in izračuni ECB.

2. Gospodarska aktivnost

2.10 Produktivnost dela

(na zaposlenega; medletne spremembe v odstotkih)

	1999–2015 ^{1), 2)}	1999–2008 ¹⁾	2009–2015 ²⁾	2012	2013	2014	2015
Belgija	0,8	1,1	0,2	-0,2	0,4	1,0	.
Nemčija	0,6	1,0	0,1	-0,7	-0,3	0,7	0,9
Estonija	3,7	5,1	1,5	3,4	0,3	2,1	.
Irska	2,3	2,2	2,4	0,7	-0,9	3,4	.
Grčija	0,8	2,2	-1,6	-1,1	0,4	0,5	.
Španija	0,7	0,1	1,6	1,5	1,3	0,4	.
Francija	0,7	1,0	0,3	-0,1	0,7	-0,2	.
Italija	-0,3	0,0	-0,7	-2,5	0,0	-0,5	.
Ciper	0,7	1,4	-0,4	0,8	0,1	-1,4	.
Latvija	4,2	5,5	2,4	2,5	0,7	3,8	.
Litva	4,7	6,6	1,6	2,0	2,2	1,0	.
Luksemburg	-0,3	-0,2	-0,4	-3,2	2,5	1,5	.
Malta	0,6	1,2	-0,3	0,4	0,2	-0,9	.
Nizozemska	0,8	1,2	0,2	-0,9	0,4	1,2	1,1
Avstrija	0,7	1,3	-0,3	-0,3	-0,1	-0,5	.
Portugalska	1,0	1,2	0,8	0,1	1,8	-0,5	.
Slovenija	1,9	3,1	0,1	-1,8	0,3	2,5	.
Slovaška	3,3	4,4	1,4	1,5	2,2	1,1	.
Finska	0,8	1,7	-0,6	-2,3	-0,4	0,4	.
Euroobmočje	0,5	0,7	0,3	-0,4	0,4	0,3	.
Bolgarija	3,0	3,8	1,8	2,8	1,7	1,2	.
Češka	2,4	3,6	0,3	-1,3	-0,8	1,4	.
Danska	0,8	0,9	0,6	0,6	-0,4	0,4	.
Hrvaška	0,6	1,2	-0,2	1,5	1,6	-3,0	.
Madžarska	1,8	3,3	-0,6	-1,8	0,9	-1,1	.
Poljska	2,8	2,6	2,9	1,4	1,3	1,6	.
Romunija	4,9	7,1	1,3	5,7	4,4	2,2	.
Švedska	1,4	1,9	0,4	-1,0	0,3	0,9	.
Združeno kraljestvo	1,1	1,5	0,3	0,1	1,0	0,6	.
Evropska unija	0,8	1,1	0,4	-0,1	0,6	0,4	.
ZDA	1,4	1,5	1,1	0,4	0,5	0,8	.
Japonska	0,9	1,3	0,4	1,7	0,8	-0,6	.

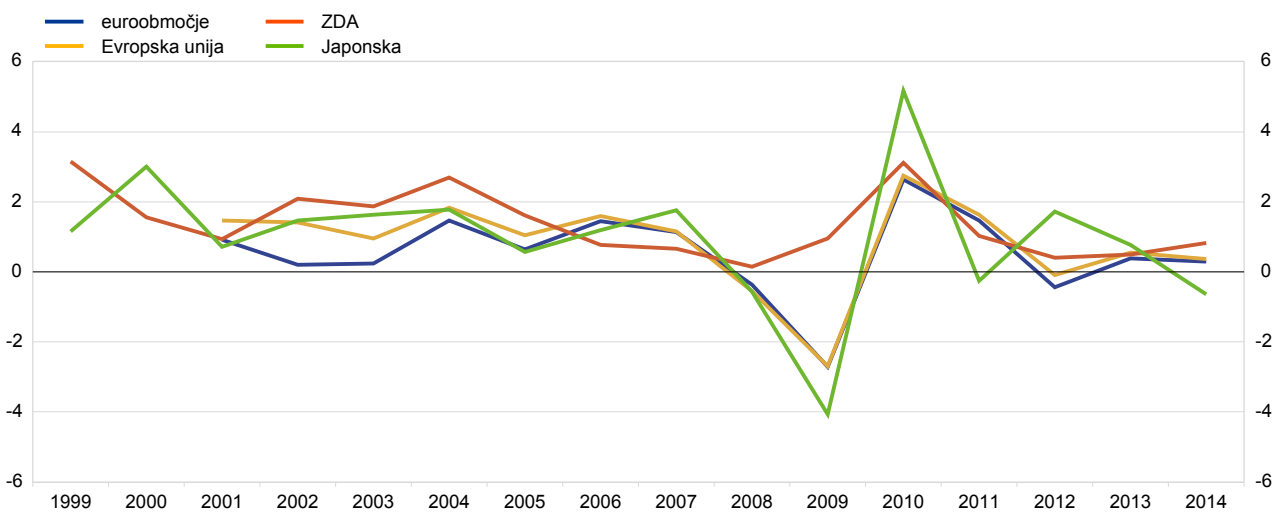
Viri: Eurostat, OECD (za ZDA in Japonsko) in izračuni ECB.

1) Podatki za Hrvaško, euroobmočje, Evropsko unijo, Luksemburg in Malto so na voljo od leta 2001 dalje, za Poljsko pa od leta 2003 dalje.

2) Kjer podatki za leto 2015 niso na voljo, se povprečje nanaša na obdobje 1999–2014 oziroma 2009–2014.

Graf 2.10 Produktivnost dela

(na zaposlenega; medletne spremembe v odstotkih)



Viri: Eurostat, OECD (za ZDA in Japonsko) in izračuni ECB.

2. Gospodarska aktivnost

2.11 Brezposelnost

(odstotek delovne sile)

	1999–2015 ^{1), 2)}	1999–2008 ¹⁾	2009–2015 ²⁾	2012	2013	2014	2015
Belgija	7,8	7,7	8,0	7,6	8,4	8,5	8,3
Nemčija	7,7	9,1	5,8	5,4	5,2	5,0	4,6
Estonija	10,1	9,3	11,4	10,0	8,6	7,4	.
Irska	8,0	4,7	12,7	14,7	13,1	11,3	9,4
Grčija	13,7	10,0	19,8	24,5	27,5	26,5	.
Španija	15,5	10,7	22,4	24,8	26,1	24,5	22,1
Francija	9,2	8,9	9,8	9,8	10,3	10,3	10,4
Italija	9,0	8,2	10,3	10,7	12,1	12,7	11,9
Ciper	7,4	4,3	11,3	11,8	15,9	16,1	15,6
Latvija	12,3	10,9	14,4	15,1	11,9	10,8	9,9
Litva	11,9	11,0	13,2	13,4	11,8	10,7	9,1
Luksemburg	4,3	3,6	5,4	5,1	5,9	6,0	6,1
Malta	6,7	7,0	6,3	6,3	6,4	5,8	5,3
Nizozemska	5,0	4,4	6,0	5,8	7,3	7,4	6,9
Avstrija	4,9	4,7	5,2	4,9	5,4	5,6	5,7
Portugalska	9,8	7,3	13,5	15,8	16,4	14,1	12,6
Slovenija	7,1	6,1	8,5	8,9	10,1	9,7	9,1
Slovaška	14,9	16,0	13,3	14,0	14,2	13,2	11,5
Finska	8,4	8,5	8,3	7,7	8,2	8,7	9,4
Euroobmočje	9,5	8,6	10,8	11,4	12,0	11,6	10,9
Bolgarija	11,6	12,4	10,6	12,3	13,0	11,4	9,4
Češka	7,0	7,3	6,5	7,0	7,0	6,1	5,1
Danska	5,5	4,5	6,9	7,5	7,0	6,5	6,1
Hrvaška	13,7	13,1	14,6	16,0	17,3	17,3	16,6
Madžarska	7,9	6,6	10,2	11,0	10,1	7,7	.
Poljska	12,9	15,5	9,2	10,1	10,4	9,0	7,5
Romunija	7,1	7,2	6,9	6,8	7,1	6,8	6,8
Švedska	7,1	6,5	8,0	8,0	8,0	7,9	7,4
Združeno kraljestvo	6,1	5,2	7,5	7,9	7,6	6,1	.
Evropska unija	9,1	8,5	9,9	10,5	10,9	10,2	9,4
ZDA	6,2	5,0	7,8	8,1	7,4	6,2	5,3
Japonska	4,5	4,6	4,3	4,3	4,0	3,6	3,4

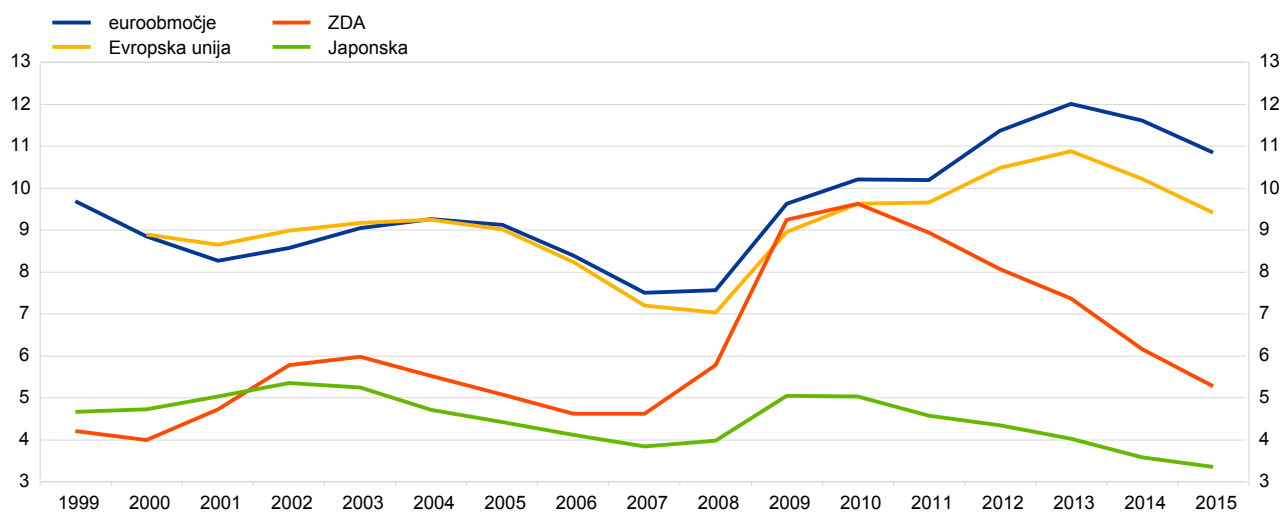
Vir: Eurostat.

1) Podatki za Bolgarijo, Hrvaško, Ciper, Estonijo, Malto in Evropsko unijo so na voljo od leta 2000 dalje.

2) Kjer podatki za leto 2015 niso na voljo, se povprečje nanaša na obdobje 1999–2014 oziroma 2009–2014.

Graf 2.11 Brezposelnost

(odstotek delovne sile)



Vir: Eurostat.

2. Gospodarska aktivnost

2.12 Zadolženost gospodinjstev¹⁾ (odstotek BDP)

	1999–2014 ²⁾	1999–2008 ²⁾	2009–2014	2011	2012	2013	2014
Belgija	46,3	41,4	54,5	54,1	55,2	56,2	58,4
Nemčija	63,5	67,3	57,3	56,9	56,4	55,5	54,4
Estonija	33,2	25,4	46,1	45,6	42,1	39,8	38,9
Irska	87,2	76,6	101,3	102,7	99,3	93,8	83,8
Grčija	40,8	28,3	61,6	63,7	64,6	65,2	63,5
Španija	68,3	61,4	79,8	81,8	80,4	76,7	72,4
Francija	45,1	39,4	54,7	54,8	55,2	55,6	56,1
Italija	34,8	29,7	43,4	43,8	43,9	43,5	42,9
Ciper	97,8	83,0	122,4	122,4	124,8	125,8	128,6
Latvija	36,7	34,6	38,4	40,5	33,3	29,8	26,6
Litva	23,1	19,6	25,9	25,8	23,7	22,4	21,5
Luksemburg	49,5	44,3	55,7	54,3	56,1	55,3	56,7
Malta	54,4	48,3	59,4	59,5	59,8	59,0	59,3
Nizozemska	106,3	100,0	116,8	118,3	118,3	114,8	112,5
Avstrija	50,2	48,6	52,8	53,5	52,1	51,2	51,4
Portugalska	78,8	72,9	88,6	90,5	90,7	86,0	81,5
Slovenija	25,9	21,3	29,7	30,0	30,9	30,0	28,5
Slovaška	16,5	10,0	27,4	26,5	27,8	29,7	31,6
Finska	49,2	41,2	62,5	61,3	63,6	64,2	65,5
Euroobmočje	58,3	55,1	63,8	64,2	63,9	62,7	61,9
Bolgarija	16,8	11,8	24,4	24,0	23,3	23,2	22,6
Češka	20,4	14,4	30,3	30,1	31,1	31,5	31,3
Danska	117,6	105,9	137,2	138,8	136,6	134,6	132,3
Hrvaška	34,1	29,0	40,9	41,5	41,2	40,4	40,4
Madžarska	24,0	18,3	33,5	37,6	31,8	28,2	25,9
Poljska	26,6	18,8	34,3	35,1	34,1	35,1	35,6
Romunija	12,7	7,9	20,7	21,5	20,6	19,2	18,1
Švedska	65,2	56,6	79,7	78,0	80,5	82,3	83,6
Združeno kraljestvo	86,4	83,2	91,7	91,7	90,6	87,8	86,0
Evropska unija	-	-	-	-	-	-	-
ZDA	84,8	84,2	85,8	85,7	82,7	81,0	80,0
Japonska	68,3	69,5	66,3	66,4	65,7	66,2	66,0

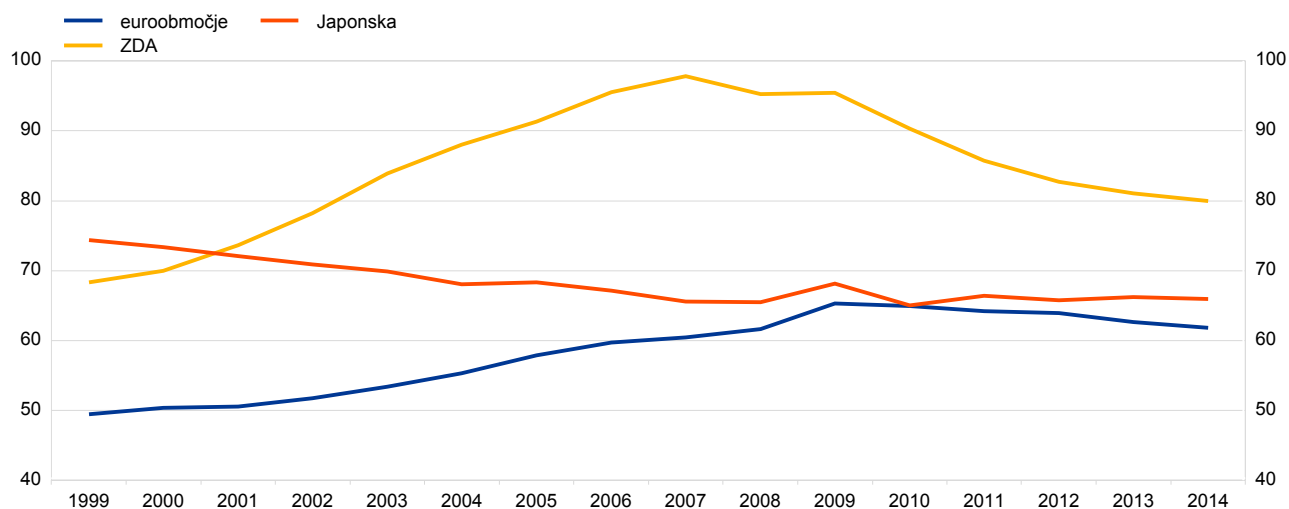
Viri: ECB, Eurostat, ameriški zvezni urad za ekonomske analize, Odbor guvernerjev ameriške centralne banke in japonska centralna banka.

1) Opredeljena kot stanje posojil gospodinjstvom.

2) Podatki za EU niso na voljo. Podatki za Bolgarijo so na voljo od leta 2000 dalje, za Grčijo od leta 1999 dalje, za Hrvaško od leta 2001 dalje, za Irsko od leta 2001 dalje, za Litvo od leta 2004 dalje, za Luksemburg od leta 2002 dalje, za Malto od leta 2004 dalje, za Latvijo od leta 2004 dalje, za Poljsko od leta 2003 dalje in za Slovenijo od leta 2004 dalje.

Graf 2.12 Zadolženost gospodinjstev

(odstotek BDP)



Viri: Eurostat (za euroobmočje in EU), OECD (za ZDA in Japonsko) in izračuni ECB.

2. Gospodarska aktivnost

2.13 Stopnja varčevanja gospodinjstev (odstotek prilagojenega razpoložljivega dohodka¹⁾)

	1999–2014 ²⁾	1999–2008 ²⁾	2009–2014	2011	2012	2013	2014
Belgija	15,3	16,0	14,1	13,6	13,5	12,3	12,6
Nemčija	16,3	16,1	16,6	16,5	16,4	16,4	16,8
Estonija	4,3	1,1	9,5	10,2	7,1	8,9	8,2
Irska	7,5	6,8	8,8	8,4	8,3	6,1	5,0
Grčija	-	-	-	-	-	-	-
Španija	9,8	9,5	10,4	10,8	8,8	10,0	9,6
Francija	15,0	14,9	15,1	15,2	14,7	14,3	14,8
Italija	13,0	14,2	11,1	10,7	9,4	11,3	10,8
Ciper	5,4	7,9	1,3	5,4	0,6	-4,1	-10,8
Latvija	2,0	2,3	1,6	-3,2	-3,8	-3,0	-0,8
Litva	3,3	2,8	3,6	4,8	1,6	1,8	0,1
Luksemburg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	-	-	-	-	-
Nizozemska	13,0	12,4	13,8	13,1	13,8	14,2	14,8
Avstrija	15,0	15,6	14,1	13,3	14,5	12,9	13,3
Portugalska	8,9	9,5	8,1	7,5	7,7	7,8	5,9
Slovenija	14,3	16,0	13,1	12,7	10,9	13,4	14,1
Slovaška	8,1	7,9	8,3	8,1	7,1	8,3	9,3
Finska	8,5	8,5	8,6	8,1	7,8	8,4	7,0
Euroobmočje	13,5	13,8	13,0	12,8	12,4	12,7	12,7
Bolgarija	-8,4	-10,8	-3,7	-3,0	-8,2	-0,2	-
Češka	11,4	11,3	11,6	11,1	11,3	10,8	10,9
Danska	6,1	5,3	7,4	7,8	7,5	7,9	4,4
Hrvaška	9,6	7,9	11,6	11,7	12,1	10,5	11,8
Madžarska	9,5	9,6	9,4	9,7	8,2	9,3	10,2
Poljska	5,0	6,8	3,0	1,5	1,5	2,5	1,9
Romunija	-	-	-	-	-	-	-
Švedska	12,1	9,6	16,2	15,4	17,9	17,6	17,7
Združeno kraljestvo	8,3	8,2	8,5	9,1	8,7	6,3	5,4
Evropska unija	11,6	11,7	11,4	11,1	11,0	11,0	10,3
ZDA	7,9	7,2	9,0	9,2	10,7	7,9	8,1
Japonska	9,2	10,1	7,9	9,2	7,7	6,5	5,8

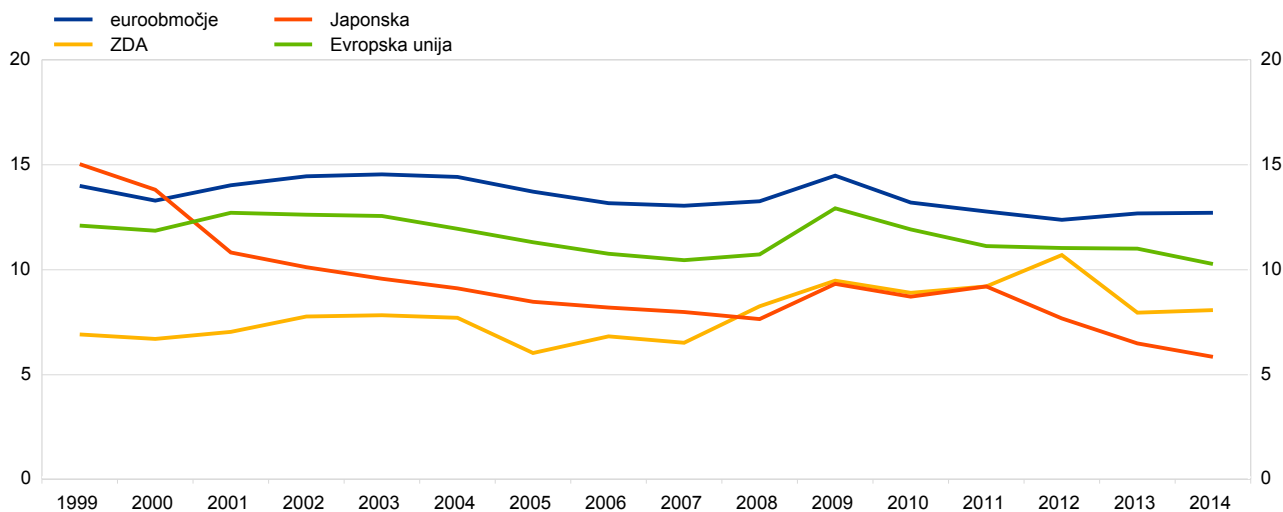
Viri: ECB, Eurostat, ameriški zvezni urad za ekonomske analize, Odbor guvernerjev ameriške centralne banke in japonska centralna banka.

1) Razpoložljivi dohodek je prilagojen za spremembe v neto kapitalu gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov.

2) Podatki za Grčijo, Malto, Luksemburg in Romunijo niso na voljo. Podatki za Hrvaško so na voljo od leta 1999 dalje, za Irsko od leta 1999 dalje, za Litvo od leta 1999 dalje, za Poljsko od leta 2002 dalje in za Slovenijo od leta 2005 dalje.

Graf 2.13 Varčevanje gospodinjstev

(odstotek prilagojenega razpoložljivega dohodka)



Viri: ECB, Eurostat, ameriški zvezni urad za ekonomske analize, Odbor guvernerjev ameriške centralne banke in japonska centralna banka.

2. Gospodarska aktivnost

2.14 Zadolženost nefinančnih družb¹⁾ (odstotek BDP)

	1999–2014 ²⁾	1999–2008 ²⁾	2009–2014	2011	2012	2013	2014
Belgija	125,8	114,2	145,2	143,1	148,0	148,8	147,8
Nemčija	64,9	65,8	63,3	61,3	61,5	63,7	62,1
Estonija	90,3	85,0	99,1	95,7	99,1	94,1	96,3
Irsko	137,2	97,7	189,8	194,6	208,4	197,6	200,4
Grčija	55,1	47,9	67,0	67,4	68,0	66,0	67,0
Španija	106,1	94,4	125,6	132,4	125,8	119,9	112,3
Francija	107,4	101,1	117,9	116,8	120,8	120,5	124,8
Italija	76,4	70,5	86,3	85,4	87,7	85,5	84,4
Ciper	200,2	195,1	208,7	207,9	203,5	215,1	221,2
Latvija	78,2	66,7	87,8	91,3	84,9	79,6	73,9
Litva	43,8	44,2	43,4	42,7	41,6	38,3	35,2
Luksemburg	310,8	266,0	363,1	354,9	368,4	364,6	346,9
Malta	140,4	121,5	156,2	160,9	159,3	153,8	157,4
Nizozemska	121,6	119,2	125,6	127,0	125,3	123,8	128,2
Avstrija	93,2	90,9	97,2	95,8	96,8	99,1	98,7
Portugalska	112,5	101,3	131,3	131,9	139,6	135,2	127,0
Slovenija	82,7	71,8	91,8	95,3	93,7	89,4	81,6
Slovaška	44,7	43,4	47,0	47,5	46,6	48,2	46,5
Finska	96,8	89,4	109,1	107,5	109,0	113,4	110,3
Euroobmočje	100,1	95,4	107,1	106,4	108,1	106,2	107,1
Bolgarija	85,9	66,3	115,5	110,7	112,3	119,7	114,8
Češka	45,6	44,7	47,3	44,6	46,2	52,7	53,8
Danska	86,1	80,5	95,3	94,8	98,1	93,4	92,1
Hrvaška	79,6	63,9	100,6	101,3	102,0	103,5	101,8
Madžarska	74,4	62,2	94,8	97,0	94,0	91,9	90,7
Poljska	37,4	33,1	41,7	41,5	42,5	43,7	45,9
Romunija	49,6	44,5	58,2	52,4	52,1	48,5	45,1
Švedska	133,5	122,5	151,8	150,2	149,9	150,5	152,3
Združeno kraljestvo	117,8	114,9	122,6	129,1	130,1	109,8	123,6
Evropska unija	-	-	-	-	-	-	-
ZDA ³⁾	66,0	64,9	67,8	66,1	66,7	67,8	69,2
Japonska ⁴⁾	109,3	111,7	105,3	105,2	103,7	103,9	104,9

Viri: ECB, Eurostat, ameriški zvezni urad za ekonomske analize, Odbor guvernerjev ameriške centralne banke in japonska centralna banka.

1) Opredeljena kot stanje najetih posojil, izdanih dolžniških vrednostnih papirjev in obveznosti iz pokojninskih shem.

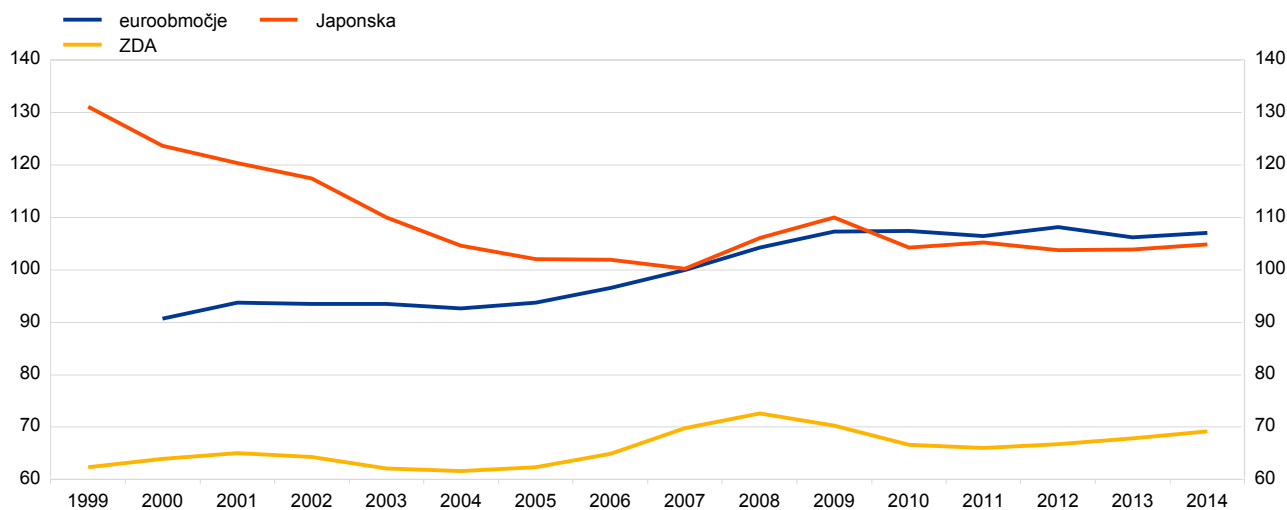
2) Podatki za EU niso na voljo. Podatki za Avstrijo so na voljo od leta 1999 dalje, za Dansko od leta 1999 dalje, za Hrvaško od leta 2001 dalje, za Irsko od leta 2001 dalje, za Litvo od leta 2004 dalje, za Luksemburg od leta 2002 dalje, za Latvijo od leta 2004 dalje, za Malto od leta 2004 dalje, za Poljsko od leta 2003 dalje in za Slovenijo od leta 2004 dalje.

3) Podatki za ZDA ne vključujejo posojil med družbami in obveznosti iz pokojninskih shem.

4) Podatki za Japonsko ne vključujejo obveznosti iz pokojninskih shem.

Graf 2.14 Zadolženost nefinančnih družb

(odstotek BDP)



Viri: ECB, Eurostat, ameriški zvezni urad za ekonomske analize, Odbor guvernerjev ameriške centralne banke in japonska centralna banka.

3. Cene in stroški

3.1 HICP

(medletne spremembe v odstotkih)

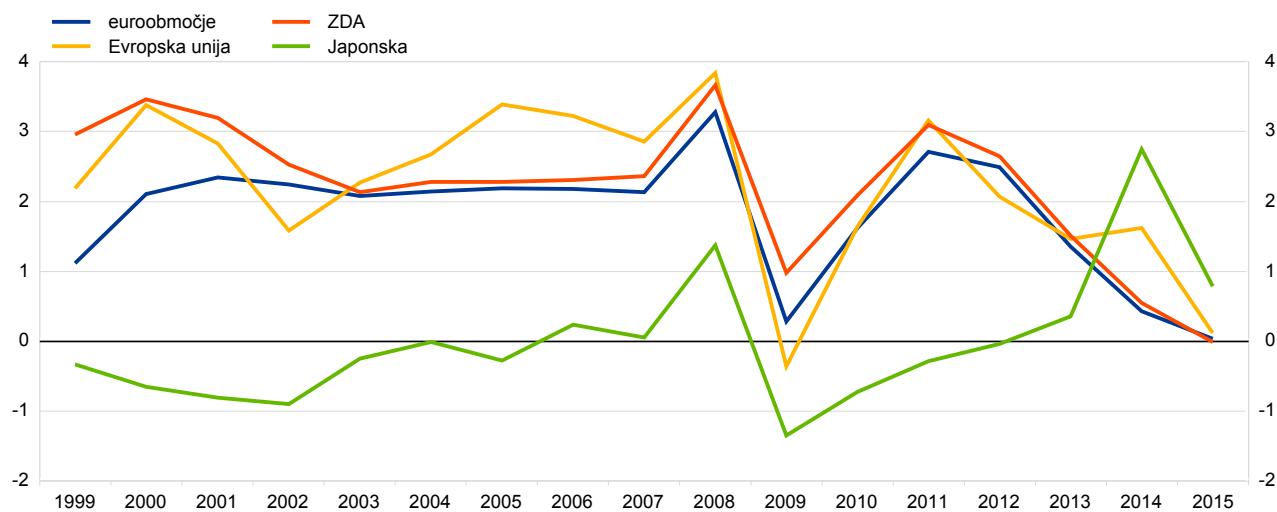
	1999–2015	1999–2008	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Belgija	1,9	2,2	1,5	2,6	1,2	0,5	0,6
Nemčija	1,5	1,7	1,2	2,1	1,6	0,8	0,1
Estonija	3,7	4,6	2,3	4,2	3,2	0,5	0,1
Irska	2,0	3,4	0,1	1,9	0,5	0,3	0,0
Grčija	2,3	3,3	1,0	1,0	-0,9	-1,4	-1,1
Španija	2,4	3,2	1,1	2,4	1,5	-0,2	-0,6
Francija	1,6	1,9	1,1	2,2	1,0	0,6	0,1
Italija	2,0	2,4	1,5	3,3	1,3	0,2	0,1
Ciper	2,1	2,7	1,1	3,1	0,4	-0,3	-1,6
Latvija	3,8	5,6	1,3	2,3	0,0	0,7	0,2
Litva	2,4	2,7	1,9	3,2	1,2	0,2	-0,7
Luksemburg	2,4	2,8	1,7	2,9	1,7	0,7	0,1
Malta	2,2	2,6	1,8	3,2	1,0	0,8	1,2
Nizozemska	2,0	2,4	1,5	2,8	2,6	0,3	0,2
Avstrija	1,9	1,9	1,8	2,6	2,1	1,5	0,8
Portugalska	2,1	2,9	1,1	2,8	0,4	-0,2	0,5
Slovenija	3,7	5,4	1,3	2,8	1,9	0,4	-0,8
Slovaška	4,2	6,2	1,5	3,7	1,5	-0,1	-0,3
Finska	1,8	1,8	1,9	3,2	2,2	1,2	-0,2
Euroobmočje	1,8	2,2	1,3	2,5	1,4	0,4	0,0
Bolgarija	4,4	6,7	1,3	2,4	0,4	-1,6	-1,1
Češka	2,1	2,7	1,4	3,5	1,4	0,4	0,3
Danska	1,8	2,1	1,3	2,4	0,5	0,3	0,2
Hrvaška	2,7	3,4	1,6	3,4	2,3	0,2	-0,3
Madžarska	5,1	6,7	2,9	5,7	1,7	0,0	0,1
Poljska	3,1	3,9	2,0	3,7	0,8	0,1	-0,7
Romunija	12,7	19,5	3,6	3,4	3,2	1,4	-0,4
Švedska	1,4	1,7	1,1	0,9	0,4	0,2	0,7
Združeno kraljestvo	2,0	1,8	2,4	2,8	2,6	1,5	0,0
Evropska unija	2,2	2,7	1,5	2,6	1,5	0,5	0,0
ZDA ¹⁾	2,2	2,8	1,4	2,1	1,5	1,6	0,1
Japonska ¹⁾	0,0	-0,2	0,2	0,0	0,4	2,7	0,8

Viri: Eurostat, BIS (za ZDA in Japonsko) in izračuni ECB.

1) Podatki se nanašajo na indeks cen življenjskih potrebščin.

Graf 3.1 HICP¹⁾

(medletne spremembe v odstotkih)



Viri: Eurostat (za euroobmočje in EU), OECD (za ZDA in Japonsko) in izračuni ECB.

1) Podatki za Japonsko in ZDA se nanašajo na indeks cen življenjskih potrebščin.

3. Cene in stroški

3.2 HICP brez hrane in energentov

(medletne spremembe v odstotkih)

	1999–2015 ¹⁾	1999–2008 ¹⁾	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Belgija	1,6	1,5	1,6	1,9	1,5	1,5	1,6
Nemčija	1,0	1,0	1,1	1,3	1,2	1,1	1,1
Estonija	2,9	3,8	1,5	2,8	1,9	1,3	1,2
Irska	1,7	3,0	-0,1	0,7	0,1	0,7	1,6
Grčija	1,8	2,9	0,2	-0,3	-2,4	-1,5	-0,4
Španija	1,9	2,7	0,8	1,3	1,3	-0,1	0,3
Francija	1,3	1,4	1,0	1,5	0,7	1,0	0,6
Italija	1,8	2,1	1,4	2,0	1,3	0,7	0,7
Ciper	1,0	1,3	0,6	1,7	-0,3	0,1	-0,4
Latvija	2,6	4,3	0,2	0,3	-0,1	1,7	1,5
Litva	1,4	1,7	1,0	2,0	1,4	0,7	1,9
Luksemburg	1,9	1,9	1,8	2,1	2,0	1,3	1,7
Malta	1,7	2,1	1,2	2,5	0,1	1,5	1,5
Nizozemska	1,7	1,9	1,5	2,2	2,5	0,6	0,9
Avstrija	1,7	1,5	1,9	2,2	2,2	1,7	1,8
Portugalska	1,9	2,7	0,7	1,2	0,1	0,2	0,6
Slovenija	2,5	4,3	0,5	0,7	0,9	0,6	0,3
Slovaška	3,5	5,1	1,4	3,0	1,4	0,5	0,5
Finska	1,6	1,5	1,7	2,1	1,8	1,6	0,8
Euroobmočje	1,4	1,6	1,1	1,5	1,1	0,8	0,8
Bolgarija	4,1	6,5	0,8	1,0	0,0	-1,6	-0,6
Češka	1,3	1,9	0,5	1,6	0,3	0,5	0,7
Danska	1,5	1,8	1,2	1,6	0,6	0,6	1,2
Hrvaška	1,6	3,2	0,9	1,1	0,9	0,5	0,8
Madžarska	3,4	4,3	2,5	3,5	2,3	1,4	1,7
Poljska	2,6	3,5	1,3	2,2	0,7	0,2	0,4
Romunija	6,2	9,3	3,2	3,2	2,3	2,3	1,6
Švedska	1,1	1,1	1,0	0,7	0,3	0,4	0,9
Združeno kraljestvo	1,5	1,1	2,0	2,2	2,0	1,6	1,0
Evropska unija	1,6	1,8	1,3	1,7	1,2	0,9	0,9
ZDA ²⁾	2,0	2,2	1,7	2,1	1,8	1,7	1,8
Japonska ²⁾	-0,3	-0,4	-0,1	-0,6	-0,2	1,8	1,0

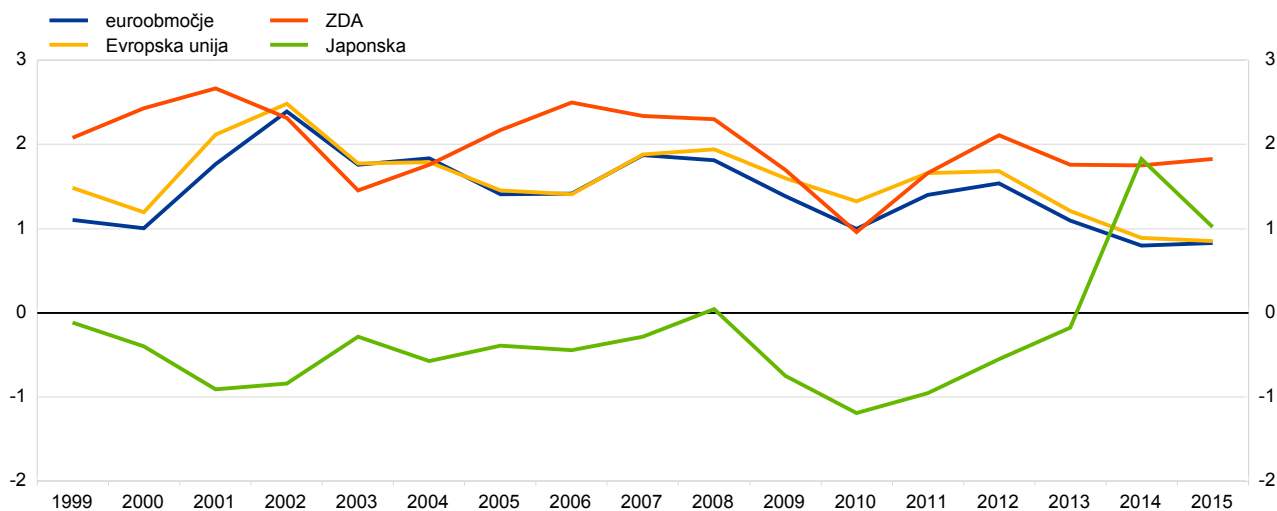
Viri: Eurostat, BIS (za ZDA in Japonsko) in izračuni ECB.

1) Podatki za Češko in Slovenijo so na voljo od leta 2000 dalje, za Madžarsko in Romunijo od leta 2002 dalje, za Hrvaško pa od leta 2006 dalje.

2) Podatki se nanašajo na indeks cen življenjskih potrebščin.

Graf 3.2 HICP brez hrane in energentov¹⁾

(medletne spremembe v odstotkih)



Viri: Eurostat, BIS (za ZDA in Japonsko) in izračuni ECB.

1) Podatki za Japonsko in ZDA se nanašajo na indeks cen življenjskih potrebščin.

3. Cene in stroški

3.3 Deflator BDP

(medletne spremembe v odstotkih)

	1999–2015 ^{1), 2)}	1999–2008 ¹⁾	2009–2015 ²⁾	2012	2013	2014	2015
Belgija	1,7	1,9	1,5	2,0	1,3	0,7	.
Nemčija	1,1	0,8	1,6	1,5	2,1	1,7	2,1
Estonija	5,1	6,6	2,6	2,7	4,0	2,0	.
Irski	1,7	3,0	-0,5	0,4	1,2	0,1	.
Grčija	1,9	3,2	-0,2	-0,4	-2,5	-2,3	.
Španija	2,3	3,6	0,1	0,1	0,6	-0,4	.
Francija	1,4	1,8	0,8	1,2	0,8	0,6	1,2
Italija	2,0	2,4	1,2	1,4	1,3	0,9	.
Ciper	2,3	3,3	0,6	2,1	-1,4	-1,3	.
Latvija	4,9	7,8	0,2	3,5	1,3	1,2	.
Litva	2,5	3,3	1,4	2,8	1,2	1,2	0,5
Luksemburg	2,7	2,8	2,7	4,0	2,4	0,9	.
Malta	2,5	2,5	2,4	2,0	1,8	1,7	.
Nizozemska	1,8	2,5	0,8	1,4	1,4	0,8	0,3
Avstrija	1,6	1,6	1,6	2,0	1,5	1,6	1,5
Portugalska	2,2	3,2	0,7	-0,4	2,2	0,9	.
Slovenija	3,4	5,0	0,9	0,3	0,8	0,8	.
Slovaška	3,0	4,6	0,4	1,3	0,5	-0,2	.
Finska	1,7	1,5	2,0	3,0	2,6	1,6	.
Euroobmočje	1,7	2,0	1,0	1,2	1,3	0,9	.
Bolgarija	4,5	5,9	2,2	1,2	-0,5	0,2	.
Češka	1,9	2,4	1,0	1,4	1,4	2,5	.
Danska	2,1	2,5	1,6	2,8	1,4	0,8	.
Hrvaška	2,9	4,1	1,3	1,6	0,8	0,0	.
Madžarska	5,1	6,4	3,0	3,5	3,1	3,2	.
Poljska	2,5	2,8	2,1	2,4	0,4	0,5	.
Romunija	16,0	23,7	4,2	4,8	3,5	1,9	.
Švedska	1,6	1,8	1,4	1,1	1,1	1,6	.
Združeno kraljestvo	2,3	2,4	2,1	1,6	2,0	1,8	.
Evropska unija	1,7	2,0	1,1	2,4	0,6	1,6	.
ZDA	2,0	2,3	1,4	1,8	1,6	1,6	1,0
Japonska	-1,1	-1,3	-0,7	-0,9	-0,6	1,7	.

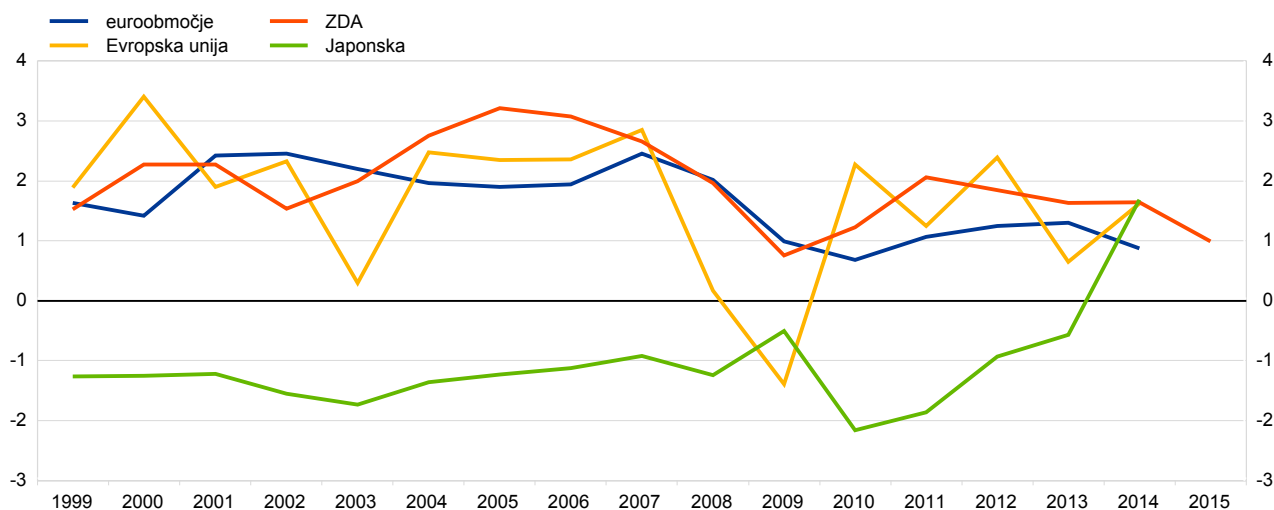
Viri: Eurostat, OECD (za ZDA in Japonsko) in izračuni ECB.

1) Podatki za Luksemburg, Hrvaško in Malto so na voljo od leta 2001 dalje, za Poljsko pa od leta 2003 dalje.

2) Kjer podatki za leto 2015 niso na voljo, se povprečje nanaša na obdobje 1999–2014 oziroma 2009–2014.

Graf 3.3 Deflator BDP

(medletne spremembe v odstotkih)



Viri: Eurostat, OECD (za ZDA in Japonsko) in izračuni ECB.

3. Cene in stroški

3.4 Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih (medletne spremembe v odstotkih)

	1999–2015 ^{1), 2)}	1999–2008 ¹⁾	2009–2015 ²⁾	2012	2013	2014	2015
Belgija	2,0	3,4	0,1	3,5	0,6	-4,6	-4,2
Nemčija	1,5	2,4	0,2	1,7	0,0	-0,9	-1,8
Estonija	3,2	4,7	1,9	3,4	9,9	-2,3	-2,8
Irska	1,6	4,0	0,6	3,1	1,5	-0,3	-4,4
Grčija	3,0	4,7	0,6	4,9	-0,7	-0,8	-5,8
Španija	2,4	3,3	1,1	3,8	0,6	-1,3	-2,1
Francija	1,5	2,4	0,3	2,8	0,3	-1,3	-2,2
Italija	1,8	3,0	0,0	4,1	-1,2	-1,8	-3,4
Ciper	2,8	4,8	0,6	8,1	-2,1	-3,1	-5,7
Latvija	5,0	8,4	1,7	5,3	1,1	0,1	-1,4
Litva	2,6	4,8	-0,4	5,6	-0,3	-5,1	-9,2
Luksemburg	2,9	5,5	-0,6	3,6	1,3	-4,8	-0,5
Malta	4,2	5,2	3,0	2,3	0,9	-1,2	-3,2
Nizozemska	2,4	4,7	-0,9	3,8	-1,3	-3,2	-7,4
Avstrija	1,3	1,8	0,4	0,9	-1,0	-1,5	-2,1
Portugalska	2,6	4,1	0,5	2,9	0,1	-1,2	-3,0
Slovenija	3,0	4,7	0,7	1,0	0,3	-1,1	-0,5
Slovaška	2,5	5,1	-1,1	3,8	-0,2	-3,6	-4,3
Finska	1,8	2,6	0,8	2,3	0,9	-0,9	-2,2
Euroobmočje	1,7	2,8	0,2	2,8	-0,2	-1,5	-2,7
Bolgarija	4,2	6,3	1,7	5,3	-1,3	-0,9	-1,7
Češka	1,7	2,6	0,3	2,1	0,8	-0,8	-3,2
Danska	3,3	5,3	0,4	2,5	2,2	-2,3	-6,5
Hrvaška	2,8	3,8	1,5	7,0	0,4	-2,7	-3,9
Madžarska	5,5	8,0	2,0	5,3	-0,5	-2,1	-3,0
Poljska	2,6	3,5	1,7	3,6	-1,2	-1,4	-2,4
Romunija	10,6	18,0	2,8	4,8	3,7	0,2	-1,8
Švedska	1,9	3,1	0,2	-0,3	-0,7	0,1	-1,1
Združeno kraljestvo	2,8	4,3	0,7	2,2	1,0	-2,3	-7,5
Evropska unija	2,0	3,1	0,4	2,8	0,0	-1,5	-3,2
ZDA ³⁾	2,3	3,1	1,3	1,9	1,2	1,9	-3,3
Japonska ⁴⁾	0,2	1,0	-0,9	-1,2	0,8	0,8	-3,5

Viri: Eurostat, BIS (za ZDA in Japonsko) in izračuni ECB.

1) Podatki za Bolgarijo, Ciper, Poljsko, Malto in Romunijo so na voljo od leta 2001 dalje, za Latvijo od leta 2002 dalje, za Estonijo od leta 2003 dalje, za Irsko pa od leta 2006 dalje.

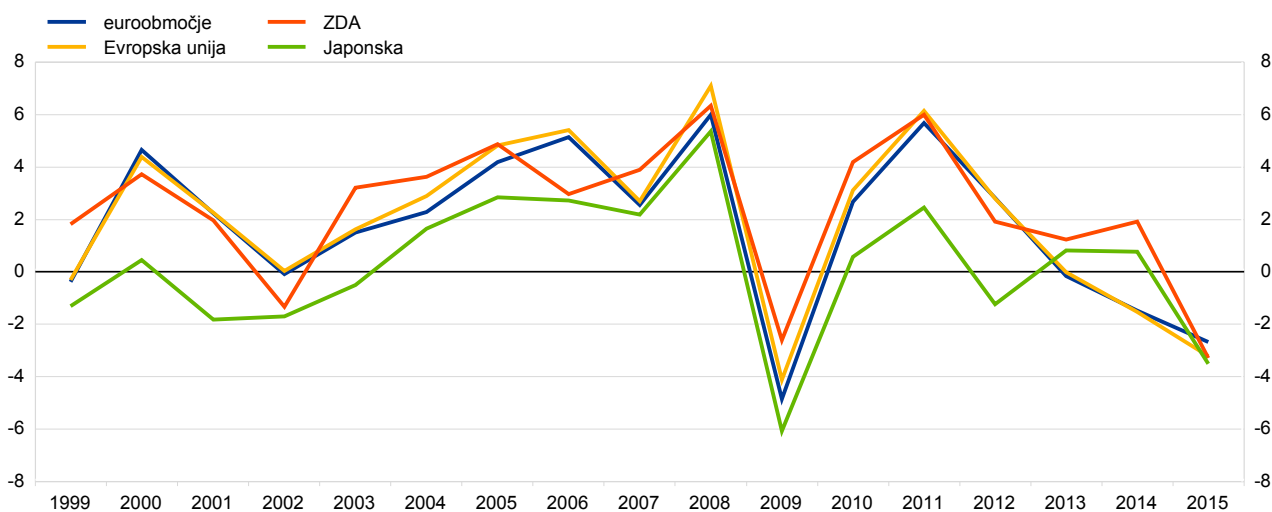
2) Kjer podatki za leto 2015 niso na voljo, se povprečje nanaša na obdobje 1999–2014 oziroma 2009–2014.

3) Podatki se nanašajo na dokončane proizvode.

4) Podatki se nanašajo na indeks prodajnih cen v predelovalnih dejavnostih.

Graf 3.4 Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih¹⁾

(medletne spremembe v odstotkih)



Viri: Eurostat, BIS (za ZDA in Japonsko) in izračuni ECB.

1) Podatki za Japonsko se nanašajo na indeks prodajnih cen v predelovalnih dejavnostih, podatki za ZDA pa se nanašajo na dokončane proizvode.

3. Cene in stroški

3.5 Stroški dela na enoto proizvoda (medletne spremembe v odstotkih)

	1999–2015 ^{1),2)}	1999–2008 ¹⁾	2009–2015 ²⁾	2012	2013	2014	2015
Belgija	1,8	1,8	1,8	3,4	2,2	-0,1	.
Nemčija	1,0	0,2	2,1	3,3	2,2	1,9	1,8
Estonija	4,9	7,0	1,6	3,3	5,5	3,7	.
Irsko	1,0	3,4	-3,0	-0,8	0,2	-1,6	.
Grčija	1,9	3,6	-1,0	-2,0	-7,4	-2,6	.
Španija	1,7	3,3	-0,9	-2,9	-0,4	-0,9	.
Francija	1,8	1,9	1,7	2,3	0,9	1,5	.
Italija	2,2	2,7	1,5	1,4	0,9	1,3	.
Ciper	2,0	3,1	0,1	0,0	-3,4	-3,3	.
Latvija	5,0	10,3	-1,6	3,5	4,3	4,6	.
Litva	1,7	2,8	0,0	2,2	3,1	2,8	.
Luksemburg	3,2	3,6	2,7	4,9	1,1	1,4	.
Malta	2,6	2,6	2,6	3,2	1,1	1,5	.
Nizozemska	1,9	2,0	1,7	3,0	1,5	0,8	.
Avstrija	1,5	1,0	2,2	3,0	2,3	2,3	.
Portugalska	1,4	2,6	-0,5	-3,2	1,8	-0,9	.
Slovenija	3,4	4,6	1,3	0,8	0,2	-1,3	.
Slovaška	2,8	3,6	1,4	1,1	0,3	0,7	.
Finska	2,0	1,6	2,8	5,2	1,8	0,9	.
Euroobmočje	1,7	1,8	1,4	1,9	1,2	1,1	.
Bolgarija	5,4	5,1	5,9	4,8	7,0	4,4	.
Češka	2,2	2,8	1,1	3,1	0,6	0,1	.
Danska	2,2	2,7	1,4	1,2	1,5	1,3	.
Hrvaška	2,4	4,0	0,2	-1,3	-2,2	-2,4	.
Madžarska	4,4	6,1	1,6	4,0	0,9	2,0	.
Poljska	1,1	0,9	1,3	2,1	0,3	0,0	.
Romunija	13,1	21,6	0,3	3,5	-1,3	0,1	.
Švedska	2,1	2,2	2,1	4,1	1,7	1,3	.
Združeno kraljestvo	2,2	2,8	1,3	1,6	0,4	-0,6	.
Evropska unija	1,2	1,3	1,2	2,9	0,2	1,4	.
ZDA	-0,4	-0,8	0,1	1,0	-0,5	1,4	1,3
Japonska	-1,9	-2,2	-1,3	-1,7	-0,9	1,5	.

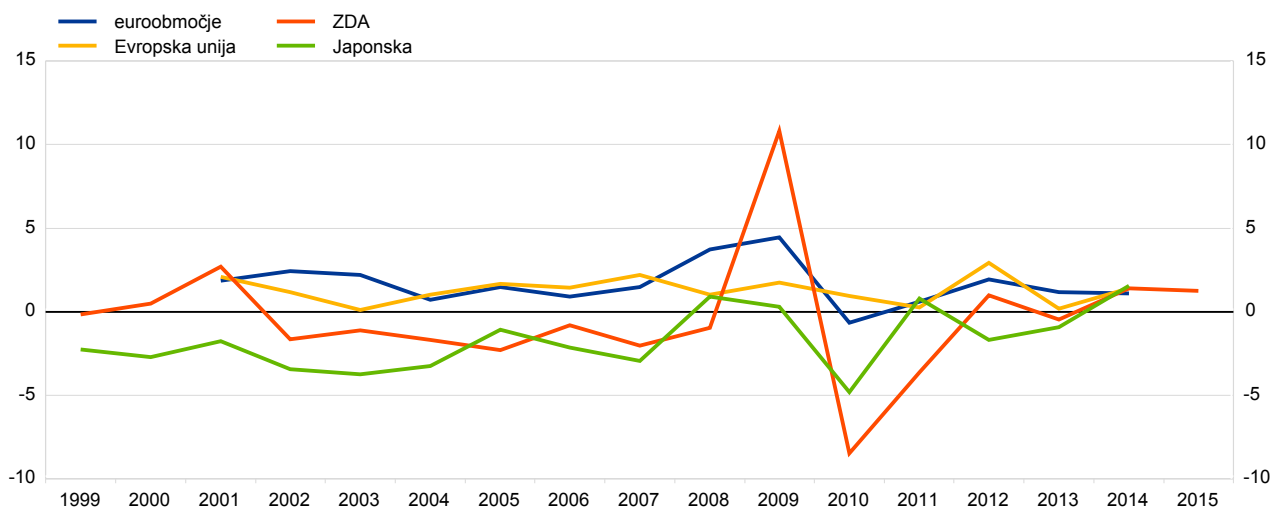
Viri: Eurostat, BIS (za ZDA) in izračuni ECB.

1) Podatki za Hrvaško, euroobmočje, Evropsko unijo, Luksemburg in Malto so na voljo od leta 2001 dalje, za Poljsko pa od leta 2003 dalje.

2) Kjer podatki za leto 2015 niso na voljo, se povprečje nanaša na obdobje 1999–2014 oziroma 2009–2014.

Graf 3.5 Stroški dela na enoto proizvoda

(medletne spremembe v odstotkih)



Viri: Eurostat, BIS (za ZDA in Japonsko) in izračuni ECB.

3. Cene in stroški

3.6 Sredstva za zaposlene na zaposlenega (medletne spremembe v odstotkih)

	1999–2015 ^{1) 2)}	1999–2008 ¹⁾	2009–2015 ²⁾	2012	2013	2014	2015
Belgija	2,6	2,9	2,1	3,2	2,6	0,9	.
Nemčija	1,6	1,2	2,2	2,5	1,8	2,6	2,7
Estonija	8,9	12,4	3,1	6,8	5,9	5,9	.
Irski	3,3	5,7	-0,6	0,0	-0,7	1,8	.
Grčija	2,7	6,0	-2,5	-3,0	-7,0	-2,1	.
Španija	2,4	3,5	0,7	-1,5	0,9	-0,4	.
Francija	2,5	2,8	2,0	2,2	1,6	1,3	.
Italija	1,9	2,6	0,7	-1,1	0,9	0,8	.
Ciper	2,7	4,6	-0,3	0,8	-3,3	-4,7	.
Latvija	9,4	16,4	0,8	6,1	5,0	8,5	.
Litva	6,5	9,6	1,6	4,2	5,4	3,9	.
Luksemburg	3,0	3,5	2,3	1,6	3,6	2,9	.
Malta	3,2	3,9	2,3	3,7	1,3	0,6	.
Nizozemska	2,7	3,2	1,8	2,1	2,0	2,0	.
Avstrija	2,2	2,3	1,9	2,7	2,2	1,7	.
Portugalska	2,4	3,8	0,3	-3,1	3,6	-1,4	.
Slovenija	5,4	7,9	1,3	-1,0	0,6	1,1	.
Slovaška	6,2	8,2	2,8	2,6	2,6	1,8	.
Finska	2,9	3,3	2,2	2,8	1,3	1,4	.
Euroobmočje	2,2	2,6	1,7	1,5	1,6	1,4	.
Bolgarija	8,6	9,1	7,8	7,7	8,8	5,6	.
Češka	4,6	6,5	1,4	1,7	-0,3	1,5	.
Danska	3,0	3,7	2,0	1,7	1,2	1,8	.
Hrvaška	3,0	5,3	0,0	0,2	-0,7	-5,3	.
Madžarska	6,3	9,6	1,0	2,1	1,8	0,9	.
Poljska	3,9	3,5	4,2	3,6	1,7	1,6	.
Romunija	18,6	30,2	1,6	9,4	3,0	2,3	.
Švedska	3,5	4,1	2,5	3,1	2,0	2,2	.
Združeno kraljestvo	3,3	4,4	1,6	1,7	1,4	-0,1	.
Evropska unija	2,1	2,5	1,6	2,8	0,7	1,8	.
ZDA	3,0	3,6	2,1	2,2	1,5	2,8	.
Japonska	-0,9	-1,0	-0,5	0,0	-0,2	0,9	.

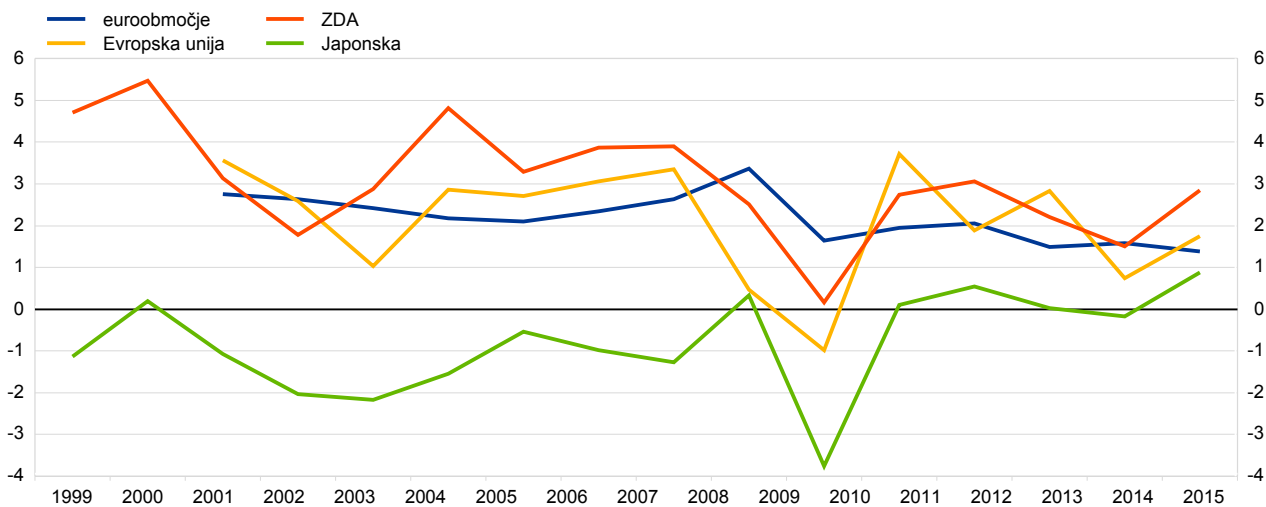
Viri: Eurostat, OECD (za ZDA in Japonsko) in izračuni ECB.

1) Podatki za Hrvaško, euroobmočje, Evropsko unijo, Luksemburg in Malto so na voljo od leta 2001 dalje, za Poljsko pa od leta 2003 dalje.

2) Ker podatki za leto 2015 niso na voljo, se povprečje nanaša na obdobje 1999–2014 oziroma 2009–2014.

Graf 3.6 Sredstva za zaposlene na zaposlenega

(medletne spremembe v odstotkih)



Viri: Eurostat, OECD (za ZDA in Japonsko) in izračuni ECB.

3. Cene in stroški

3.7 Cene stanovanjskih nepremičnin (medletne spremembe v odstotkih)

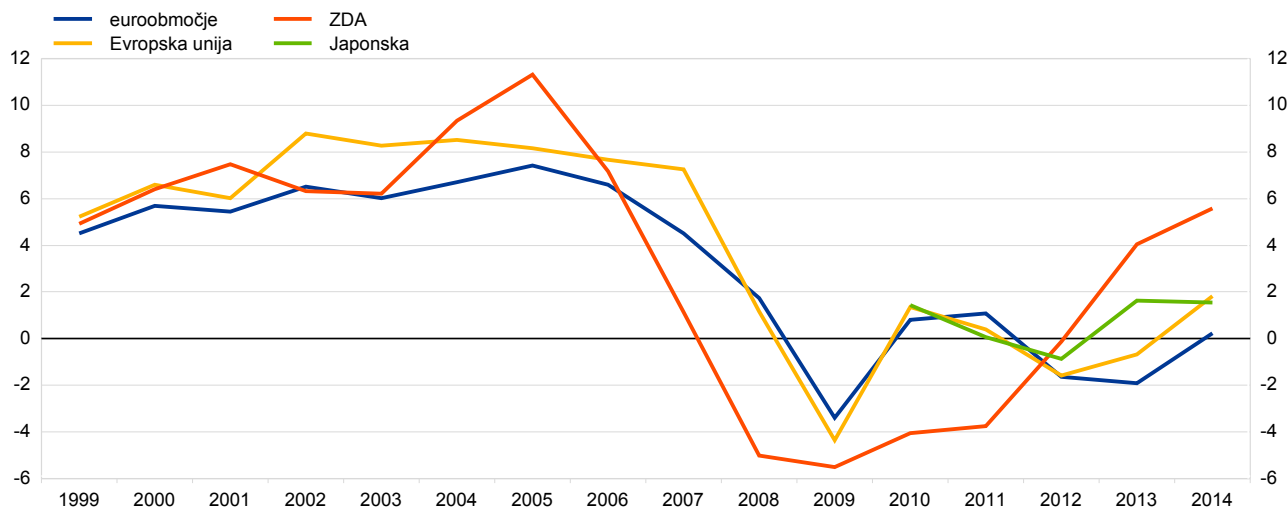
	1999–2014 ¹⁾	1999–2008 ¹⁾	2009–2014	2011	2012	2013	2014
Belgija	5,6	7,8	2,1	3,1	2,5	1,7	0,6
Nemčija	1,7	1,4	2,0	2,6	3,0	3,2	3,1
Estonija	6,2	18,1	-1,1	9,9	8,0	10,7	11,0
Irska	3,5	10,8	-7,5	-13,9	-11,4	2,1	13,0
Grčija	2,3	8,6	-7,4	-5,5	-11,7	-10,8	-7,5
Španija	3,7	10,5	-6,8	-7,4	-13,7	-10,6	0,3
Francija	5,7	9,3	-0,2	5,9	-0,5	-2,1	-1,8
Italija	2,5	5,6	-2,4	0,8	-2,8	-5,7	-4,4
Ciper	0,4	19,5	-5,2	-4,1	-5,3	-6,8	-9,0
Latvija	-0,1	17,4	-5,4	10,4	3,0	6,8	6,0
Litva	8,8	20,6	-6,8	1,3	-3,3	3,6	7,6
Luksemburg	3,5	3,3	3,6	3,7	4,2	5,0	4,4
Malta	4,7	6,9	1,1	1,3	0,4	2,1	7,0
Nizozemska	3,2	7,4	-3,4	-2,4	-6,5	-6,5	0,9
Avstrija	2,8	1,0	5,8	4,2	12,4	4,7	3,4
Portugalska	-1,7	-	-1,7	-4,9	-7,1	-1,9	4,3
Slovenija	1,6	14,4	-4,3	2,7	-6,9	-5,2	-6,6
Slovaška	3,0	9,9	-3,6	-3,1	-1,1	-0,9	-0,8
Finska	4,3	5,5	2,2	2,7	1,6	1,6	-0,6
Euroobmočje	3,1	5,5	-0,8	1,1	-1,6	-1,9	0,2
Bolgarija	-3,8	-	-3,8	-5,5	-1,9	-2,2	1,4
Češka	-0,8	-	-0,8	0,0	-1,4	0,0	2,6
Danska	3,8	10,0	-1,1	-1,7	-2,7	3,9	3,7
Hrvaška	-3,1	-	-3,1	0,2	-1,6	-4,0	-1,6
Madžarska	-1,6	2,3	-2,2	-3,4	-3,8	-2,6	4,3
Poljska	-1,6	1,9	-2,2	-1,3	-4,4	-5,5	1,8
Romunija	-6,3	-	-6,3	-14,2	-6,5	-0,2	-2,3
Švedska	7,2	8,5	4,9	2,5	1,2	5,5	9,4
Združeno kraljestvo	6,9	9,8	2,1	-1,0	1,7	3,5	10,0
Evropska unija	4,0	6,7	-0,5	0,4	-1,6	-0,7	1,8
ZDA	3,1	5,4	-0,7	-3,8	-0,1	4,0	5,6
Japonska	0,8	-	0,8	0,1	-0,9	1,6	1,6

Viri: nacionalni viri in ECB.

1) Podatki za Litvo so na voljo od leta 2000 dalje, za Slovaško od leta 2003 dalje, za Nemčijo in Dansko od leta 2004 dalje, za Estonijo od leta 2005 dalje, za Slovenijo od leta 2006 dalje, za Ciper, Latvijo in Poljsko od leta 2007 dalje, za Madžarsko in Luksemburg od leta 2008 dalje, za Hrvaško, Češko, Japonsko in Portugalsko od leta 2009 dalje, za Bolgarijo in Romunijo pa od leta 2010 dalje.

Graf 3.7 Cene stanovanjskih nepremičnin

(medletne spremembe v odstotkih)



Viri: nacionalni viri in ECB.

4. Devizni tečaji in plačilna bilanca

4.1 Efektivni devizni tečaji

(povprečje v obdobju; indeks: I 1999 = 100)

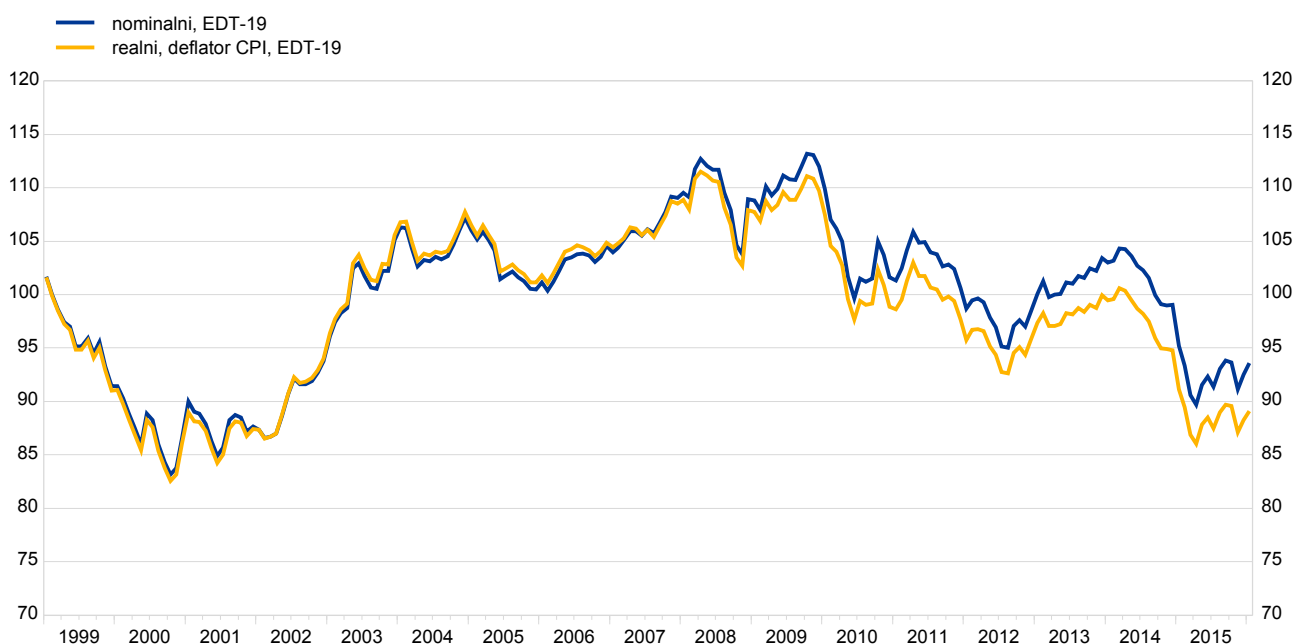
	1999–2015	1999–2008	2009–2015	2012	2013	2014	2015
EDT-19							
Nominalni	99,9	98,8	101,5	97,6	101,2	101,8	92,4
Realni, CPI	98,7	98,8	98,6	95,0	98,2	97,9	88,4
Realni, PPI	97,7	98,4	96,7	93,3	96,7	96,7	89,2
Realni deflator BDP	95,6	96,7	93,9	88,0	91,1	91,3	
Realni, ULCM ¹⁾	102,3	99,4	107,0	99,8	102,0	102,2	
Realni, ULCT	99,0	97,3	101,8	95,6	98,8	100,4	
EDT-38							
Nominalni	107,1	103,7	112,0	107,0	111,9	114,7	106,5
Realni, CPI	97,3	98,0	96,3	92,5	95,6	96,1	87,9

Vir: ECB.

1) Serija, deflacirana z ULCM, je na voljo samo za skupino trgovinskih partneric EDT-18. CPI je indeks cen življenjskih potrebščin, PPI je indeks cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih, ULCM so stroški dela na enoto proizvoda v predelovalnih dejavnostih, ULCT pa so stroški dela na enoto proizvoda v celotnem gospodarstvu.

Graf 4.1 Efektivni devizni tečaji

(mesečno povprečje; indeks: I 1999 = 100)



Vir: ECB.

4. Devizni tečajji in plačilna bilanca

4.2 Dvostranski devizni tečajji

(število enot nacionalne valute za euro; povprečje v obdobju)

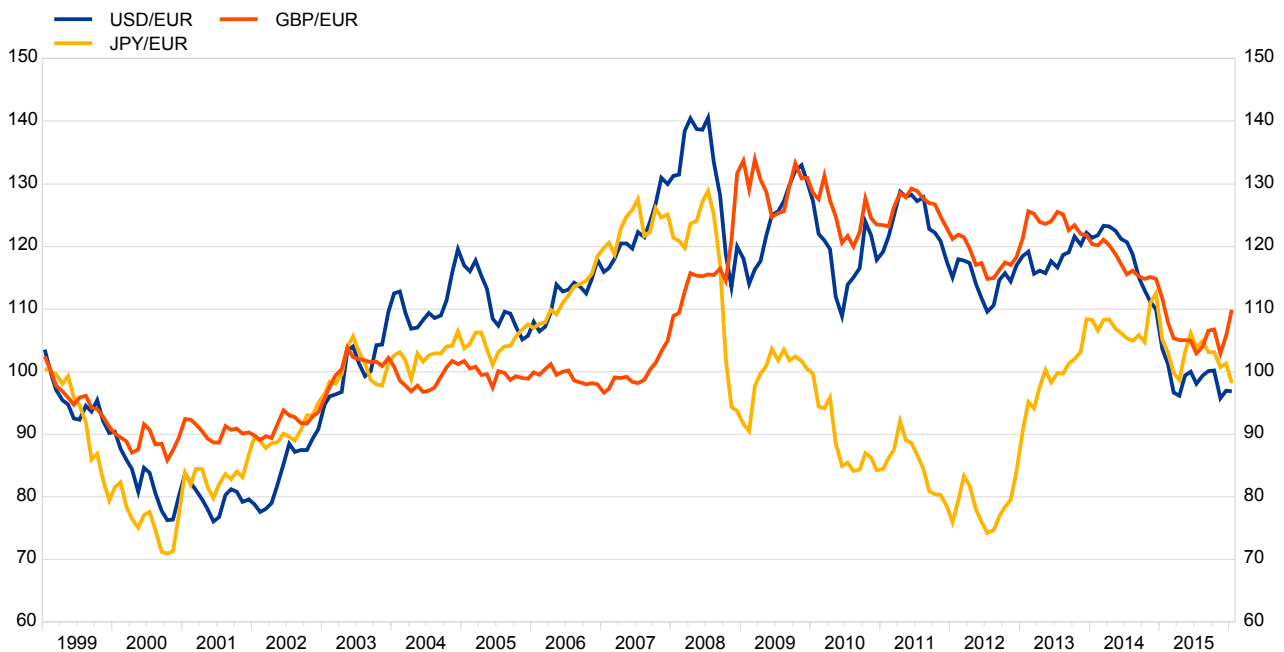
	1999–2015 ¹⁾	1999–2008 ¹⁾	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Kitajski renminbi	8,978	9,468	8,418	8,105	8,165	8,186	6,973
Hrvaška kuna	7,444	7,406	7,488	7,522	7,579	7,634	7,614
Češka krona	29,069	31,193	26,036	25,149	25,980	27,536	27,279
Danska krona	7,448	7,446	7,451	7,444	7,458	7,455	7,459
Madžarski forint	268,989	253,282	291,429	289,249	296,873	308,706	309,996
Japonski jen	127,872	130,952	123,473	102,492	129,663	140,306	134,314
Poljski zlot	4,065	3,991	4,170	4,185	4,197	4,184	4,184
Britanski funt	0,738	0,674	0,830	0,811	0,849	0,806	0,726
Romunski lej	3,634	3,132	4,351	4,459	4,419	4,444	4,445
Švedska krona	9,195	9,132	9,285	8,704	8,652	9,099	9,353
Švicarski frank	1,435	1,555	1,263	1,205	1,231	1,215	1,068
Ameriški dolar	1,218	1,155	1,309	1,285	1,328	1,329	1,110

Vir: ECB.

1) Podatki za kitajski renminbi in hrvaško kuno so na voljo od leta 2001 dalje.

Graf 4.2 Dvostranski devizni tečajji

(mesečno povprečje; indeks: I 1999 = 100)



Vir: ECB.

4. Devizni tečaji in plačilna bilanca

4.3 Realni efektivni devizni tečaji¹⁾

(deflacinirano z indeksom cen življenjskih potrebščin; povprečje v obdobju; indeks: I 1999 = 100)

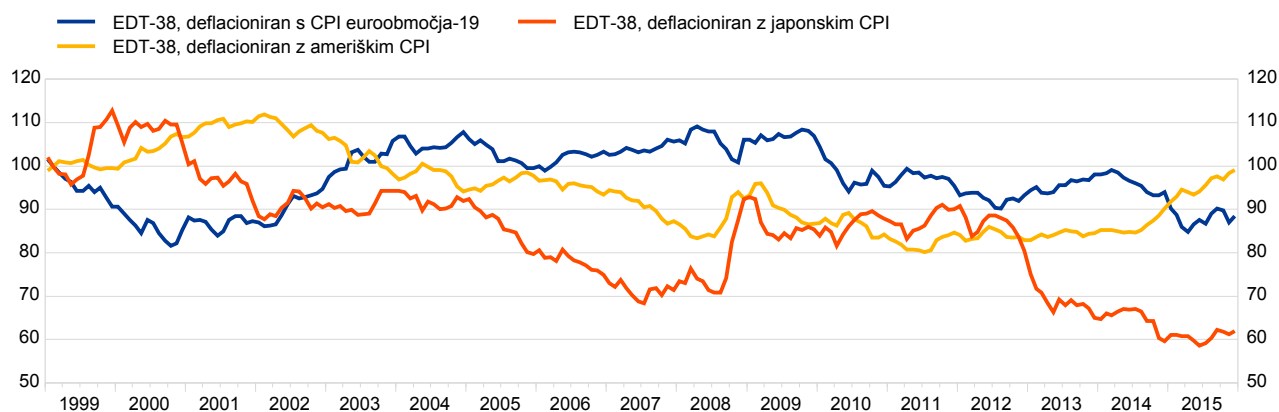
	1999–2015	1999–2008	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Belgija	99,7	99,2	100,5	98,9	100,5	100,7	96,6
Nemčija	93,5	95,3	95,3	88,3	90,3	91,0	86,3
Estonija	113,5	106,5	123,4	121,1	124,5	126,4	125,1
Irska	108,7	108,9	108,4	105,1	106,8	106,0	97,9
Grčija	101,4	99,7	103,9	103,7	102,5	100,8	95,7
Španija	106,3	104,8	108,4	107,0	108,7	108,1	102,8
Francija	96,6	97,6	95,2	93,3	94,4	94,7	90,5
Italija	100,1	100,2	99,8	98,3	99,8	99,9	95,1
Ciper	104,8	104,0	106,0	105,8	106,3	105,6	100,0
Latvija	109,0	104,7	115,0	113,9	112,5	113,9	113,2
Litva	121,5	115,7	129,7	127,6	128,7	130,1	127,5
Luksemburg	106,1	104,4	108,5	107,6	109,0	109,2	104,7
Malta	105,9	105,1	107,1	104,9	106,7	106,7	101,4
Nizozemska	101,7	102,5	100,4	97,6	100,7	100,7	95,3
Avstrija	96,5	97,0	95,6	93,8	95,7	97,0	94,5
Portugalska	102,9	103,1	102,5	102,2	102,2	101,6	99,2
Slovenija	100,1	99,4	101,1	99,6	101,1	101,4	97,7
Slovaška	161,1	139,4	192,1	190,7	193,2	193,4	187,2
Finska	96,3	96,9	95,3	92,6	94,8	96,6	93,3
Euroobmočje	97,3	98,0	96,3	92,5	95,6	96,1	87,9
Bolgarija	132,4	120,8	148,8	148,5	148,7	146,8	140,7
Češka	132,3	122,4	146,5	149,1	146,2	138,1	134,5
Danska	99,1	99,4	98,5	96,5	97,1	97,7	93,8
Hrvaška	104,9	103,7	106,6	103,9	105,5	105,0	100,6
Madžarska	129,2	125,3	134,8	135,7	134,4	129,1	123,5
Poljska	117,7	117,4	118,1	117,1	117,6	118,1	113,3
Romunija	132,8	127,4	140,5	135,9	141,4	142,8	137,7
Švedska	93,7	95,2	91,5	94,5	96,1	91,6	85,8
Združeno kraljestvo	90,9	97,9	81,0	80,6	79,4	84,9	88,8
Evropska unija	-	-	-	-	-	-	-
ZDA	94,3	99,3	87,0	84,0	84,2	86,1	95,5
Japonska	84,4	89,4	77,3	86,4	68,9	64,9	60,7

Vir: ECB.

1) Za euroobmočje kot celoto je prikazan realni efektivni tečaj eura do 38 trgovinskih partneric. Za posamezne države euroobmočja je v tabeli prikazan harmonizirani kazalnik konkurenčnosti, izračunan do istih trgovinskih partneric ter do drugih držav v euroobmočju. Za države zunaj euroobmočja je prikazan realni efektivni tečaj eura do 38 trgovinskih partneric. Pozitivna sprememba pomeni zmanjšanje cenovne konkurenčnosti.

Graf 4.3 Realni efektivni devizni tečaji

(deflacinirano z indeksom cen življenjskih potrebščin (CPI); mesečno povprečje; indeks I 1999 = 100)



Vir: ECB.

4. Devizni tečaji in plačilna bilanca

4.4 Plačilna bilanca: neto tekoči račun

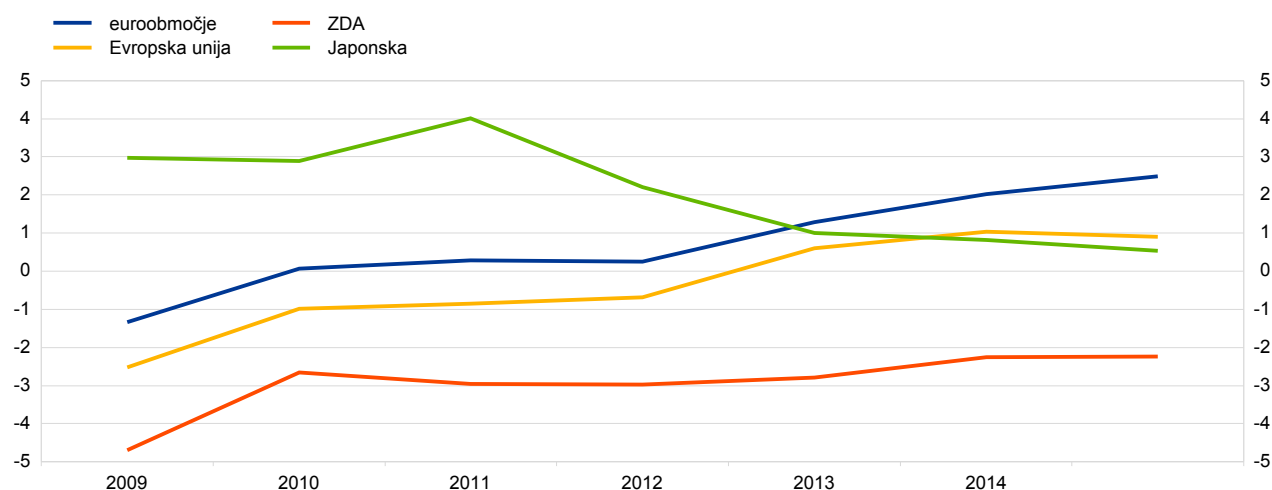
(odstotek BDP; povprečje v obdobju; ni desezonirano niti prilagojeno za število delovnih dni)

	2008–2014	2008–2011	2012–2014	2011	2012	2013	2014
Belgija	-0,3	-0,3	-0,2	-1,1	-0,1	-0,2	-0,2
Nemčija	6,3	5,7	7,1	6,2	7,0	6,7	7,8
Estonija	-0,6	-0,7	-0,5	1,4	-2,6	-0,1	1,2
Irska	-0,3	-1,8	1,8	0,9	-1,6	3,2	3,8
Grčija	-7,3	-11,2	-2,2	-10,0	-2,4	-2,0	-2,0
Španija	-2,6	-5,1	0,8	-3,2	-0,2	1,5	1,0
Francija	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	-1,2	-0,8	-1,0
Italija	-1,3	-2,8	0,8	-3,1	-0,4	0,9	2,0
Ciper	-7,5	-9,4	-5,0	-4,0	-5,9	-4,6	-4,6
Latvija	-2,1	-1,6	-2,9	-3,0	-3,7	-2,7	-2,3
Litva	-1,6	-4,0	1,5	-4,1	-1,3	1,7	4,0
Luksemburg	6,7	6,9	6,3	6,4	6,6	6,3	6,2
Malta	-0,7	-3,6	3,1	-2,4	1,4	3,8	4,2
Nizozemska	8,5	6,6	11,1	9,1	11,0	11,3	11,0
Avstrija	2,5	2,9	1,9	1,7	1,5	2,1	2,1
Portugalska	-5,5	-9,6	0,0	-6,0	-2,0	1,4	0,6
Slovenija	1,4	-1,4	5,2	0,2	2,6	5,8	7,2
Slovaška	-2,4	-4,9	0,9	-5,0	1,0	1,6	0,1
Finska	-0,2	0,9	-1,6	-1,8	-2,0	-1,8	-1,0
Euroobmočje	0,7	-0,2	1,9	0,2	1,3	2,0	2,5
Bolgarija	-3,7	-7,2	1,0	1,0	-0,3	2,0	1,3
Češka	-1,6	-2,5	-0,5	-2,2	-1,6	-0,5	0,6
Danska	5,5	4,3	7,2	5,8	5,9	7,5	8,2
Hrvaška	-2,0	-3,9	0,4	-0,8	-0,2	0,9	0,6
Madžarska	0,2	-1,7	2,7	0,8	1,8	4,0	2,2
Poljska	-4,0	-5,3	-2,4	-5,2	-3,7	-1,3	-2,1
Romunija	-4,6	-6,4	-2,1	-4,8	-4,7	-1,2	-0,5
Švedska	6,9	6,7	7,1	7,4	7,4	7,6	6,3
Združeno kraljestvo	-3,6	-2,8	-4,8	-1,7	-3,6	-4,8	-5,9
Evropska unija	-0,4	-1,3	0,8	-0,7	0,6	1,0	0,9
ZDA	-2,9	-3,3	-2,4	-3,0	-2,8	-2,3	-2,2
Japonska	2,1	3,0	0,8	2,2	1,0	0,8	0,5

Viri: ECB, BIS in Eurostat.

Graf 4.4 Plačilna bilanca: neto tekoči račun

(odstotek BDP; ni desezonirano niti prilagojeno za število delovnih dni)



Viri: ECB, BIS in Eurostat.

4. Devizni tečajji in plačilna bilanca

4.5 Neto stanje mednarodnih naložb

(odstotek BDP; povprečje ob koncu obdobja)

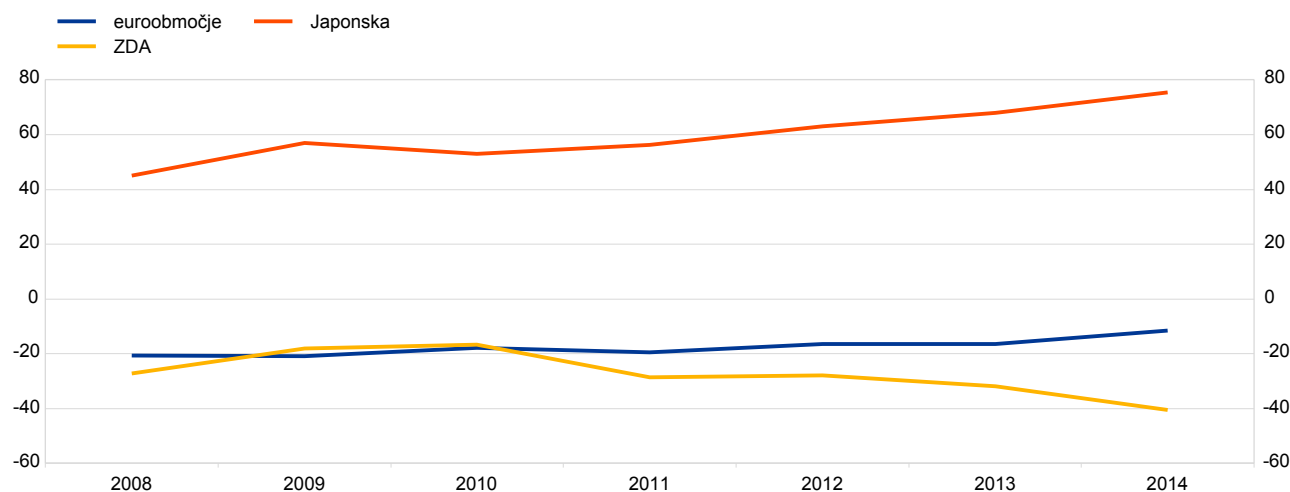
	2008–2014 ¹⁾	2008–2011 ¹⁾	2012–2014	2011	2012	2013	2014
Belgija	58,0	58,5	57,2	62,1	53,9	54,7	63,0
Nemčija	29,0	23,0	36,9	23,6	29,5	36,4	44,9
Estonija	-62,6	-70,4	-52,2	-57,6	-55,1	-52,7	-48,9
Irska	-104,2	-89,8	-123,5	-107,0	-133,1	-128,8	-108,6
Grčija	-98,7	-84,8	-117,3	-85,9	-111,1	-120,9	-119,8
Španija	-90,9	-88,5	-94,3	-92,0	-90,1	-96,8	-95,9
Francija	-13,5	-10,8	-17,1	-7,6	-13,2	-18,0	-20,3
Italija	-25,8	-23,3	-29,1	-22,2	-27,6	-30,3	-29,4
Ciper	-120,2	-106,2	-138,7	-134,6	-133,4	-140,3	-142,5
Latvija	-78,8	-82,6	-73,8	-79,7	-75,6	-74,9	-70,8
Litva	-54,4	-55,1	-53,4	-55,3	-57,7	-51,4	-51,2
Luksemburg	16,5	-0,7	39,5	30,8	38,7	39,0	40,7
Malta	16,5	8,6	27,1	8,9	22,1	21,7	37,4
Nizozemska	21,4	5,7	42,2	19,8	31,4	32,8	62,4
Avstrija	-3,1	-5,5	0,2	-2,0	-3,2	1,4	2,3
Portugalska	-107,6	-101,4	-115,9	-100,5	-113,5	-118,2	-115,9
Slovenija	-45,4	-43,8	-47,6	-45,7	-50,6	-47,2	-44,9
Slovaška	-64,5	-62,7	-67,0	-65,7	-63,9	-65,8	-71,3
Finska	6,5	7,7	5,0	15,5	12,4	5,8	-3,3
Euroobmočje	-17,7	-19,8	-14,9	-19,5	-16,5	-16,6	-11,6
Bolgarija	-84,9	-91,2	-80,8	-89,2	-85,1	-79,2	-78,0
Češka	-41,3	-42,3	-40,1	-44,3	-46,9	-39,3	-34,2
Danska	23,3	9,3	42,1	28,2	37,6	39,6	49,0
Hrvaška	-87,1	-85,8	-88,7	-90,7	-90,0	-88,7	-87,5
Madžarska	-95,4	-104,5	-83,4	-95,2	-93,9	-84,4	-71,9
Poljska	-62,2	-57,2	-68,8	-57,7	-67,7	-70,4	-68,2
Romunija	-62,4	-59,4	-66,4	-66,7	-70,1	-66,9	-62,2
Švedska	-6,9	-2,2	-13,1	-11,1	-16,2	-16,8	-6,3
Združeno kraljestvo	-13,2	-6,5	-22,1	-7,9	-22,8	-15,3	-28,2
Evropska unija	-	-	-	-	-	-	-
ZDA	-27,3	-22,7	-33,5	-28,7	-28,0	-32,0	-40,5
Japonska	59,7	52,8	68,8	56,4	63,0	68,0	75,3

Vira: ECB in BIS.

1) Podatki za Bolgarijo so na voljo od leta 2010 dalje.

Graf 4.5 Neto stanje mednarodnih naložb

(odstotek BDP)



Vira: ECB in BIS.

5. Javnofinančna gibanja

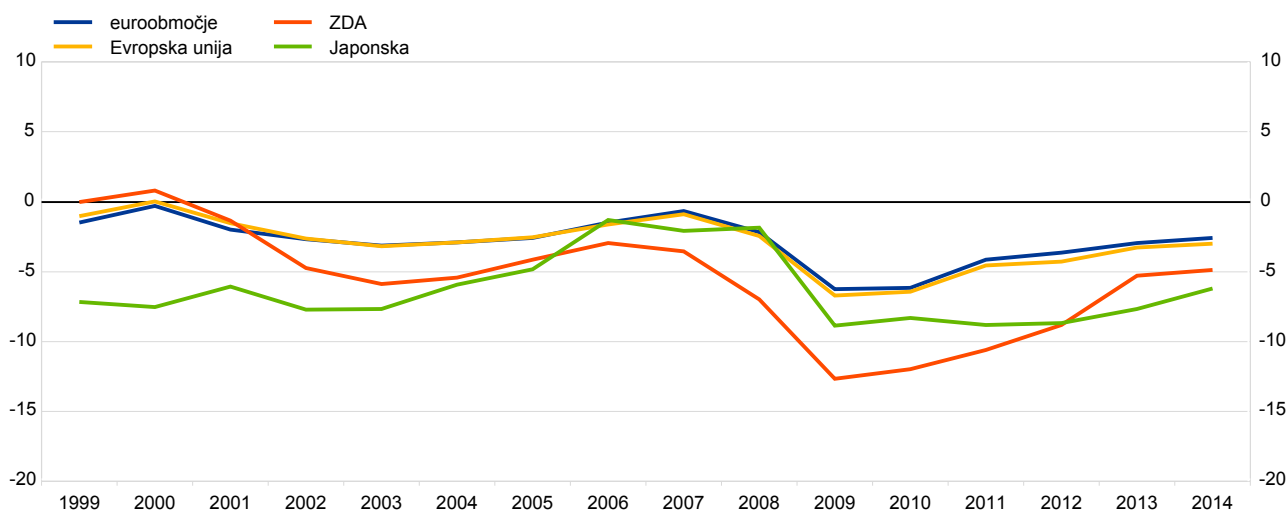
5.1 Javnofinančni saldo (odstotek BDP)

	1999–2014 ¹⁾	1999–2008 ¹⁾	2009–2014	2011	2012	2013	2014
Belgija	-1,8	-0,6	-3,9	-4,1	-4,1	-2,9	-3,1
Nemčija	-1,8	-2,1	-1,4	-1,0	-0,1	-0,1	0,3
Estonija	0,3	0,6	-0,1	1,2	-0,3	-0,1	0,7
Irska	-7,0	-0,2	-12,7	-12,5	-8,0	-5,7	-3,9
Grčija	-9,4	-7,6	-10,2	-10,2	-8,8	-12,4	-3,6
Španija	-3,5	-0,3	-8,8	-9,5	-10,4	-6,9	-5,9
Francija	-3,6	-2,6	-5,3	-5,1	-4,8	-4,1	-3,9
Italija	-3,2	-2,9	-3,7	-3,5	-3,0	-2,9	-3,0
Ciper	-3,5	-2,1	-5,9	-5,7	-5,8	-4,9	-8,9
Latvija	-2,7	-1,9	-4,0	-3,4	-0,8	-0,9	-1,6
Litva	-3,1	-1,9	-5,2	-8,9	-3,1	-2,6	-0,7
Luksemburg	0,9	1,6	0,3	0,5	0,2	0,7	1,4
Malta	-3,0	-3,2	-2,9	-2,6	-3,6	-2,6	-2,1
Nizozemska	-1,7	-0,5	-3,9	-4,3	-3,9	-2,4	-2,4
Avstrija	-2,5	-2,1	-3,1	-2,6	-2,2	-1,3	-2,7
Portugalska	-5,5	-4,2	-7,7	-7,4	-5,7	-4,8	-7,2
Slovenija	-4,0	-2,2	-7,0	-6,6	-4,1	-15,0	-5,0
Slovaška	-4,9	-4,9	-4,8	-4,1	-4,2	-2,6	-2,8
Finska	1,5	3,8	-2,4	-1,0	-2,1	-2,5	-3,3
Euroobmočje	-2,8	-1,9	-4,3	-4,2	-3,7	-3,0	-2,6
Bolgarija	-0,6	0,6	-2,7	-2,0	-0,6	-0,8	-5,8
Češka	-3,5	-3,6	-3,3	-2,7	-4,0	-1,3	-1,9
Danska	0,8	2,4	-1,8	-2,1	-3,6	-1,3	1,5
Hrvaška	-4,7	-3,6	-6,0	-7,8	-5,3	-5,4	-5,6
Madžarska	-5,1	-6,0	-3,7	-5,5	-2,3	-2,5	-2,5
Poljska	-4,4	-3,9	-5,1	-4,9	-3,7	-4,0	-3,3
Romunija	-3,6	-2,9	-4,7	-5,4	-3,2	-2,2	-1,4
Švedska	0,5	1,2	-0,8	-0,1	-0,9	-1,4	-1,7
Združeno kraljestvo	-4,3	-2,1	-8,0	-7,7	-8,3	-5,7	-5,7
Evropska unija	-2,9	-1,9	-4,7	-4,5	-4,3	-3,3	-3,0
ZDA	-5,5	-3,4	-9,0	-10,6	-8,8	-5,3	-4,9
Japonska	-6,3	-5,2	-8,1	-8,8	-8,7	-7,7	-6,2

Vira: ESCB in OECD.

1) Podatki za Grčijo so na voljo od leta 2006 dalje, za Hrvaško od leta 2002 dalje, za Luksemburg pa od leta 2000 dalje.

Graf 5.1 Javnofinančni saldo
(odstotek BDP)



Vira: ESCB in OECD.

5. Javnofinančna gibanja

5.2 Primarni javnofinančni saldo¹⁾ (odstotek BDP)

	1999–2014 ¹⁾	1999–2008 ²⁾	2009–2014	2011	2012	2013	2014
Belgija	2,8	4,7	-0,4	-0,5	-0,6	0,4	0,0
Nemčija	0,8	0,8	0,9	1,5	2,2	1,9	2,1
Estonija	0,5	0,8	0,1	1,3	-0,1	0,0	0,8
Irska	-2,2	2,1	-9,3	-9,1	-4,0	-1,4	0,1
Grčija	-4,4	-3,0	-5,0	-3,0	-3,7	-8,4	0,4
Španija	-1,1	2,0	-6,2	-7,0	-7,5	-3,5	-2,5
Francija	-1,0	0,1	-2,9	-2,5	-2,2	-1,8	-1,8
Italija	1,9	2,4	1,0	1,2	2,2	1,9	1,6
Ciper	-0,7	0,9	-3,4	-3,5	-2,9	-1,8	-6,0
Latvija	-1,7	-1,3	-2,4	-1,6	0,8	0,6	-0,1
Litva	-1,8	-0,8	-3,5	-7,1	-1,2	-0,9	0,9
Luksemburg	1,9	2,8	0,7	1,0	0,6	1,1	1,8
Malta	-0,7	-1,2	0,2	0,6	-0,6	0,3	0,8
Nizozemska	0,5	2,1	-2,2	-2,5	-2,2	-0,9	-0,9
Avstrija	0,6	1,2	-0,3	0,2	0,5	1,3	-0,2
Portugalska	-2,2	-1,4	-3,5	-3,1	-0,8	0,0	-2,3
Slovenija	-2,1	-0,4	-4,9	-4,7	-2,1	-12,4	-1,9
Slovaška	-2,7	-2,4	-3,2	-2,6	-2,4	-0,8	-0,9
Finska	3,2	5,8	-1,0	0,4	-0,7	-1,3	-2,1
Euroobmočje	0,3	1,3	-1,5	-1,2	-0,6	-0,2	0,1
Bolgarija	1,1	2,9	-2,0	-1,3	0,2	0,0	-4,9
Češka	-2,4	-2,6	-2,0	-1,4	-2,5	0,1	-0,6
Danska	3,2	5,0	0,0	-0,1	-1,8	0,5	3,1
Hrvaška	-2,3	-1,7	-2,9	-4,7	-2,0	-1,9	-2,1
Madžarska	-0,7	-1,5	0,7	-1,3	2,3	2,0	1,5
Poljska	-1,8	-1,2	-2,7	-2,3	-1,0	-1,5	-1,4
Romunija	-1,6	-0,8	-3,1	-3,8	-1,4	-0,4	0,3
Švedska	2,3	3,5	0,2	1,0	0,0	-0,6	-1,0
Združeno kraljestvo	-1,9	0,1	-5,2	-4,5	-5,4	-2,8	-3,0
Evropska unija	0,0	1,1	-2,0	-1,6	-1,4	-0,6	-0,5
ZDA	-1,9	0,1	-5,3	-6,7	-5,0	-1,7	-1,4
Japonska	-4,1	-2,9	-6,0	-6,7	-6,6	-5,6	-4,1

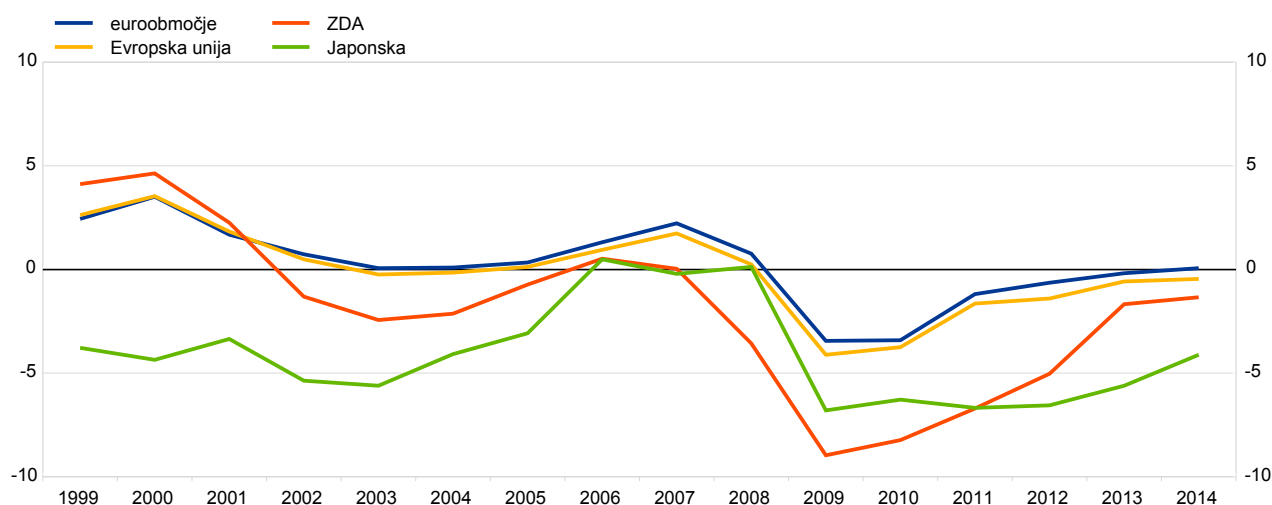
Vira: ESCB in OECD.

1) Javnofinančni saldo brez odhodkov za obresti.

2) Podatki za Grčijo so na voljo od leta 2006 dalje, za Luksemburg od leta 2000 dalje, za Hrvaško pa od leta 2002 dalje.

Graf 5.2 Primarni javnofinančni saldo

(odstotek BDP)



Vira: ESCB in OECD.

5. Javnofinančna gibanja

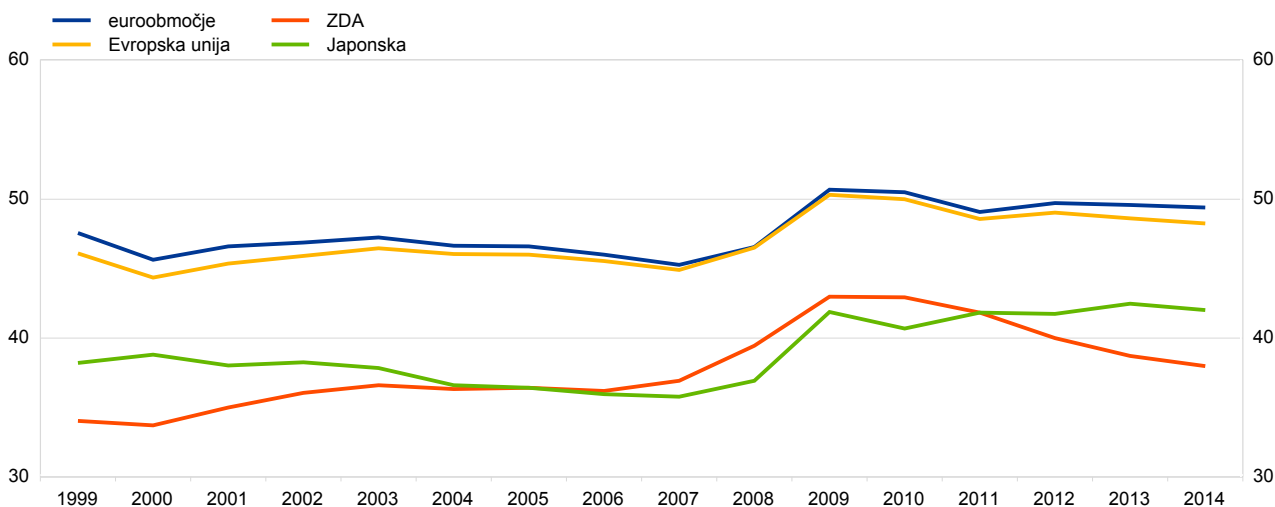
5.3 Javnofinančni odhodki (odstotek BDP)

	1999–2014 ¹⁾	1999–2008 ¹⁾	2009–2014	2011	2012	2013	2014
Belgija	51,5	49,6	54,7	54,4	55,8	55,6	55,1
Nemčija	45,7	45,8	45,5	44,7	44,4	44,5	44,3
Estonija	37,4	35,9	39,9	37,4	39,1	38,3	38,0
Irska	38,7	34,1	46,3	45,5	41,8	39,7	38,2
Grčija	52,2	47,7	54,4	54,2	55,2	60,8	49,9
Španija	41,5	39,0	45,8	45,6	48,0	45,1	44,5
Francija	53,9	52,3	56,8	55,9	56,8	57,0	57,5
Italija	48,3	47,0	50,5	49,1	50,8	51,0	51,2
Ciper	39,7	37,5	43,3	42,5	41,9	41,4	49,3
Latvija	37,3	35,8	39,7	39,0	37,0	36,9	37,3
Litva	37,4	36,2	39,4	42,5	36,1	35,6	34,8
Luksemburg	41,3	39,7	43,7	43,3	44,6	43,3	42,4
Malta	42,1	42,1	42,2	40,9	42,5	42,6	44,0
Nizozemska	44,7	43,2	47,2	47,0	47,1	46,4	46,2
Avstrija	51,3	50,8	52,1	50,8	51,1	50,9	52,7
Portugalska	46,8	44,6	50,4	50,0	48,5	49,9	51,7
Slovenija	47,3	45,1	51,0	50,0	48,6	60,3	49,8
Slovaška	41,7	41,8	41,5	40,5	40,1	41,0	41,6
Finska	51,4	48,6	56,0	54,4	56,1	57,6	58,3
Euroobmočje	47,7	46,5	49,8	49,1	49,7	49,6	49,4
Bolgarija	37,9	38,2	37,4	34,1	34,7	37,6	42,1
Češka	42,5	42,2	43,2	42,9	44,5	42,6	42,6
Danska	54,0	52,1	57,2	56,8	58,8	57,1	56,9
Hrvaška	46,7	45,9	47,7	48,8	47,1	47,8	48,2
Madžarska	49,4	49,2	49,7	49,7	48,6	49,5	49,9
Poljska	43,9	44,2	43,6	43,6	42,6	42,4	42,1
Romunija	36,7	36,1	37,6	39,1	36,5	35,2	34,9
Švedska	52,5	52,9	51,8	50,5	51,7	52,4	51,8
Združeno kraljestvo	43,4	41,3	46,8	46,9	46,8	44,9	43,9
Evropska unija	47,0	45,7	49,1	48,6	49,0	48,6	48,2
ZDA	37,8	36,1	40,7	41,8	40,0	38,7	38,0
Japonska	39,0	37,3	41,8	41,8	41,8	42,5	42,0

Vira: ESCB in OECD.

1) Podatki za Grčijo so na voljo od leta 2006 dalje, za Luksemburg od leta 2000 dalje, za Hrvaško pa od leta 2002 dalje.

Graf 5.3 Javnofinančni odhodki
(odstotek BDP)



Vira: ESCB in OECD.

5. Javnofinančna gibanja

5.4 Javni dolg¹⁾ (odstotek BDP)

	1999–2014 ¹⁾	1999–2008 ²⁾	2009–2014	2011	2012	2013	2014
Belgija	100,9	99,8	102,8	102,2	104,1	105,1	106,7
Nemčija	68,1	62,5	77,3	78,4	79,7	77,4	74,9
Estonija	6,2	5,0	8,2	5,9	9,5	9,9	10,4
Irska	58,0	32,2	100,9	109,3	120,2	120,0	107,5
Grčija	146,5	106,2	160,0	172,0	159,4	177,0	178,6
Španija	58,4	47,3	76,8	69,5	85,4	93,7	99,3
Francija	72,2	63,1	87,2	85,2	89,6	92,3	95,6
Italija	109,8	102,8	121,4	116,4	123,2	128,8	132,3
Ciper	65,2	57,8	77,7	65,8	79,3	102,5	108,2
Latvija	23,5	12,8	41,4	42,8	41,4	39,1	40,8
Litva	26,1	19,6	36,9	37,2	39,8	38,8	40,7
Luksemburg	12,6	7,4	20,4	19,2	22,1	23,4	23,0
Malta	66,5	65,3	68,5	69,8	67,6	69,6	68,3
Nizozemska	54,7	49,6	63,3	61,7	66,4	67,9	68,2
Avstrija	72,2	66,4	81,8	82,2	81,6	80,8	84,2
Portugalska	80,3	60,8	112,8	111,4	126,2	129,0	130,2
Slovenija	36,1	25,3	54,1	46,4	53,7	70,8	80,8
Slovaška	42,1	39,3	46,7	43,3	51,9	54,6	53,5
Finska	44,0	39,8	50,9	48,5	52,9	55,6	59,3
Euroobmočje	74,9	67,8	86,8	86,0	89,3	91,1	92,1
Bolgarija	30,0	38,1	17,9	15,3	17,6	18,0	27,0
Češka	30,9	25,0	40,8	39,9	44,7	45,2	42,7
Danska	43,3	42,7	44,2	46,4	45,6	45,0	45,1
Hrvaška	51,7	38,4	67,3	63,7	69,2	80,8	85,1
Madžarska	66,9	60,0	78,4	80,8	78,3	76,8	76,2
Poljska	46,8	43,1	53,0	54,4	54,0	55,9	50,4
Romunija	24,4	18,8	33,8	34,2	37,4	38,0	39,9
Švedska	44,6	47,7	39,5	36,9	37,2	39,8	44,9
Združeno kraljestvo	55,8	40,9	80,6	81,8	85,3	86,2	88,2
Evropska unija	68,4	60,6	81,4	81,0	83,8	85,5	86,8
ZDA	68,5	55,3	90,5	90,9	94,3	96,4	96,5
Japonska	179,8	156,2	219,0	219,1	225,8	232,5	236,4

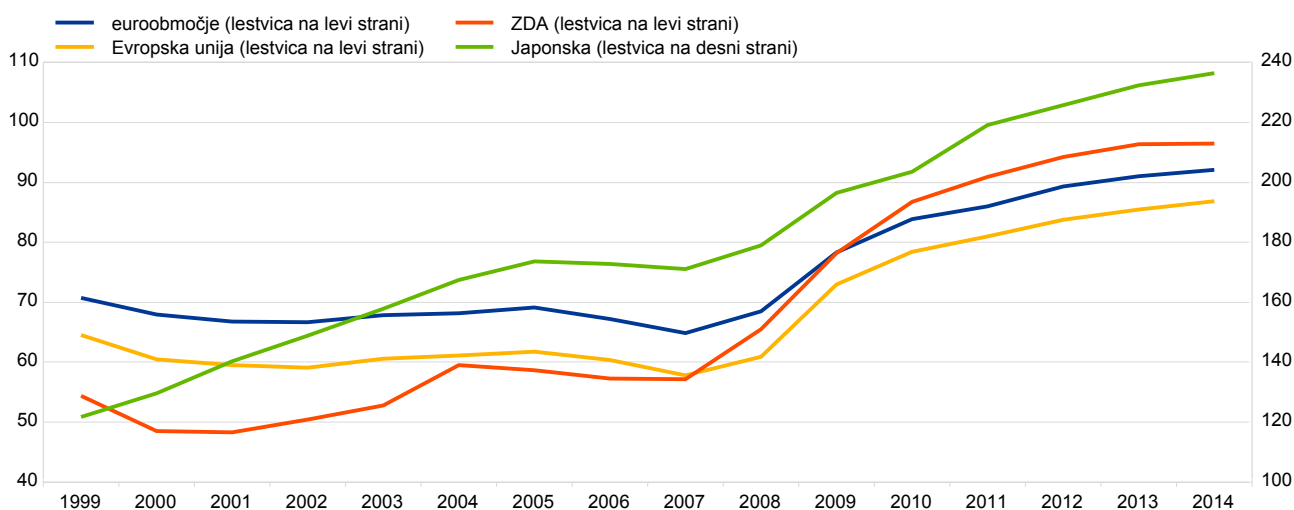
Vira: ESCB in OECD.

1) Bruto dolg (vključuje gotovino in vloge, dolžniške vrednostne papirje in posojila). Podatki so konsolidirani med sektorji širše opredeljene države, razen za Japonsko.

2) Podatki za Grčijo so na voljo od leta 2007 dalje, za Luksemburg in Bolgarijo od leta 2000 dalje, za Hrvaško pa od leta 2002 dalje.

Graf 5.4 Javni dolg

(odstotek BDP)



Vira: ESCB in OECD.

Kratice držav

Države članice EU

BE	Belgija
BG	Bolgarija
CZ	Češka
DK	Danska
DE	Nemčija
EE	Estonija
IE	Irska
GR	Grčija
ES	Španija
FR	Francija
HR	Hrvaška
IT	Italija
CY	Ciper
LV	Latvija
LT	Litva
LU	Luksemburg
HU	Madžarska
MT	Malta
NL	Nizozemska
AT	Avstrija
PL	Pojlska
PT	Portugalska
RO	Romunija
SI	Slovenija
SK	Slovaška
FI	Finska
SE	Švedska
UK	Združeno kraljestvo

Druge države

BR	Brazilija
CN	Kitajska
IN	Indija
ID	Indonezija
JP	Japonska
MY	Malezija
MX	Mehika
RU	Rusija
ZA	Južna Afrika
KR	Južna Koreja
TH	Tajska
TR	Turčija
US	ZDA

V skladu s prakso v EU so imena držav članic EU v tem poročilu naštetá po abecednem redu začetnic držav v njihovem nacionalnem jeziku.

© Evropska centralna banka, 2016

Poštni naslov 60640 Frankfurt na Majni, Nemčija
Telefon +49 69 1344 0
Spletno mesto www.ecb.europa.eu

Vse pravice pridržane. Razmnoževanje v izobraževalne in nekomercialne namene je dovoljeno pod pogojem, da je naveden vir.

Presečni datum za podatke v tem poročilu je 12. februar 2016.

Fotografije Andreas Böttcher
Thorsten Jansen

ISSN 1830-3013 (e-publikacija)
ISSN 1830-3013 (html)
ISSN 1830-3013 (spletna izdaja)
ISBN 978-92-899-2024-7 (e-publikacija)
ISBN 978-92-899-2119-0 (html)
ISBN 978-92-899-2055-1 (spletna izdaja)
DOI 10.2866/719624 (e-publikacija)
DOI 10.2866/19071 (html)
DOI 10.2866/84428 (spletna izdaja)
Kataloška številka EU QB-AA-16-001-SL-E (Epub) (e-publikacija)
Kataloška številka EU QB-AA-16-001-SL-Q (Epub) (html)
Kataloška številka EU QB-AA-16-001-SL-N (Epub) (spletna izdaja)