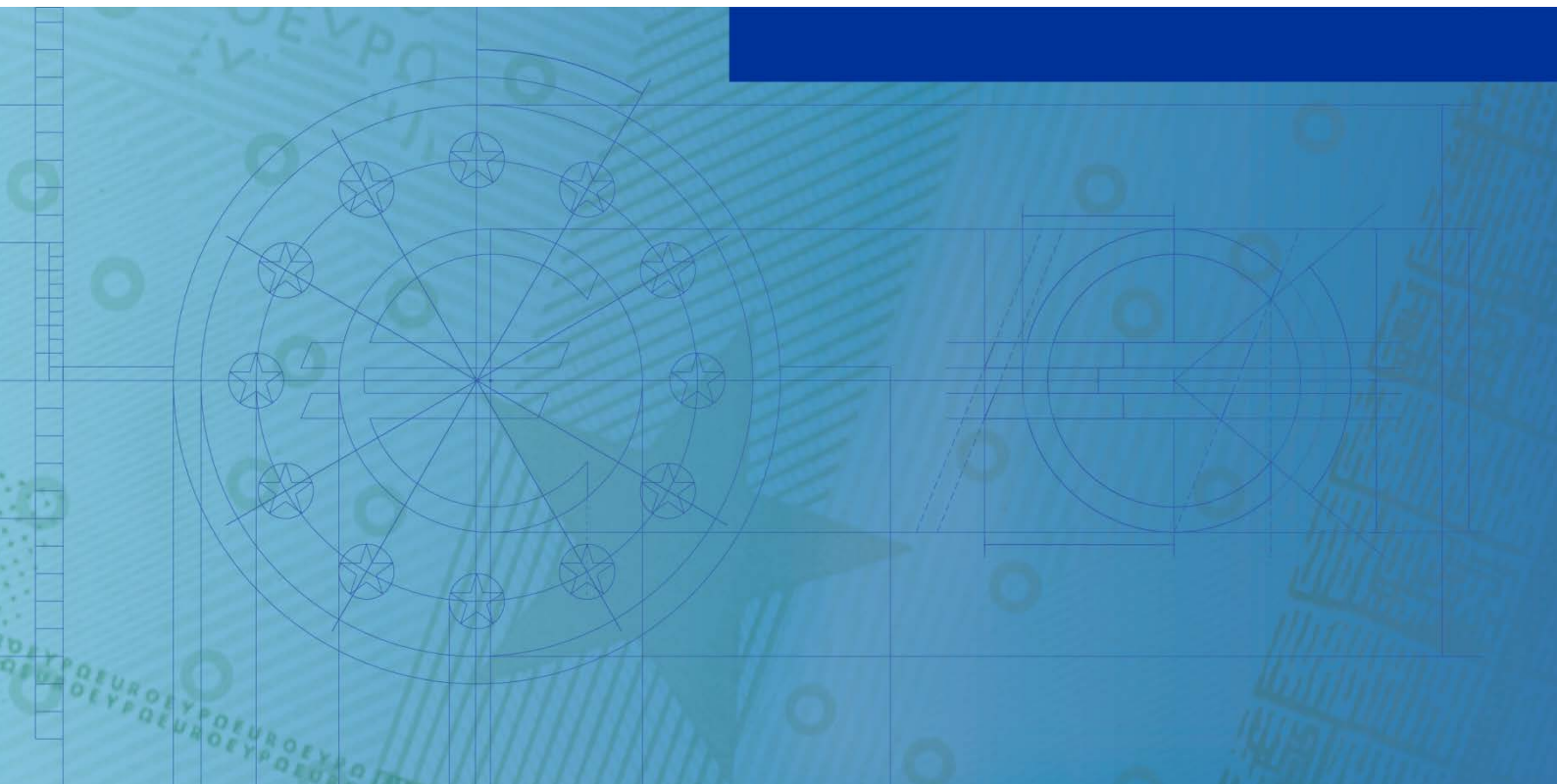




EUROPSKA SREDIŠNJA BANKA
EUROSUSTAV

Godišnje izvješće

2016.



Sadržaj

Predgovor	4
Gospodarstvo europodručja, monetarna politika ESB-a i europski financijski sektor u 2016.	6
1. Gospodarstvo europodručja	6
1.1. Globalno makroekonomsko okruženje	6
1.2. Financijska kretanja	11
Okvir 1. Utjecaj niskih kamatnih stopa na banke i financijsku stabilnost	17
1.3. Sveobuhvatan oporavak	19
Okvir 2. Činitelji koji podupiru kontinuirani oporavak	22
1.4. Kretanja cijena i troškova	25
Okvir 3. Trendovi temeljne stope inflacije: uloga dinamike plaća	29
1.5. Novčana i kreditna kretanja	32
1.6. Fiskalna politika i strukturne reforme	35
Okvir 4. Reformski prioriteti u europodručju za poslovno okruženje i tržišta proizvoda	42
2. Monetarna politika podupire oporavak europodručja i porast inflacije	44
2.1. Potreba za daljnjim mjerama monetarne politike u 2016.	44
Okvir 5. Distribucijski učinak monetarne politike	49
2.2. Prijenos monetarne politike na financijske i gospodarske uvjete	53
Okvir 6. Veličina i sastav bilance Eurosustava	57
3. Europski financijski sektor: poboljšanje otpornosti u okruženju niske profitabilnosti	59
3.1. Rizici i ranjivosti financijskog sustava europodručja	60
Okvir 7. Raznolikost poslovnih modela banaka i prilagodba okruženju niskih kamatnih stopa	63
3.2. Makrobonitetna funkcija ESB-a	65
3.3. Mikrobonitetna funkcija ESB-a	68

3.4.	Doprinosi ESB-a regulatornim inicijativama	69
	Okvir 8. Neprihodonosni krediti u europodručju	72
	Ostale zadaće i aktivnosti	75
1.	Tržišna infrastruktura i plaćanja	75
1.1.	Konsolidacija sustava TARGET2 i T2S	75
1.2.	Usluge namire kao podrška trenutnim plaćanjima	76
1.3.	Buduća tržišna infrastruktura Eurosustava i tehnologija distribuirane glavne knjige	77
1.4.	Sigurna infrastruktura financijskih tržišta	77
2.	Financijske usluge pružene drugim institucijama	78
2.1.	Upravljanje operacijama zaduživanja i kreditiranja	78
2.2.	Usluge upravljanja pričuvama Eurosustava	78
3.	Novčanice i kovanice	79
3.1.	Optjecaj novčanica i kovanica	79
3.2.	Nova novčanica od 50 €	81
3.3.	Krivotvorene euronovčanice	81
4.	Statistika	82
4.1.	Nova i poboljšana statistika europodručja	82
4.2.	Ostala statistička kretanja	83
5.	Ekonomsko istraživanje	84
5.1.	Istraživački prioriteti i grupe ESB-a	84
5.2.	Istraživačke mreže Eurosustava/ESSB-a	85
5.3.	Konferencije i publikacije	86
6.	Pravni poslovi i obveze	87
6.1.	Sudjelovanje ESB-a u sudskim postupcima na razini EU-a	87
6.2.	Mišljenja ESB-a i slučajevi neispunjavanja obveza	89
6.3.	Pravne promjene povezane s Jedinstvenim nadzornim mehanizmom	92

6.4.	Poštivanje zabrane monetarnog financiranja i privilegiranog pristupa	92
7.	Međunarodni i europski odnosi	93
7.1.	Europski odnosi	93
7.2.	Međunarodni odnosi	96
	Okvir 9. Brexit – implikacije i izgledi	99
8.	Vanjska komunikacija	100
	Prilozi	102
1.	Institucionalni okvir	102
2.	Odbori Eurosustava/ESSB-a	112
3.	Organizacijski razvoj i razvoj ljudskih potencijala	113
	Godišnji financijski izvještaji	A1
	Konsolidirana bilanca Eurosustava na dan 31. prosinca 2016.	C1
	Statistički odjeljak (dostupno samo na engleskom jeziku)	S1

Predgovor



Godina 2016. bila je po mnogočemu teška, no obilježili su je i znakovi napretka. Premda je na početku godine vladala gospodarska neizvjesnost, gospodarstvo je na njezinu kraju bilo najstabilnije otkako je započela kriza.

Ipak, kako je gospodarska neizvjesnost slabjela, pojačavala se politička neizvjesnost. Suočili smo se s nizom geopolitičkih događaja koji će još godinama oblikovati okružje u kojemu ćemo provoditi svoju politiku. U ovom godišnjem izvješću opisujemo kako je ESB plovio tim nemirnim vodama.

Godina je započela u strahu od novoga globalnog zastoja, što je prouzročilo izrazitu kolebljivost na financijskim tržištima. Postojala je opasnost da će se povratak na ciljne stope inflacije dodatno odgoditi, a s obzirom na to da je inflacija već bila vrlo niska, pojavili su se rizici deflacije. Baš kao i u 2015., Upravno vijeće bilo je odlučno u svojoj nakani da upotrijebi sve instrumente kojima raspolaže u skladu s ovlastima kako bi postiglo svoj cilj.

Tako smo u ožujku uveli niz novih mjera radi jačanja monetarnog poticaja. Među njima su dodatno smanjenje ključnih kamatnih stopa, povećanje iznosa mjesečnih kupnji u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira sa 60 na 80 mlrd. EUR, prva kupnja korporativnih obveznica i početak novih ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja.

Kako smo opisali u Izvješću, te su se mjere pokazale vrlo učinkovitima kada je riječ o ublažavanju financijskih uvjeta, održavanju oporavka i, naposljetku, o podupiranju postupnog povratka stopa inflacije na razine koje su bliže ciljnim.

Zbog učinkovitosti naših mjera politike produljili smo u prosincu program kupnje vrijednosnih papira za još devet mjeseci kako bismo osigurali dulju potporu uvjetima financiranja i održiv povratak inflacije na razine blizu, ali ispod 2 %. No, iznos kupnji vratili smo na početnu razinu od 60 mlrd. EUR mjesečno. Taj je korak proizišao iz uspjeha mjera koje smo proveli ranije u 2016.: rasta povjerenja u gospodarstvo europodručja i nestajanja rizika deflacije.

No osim tih pogodnosti, monetarna politika, kao i uvijek, prouzrokuje i neke popratne pojave. U 2016. one su često bile u središtu pozornosti. U ovogodišnjem izvješću bavili smo se određenim pitanjima i bojaznima povezanim s neplaniranim posljedicama naših mjera.

Među njima je i pitanje distribucijskih učinaka, osobito kada je riječ o nejednakosti. Pokazali smo da u srednjoročnom razdoblju monetarna politika ima pozitivne distribucijske učinke jer smanjuje nezaposlenost, što ponajviše koristi siromašnijim kućanstvima. Zna se da je zapošljavanje jedan od najboljih načina da se smanji nejednakost.

Druga bojazan odnosi se na profitabilnost banaka, osiguravatelja i mirovinskih fondova. Objasnili smo kako je okružje niskih kamatnih stopa utjecalo na financijske

institucije i kako su one reagirale. Utvrdili smo da sposobnost banaka da se prilagode ovisi o njihovim specifičnim poslovnim modelima.

U Izvješću su obuhvaćeni i drugi izazovi s kojima se financijski sektor suočio u 2016. Posebno smo razmotrili problem neprihodonosnih kredita, mjere potrebne za njegovo rješavanje i preostale prepreke. Dio Izvješća posvetili smo novim tehnologijama i inovacijama u financijskom sektoru; proučili smo kako one mogu utjecati na ustroj i funkcioniranje sektora te što znače za regulatorna tijela i tijela nadležna za nadgledanje.

Pregled 2016. ne bi bio potpun bez razmatranja seizmičkih političkih promjena koje su se dogodile tijekom godine, osobito odluke Ujedinjene Kraljevine o napuštanju Europske unije. Stoga smo u Izvješću procijenili učinak Brexita iz perspektive ESB-a. Prije svega, naglasili smo važnost očuvanja cjelovitosti jedinstvenog tržišta te homogenosti njegovih pravila i njihova provođenja.

Politička neizvjesnost vjerojatno će se protegnuti i na 2017. No uvjereni smo da će se gospodarski oporavak nastaviti poduprt našom monetarnom politikom. ESB postupa u skladu sa svojom jasnom zadaćom, zadaćom očuvanja stabilnosti cijena. Time smo se uspješno vodili u 2016. i nastaviti ćemo i u godini koja je pred nama.

Frankfurt na Majni, travanj 2017.

Mario Draghi
predsjednik

Gospodarstvo europodručja, monetarna politika ESB-a i europski financijski sektor u 2016.

1. Gospodarstvo europodručja

1.1. Globalno makroekonomsko okružje

Gospodarstvo europodručja suočilo se 2016. sa zahtjevnim vanjskim okruženjem. Rast u razvijenim zemljama i zemljama s tržištima u nastajanju bio je skroman u usporedbi s povijesnim standardima, a zabilježene su epizode povećane neizvjesnosti i kratkotrajnih vrhunaca kolebljivosti na financijskim tržištima, posebice nakon referenduma Ujedinjene Kraljevine o članstvu u EU-u u lipnju i američkih predsjedničkih izbora u studenome. Globalna inflacija bila je prigušena zahvaljujući sve manjem utjecaju prethodnog smanjenja cijena nafte i još uvijek obilnom globalnom rezervnom kapacitetu.

Globalni gospodarski rast ostao je skroman

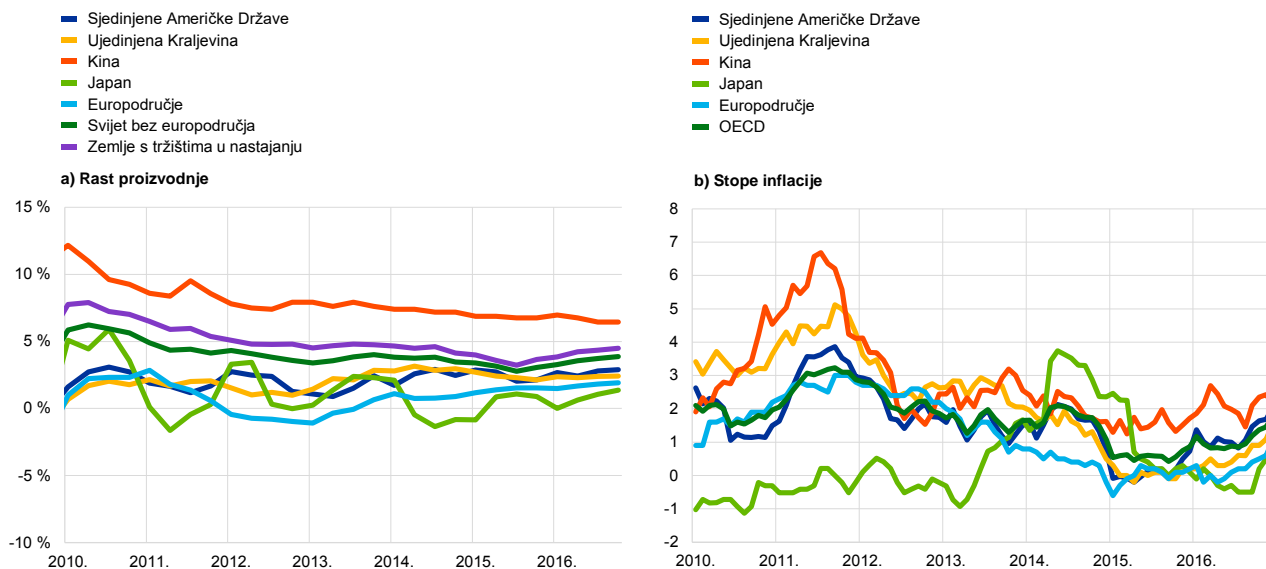
Svjetsko gospodarstvo nastavilo se postupno oporavljati u 2016., iako po malo nižoj stopi nego u prethodnoj godini zbog usporavanja u razvijenim zemljama. Gospodarska aktivnost ubrzala se tek u drugom polugodištu, posebice u zemljama s tržištima u nastajanju. Sveukupno gledajući, globalni rast BDP-a i nadalje je bio manji od stopa zabilježenih u pretkriznom razdoblju (vidi Grafikon 1.).

Nekoliko važnih političkih događaja koji su zasjenili globalne gospodarske izgleda obilježilo je 2016. U lipnju 2016. rezultat referenduma Ujedinjene Kraljevine stvorio je neizvjesnost glede gospodarskih izgleda Ujedinjene Kraljevine, ali se pokazalo da je neposredan financijski i gospodarski utjecaj kratkoročan i skroman. Kasnije tijekom godine rezultat američkih izbora izazvao je promjenu očekivanja o budućim politikama nove američke administracije, što je dovelo do još jednog naleta povećane neizvjesnosti povezane s politikom.

Grafikon 1.

Glavna kretanja u odabranim gospodarstvima

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



Izvori: Eurostat i nacionalni podatci

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

Razvijene zemlje nastavile su rasti, iako po nižoj stopi nego u prethodnoj godini. I nadalje akomodativni uvjeti financiranja i poboljšana tržišta rada podupirali su gospodarsku aktivnost. Rast u zemljama s tržištima u nastajanju također je bio umjeren promatra li se godina u cjelini, a izgledi su se znatno poboljšali u drugom polugodištu. Dva su činitelja bila posebno utjecajna: daljnje postupno usporavanje kineskoga gospodarstva i progresivno ublažavanje duboke recesije u zemljama koje su glavni izvoznici sirovina. S obzirom na to, rast je i nadalje bio ograničen zbog geopolitičkih napetosti, prevelike financijske poluge, ranjivosti u odnosu na preokrete u tokovima kapitala i, u slučaju izvoznika sirovina, sporih prilagodbi smanjenim prihodima.

Rast svjetske trgovine bio je slab u 2016., a obujam svjetskog uvoza ostvario je godišnji rast od samo 1,7 %, nakon što je u prethodnoj godini porastao za 2,1 %. Postoje dokazi da neka strukturna kretanja koja su ojačavala trgovinu u prošlosti – kao što su pad troškova prijevoza, liberalizacija trgovine, rastući globalni lanci vrijednosti i financijsko produbljanje – neće podupirati trgovinu u istoj mjeri u srednjoročnom razdoblju. U skladu s tim, nije vjerojatno da će svjetska trgovina rasti brže od globalne gospodarske aktivnosti u doglednoj budućnosti.

Globalni uvjeti financiranja ostali su povoljni tijekom cijele godine. Središnje banke u glavnim razvijenim zemljama nastavile su sa svojom akomodativnom monetarnom politikom, dok su Bank of England, japanska središnja banka i ESB nastavili provoditi ekspanzivnu monetarnu politiku. Američka središnja banka nastavila je s normalizacijom svoje monetarne politike povećavši ciljani raspon svoje ključne kamatne stope za 25 baznih bodova u prosincu 2016. Financijska tržišta pokazala su cjelokupnu otpornost unatoč razdobljima povećane neizvjesnosti koju su izazvali politički događaji. Krajem godine prinosi na dugoročne američke obveznice znatno

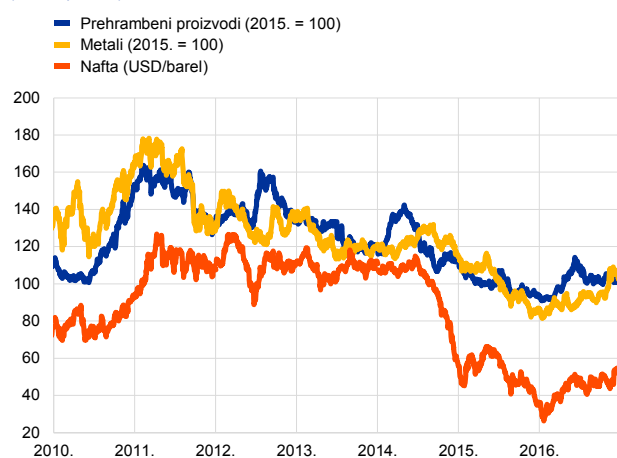
su porasli. Još uvijek je nejasno odražava li taj porast povećana očekivanja glede rasta i inflacije ili nagli rast termenske premije na dugoročne američke obveznice. Na većinu zemalja s tržištima u nastajanju povoljno je utjecalo poboljšanje uvjeta inozemnog financiranja sve do američkih izbora u studenome. Ipak, nakon toga je prethodno povećanje tokova kapitala prema zemljama s tržištima u nastajanju bilo postupno poništeno, razlike prinosa na državne obveznice su porasle, a pritisci na valute u nekoliko zemalja ojačali su.

Izdašan rezervni kapacitet i nadalje je negativno utjecao na globalnu inflaciju

Globalna inflacija u 2016. i nadalje je bila pod utjecajem niskih cijena nafte i još uvijek izdašnoga globalnoga rezervnoga kapaciteta (vidi Grafikon 2.). Godišnja ukupna inflacija na području OECD-a postupno je rasla prema kraju godine i dosegla 1,1 % u cijeloj 2016., a u 2015. iznosila je 0,6 %. Temeljna godišnja inflacija na području OECD-a (isključujući prehrambene proizvode i energiju) neznatno je porasla, na 1,8 % (vidi Grafikon 1.).

Grafikon 2.
Cijene sirovina

(dnevni podatci)



Izvori: Bloomberg i Hamburg Institute of International Economics

Cijene nafte porasle su s niske vrijednosti od 33 USD po barelu na kraju siječnja 2016. na 55 USD po barelu krajem prosinca. Ograničena ulaganja američkih naftnih poduzeća i naglo povećanje broja poremećaja u globalnoj ponudi nafte tijekom prve polovine godine potaknuli su rast cijena.¹ Krajem godine cijene nafte bile su pod znatnim utjecajem strategije ponude zemalja OPEC-a. Nakon što su zemlje OPEC-a 30. studenoga donijele odluku da se u prvoj polovini 2017. provede smanjenje proizvodnje (za 1,2 milijuna barela na dan), cijena barela sirove nafte tipa Brent povećala se. Taj porast bio je potpomognut i sporazumom od 10. prosinca između zemalja OPEC-a i nekih proizvođača izvan zemalja OPEC-a o daljnjem smanjivanju proizvodnje (za 0,6 milijuna barela na dan).

Cijene sirovina bez nafte oporavile su se u 2016., no kotacije su upućivale na suprotnu dinamiku u sektorima

prehrambenih proizvoda i metala. Cijene poljoprivrednih sirovina porasle su zbog utjecaja vremenskih prilika u prvom polugodištu, a tijekom ljeta su se smanjile zahvaljujući obilnim žetvama pšenice i zrnja. Cijene metala bile su na niskim razinama u prvom polugodištu jer je Kina najavila ekološke politike za smanjenje potrošnje metala. Cijene metala djelomično su se oporavile kada su se poboljšali izgledi za buduću potražnju u vezi s potencijalnim novim infrastrukturnim ulaganjima u Kini i Sjedinjenim Američkim Državama.

¹ Za više informacija vidi mrežne stranice [US Energy Information Administration](#).

Sveukupno gledajući, jazovi proizvodnje koji se sporo zatvaraju u razvijenim zemljama, malo smanjenje izdašnoga rezervnoga kapaciteta u nekoliko zemalja s tržištima u nastajanju i sve slabiji učinci prethodnog pada cijena nafte i ostalih sirovina stvorili su neznatan pritisak na povećanje globalne inflacije u drugoj polovini 2016.

Rast je nastavljen u glavnim gospodarstvima

U Sjedinjenim Američkim Državama gospodarska aktivnost usporila se tijekom 2016. Nakon skromnog povećanja u prvom polugodištu, rast realnog BDP-a oporavio se u drugom polugodištu. Rast su uglavnom potaknuli potrošnja potrošača, povećanje zaposlenosti i ojačane bilance sektora kućanstava. Nepovoljan utjecaj prilagodbe zaliha i smanjenih energetske ulaganja, koji je potisnuo rast u prvom polugodištu, smanjio se krajem godine, što je pridonijelo jačanju aktivnosti. Sveukupno gledajući, rast BDP-a usporio se s 2,6 % u 2015. na 1,6 % u 2016. Temeljni zamah na tržištu rada ostao je snažan, stopa nezaposlenosti dodatno je pala na 4,7 %, a rast plaća ubrzao se krajem godine. Inflacija je i nadalje bila znatno niža od ciljane inflacije Federalnog odbora za otvoreno tržište (FOMC). Ukupno gledajući, godišnja stopa inflacije mjerena indeksom potrošačkih cijena dosegla je 2,1 % u 2016., dok je temeljna inflacija mjerena indeksom potrošačkih cijena (bez prehrambenih proizvoda i energije) porasla na 2,2 %.

Monetarna politika ostala je vrlo akomodativna u 2016. U skladu s općim očekivanjima na financijskim tržištima, u prosincu je FOMC odlučio povećati ciljani raspon svoje ključne kamatne stope za 25 baznih bodova, na 0,5 – 0,75 %. Fiskalna politika bila je blago ekspanzivna u fiskalnoj godini 2016., a fiskalni manjak neznatno se povećao na 3,2 % BDP-a zbog povećane potrošnje povezane s troškovima zdravstva i većim neto plaćanjima kamata.

Japan je ostvario solidan rast u 2016., koji je bio potpomognut akomodativnom monetarnom i fiskalnom politikom, ublaženim financijskim uvjetima i pooštavanjem na tržištu rada. Rast realnog BDP-a prosječno se neznatno usporio na 1 % u 2016., a godinu dana prije iznosio je 1,2 %. Stopa nezaposlenosti smanjila se na 3,1 %, ali je rast plaća i nadalje bio prigušen. Godišnja ukupna inflacija mjerena indeksom potrošačkih cijena postala je negativna u 2016. i dosegla –0,1 %, odražavajući poglavito pad globalnih cijena sirovina i snažniji jen. Mjera temeljne inflacije koju preferira japanska središnja banka – inflacija mjerena indeksom potrošačkih cijena bez svježih prehrambenih proizvoda i energije – donekle se smanjila u odnosu na prethodnu godinu i iznosila je 0,6 % u 2016. U rujnu je japanska središnja banka uvela kvantitativno i kvalitativno monetarno ublažavanje s kontrolom krivulje prinosa. Također se obvezala da će povećavati količinu primarnog novca dok zabilježena stopa inflacije ne premaši njezinu ciljanu vrijednost stabilnosti cijena i ne ostane stabilna iznad te razine.

U Ujedinjenoj Kraljevini gospodarstvo je ostalo snažno unatoč neizvjesnostima povezanima s rezultatom referenduma o članstvu zemlje u EU-u. U 2016. realni BDP porastao je za 2,0 % prema preliminarnim procjenama, ponajprije zahvaljujući

snažnoj privatnoj potrošnji.² Na financijskim tržištima najuočljivija reakcija na rezultat referenduma bila je snažna deprecijacija funte sterlinga. Inflacija je porasla s vrlo niskih razina. Monetarna politika ostala je akomodativna tijekom 2016. U rujnu je Odbor za monetarnu politiku Bank of England smanjio glavnu stopu monetarne politike za 25 baznih bodova, na 0,25 %, proširio svoj program kupnje vrijednosnih papira i pokrenuo program ročnog financiranja (engl. Term Funding Scheme) kako bi podupro prijenos učinka kamatnih stopa na gospodarstvo. Vlada je u studenome najavila novi fiskalni mandat i ciljane mjere politike, poglavito u područjima ulaganja u stambenu izgradnju i infrastrukturu, kako bi se dala potpora gospodarstvu u prijelaznoj fazi.

U Kini se rast stabilizirao u 2016., potpomognut snažnom potrošnjom i rashodima za infrastrukturu. Godišnji rast BDP-a iznosio je 6,7 % u 2016., a u prethodnoj je godini bio 6,9 %. Ulaganja u prerađivačku industriju ostala su slaba, dok su ulaganja u nekretnine neznatno porasla. Uvozna potražnja oporavila se s najniže razine zabilježene 2015., ali je i nadalje bila slabija nego u prošlosti. Relativno potisnuta inozemna potražnja negativno je utjecala na izvoz, koji je, pak, negativno utjecao na uvoz preko trgovine za preradu. Godišnja inflacija potrošačkih cijena povećala se na 2 %, dok je godišnja inflacija proizvođačkih cijena, koja je bila negativna od ožujka 2012., porasla na –1,4 %.

Efektivni tečaj eura ostao je uglavnom stabilan

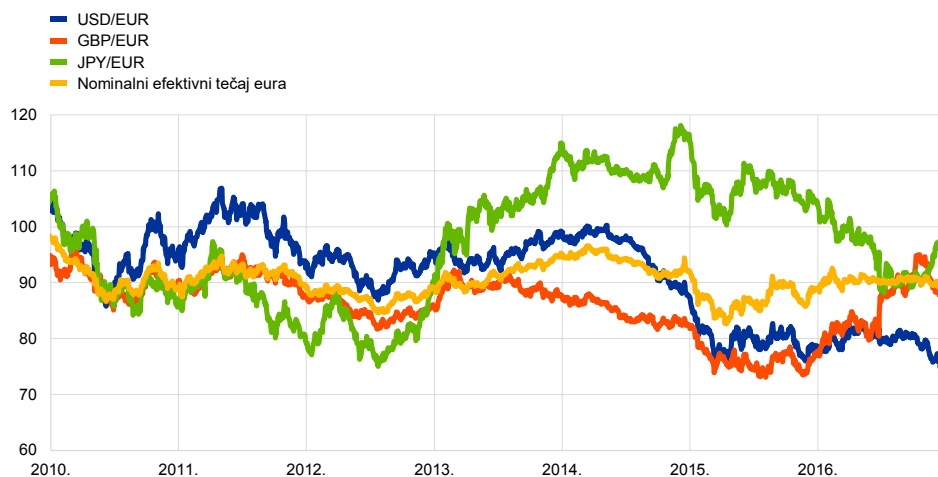
Nominalni efektivni tečaj eura bio je uglavnom stabilan u 2016. (vidi Grafikon 3.). Ipak, bilateralni tečaj eura mijenjao se u odnosu na neke druge važne valute. U odnosu na američki dolar, euro je bio iznimno stabilan tijekom većeg dijela 2016. jer su prinosi s obje strane Atlantika bili uglavnom nepromijenjeni, ali su pali krajem godine. Slabljenje eura u odnosu na japanski jen bilo je djelomično kompenzirano aprecijacijom u odnosu na funtu sterlinga.

² Vidi i okvir pod naslovom „[Economic developments in the aftermath of the UK referendum on EU membership](#)”, *Ekonomski bilten*, Broj 7, ESB, 2016.

Grafikon 3.

Tečaj eura

(dnevni podatci)



Izvor: ESB

Napomena: Nominalni efektivni tečaj u odnosu na 38 glavnih trgovinskih partnera.

Danska kruna trenutačno je jedina valuta u europskom tečajnom mehanizmu II (ERM II). Danskom se krunom trgovalo po tečaju bliskom njezinu središnjem paritetu unutar ERM II, a Danmarks Nationalbank povećala je svoju kamatnu stopu monetarne politike u siječnju 2016. i, u neto iznosu, kupovala devizna sredstva za danske krune u 2016. Česká národní banka nastavila je kupovati devizna sredstva u skladu sa svojim opredjeljenjem da intervenira na deviznim tržištima kako bi spriječila da tečaj češke krune ojača iznad određene razine. Slično tome, Hrvatska narodna banka nastavila je provoditi intervencije na deviznim tržištima u sklopu svojega režima upravljanoga fluktuirajućeg tečaja. Bugarski lev ostao je vezan uz euro. Euro je ostao uglavnom stabilan i u odnosu na švicarski franak, kao i u odnosu na mađarsku forintu i rumunjski leu, a ojačao je u odnosu na švedsku krunu i, u manjoj mjeri, poljske zlote.

1.2. Financijska kretanja

U 2016. financijska tržišta europodručja i nadalje su bila pod velikim utjecajem daljnje akomodacije monetarne politike koju je provodio ESB. To je pridonijelo postupnom smanjivanju prinosa na državne obveznice europodručja u prva tri tromjesečja. Ipak, zbog globalnih činitelja, prema kraju godine prinosi na državne obveznice europodručja nadoknadili su dio pada zabilježenog u prethodnom dijelu 2016. Kamatne stope na tržištu novca i trošak inozemnog financiranja za nefinancijska društva nastavili su padati i ostvarili su dosad najniže razine. Nefinancijska društva i kućanstva zabilježila su daljnja poboljšanja svojih uvjeta financiranja.

Kamatne stope na novčanom tržištu europodručja smanjile su se

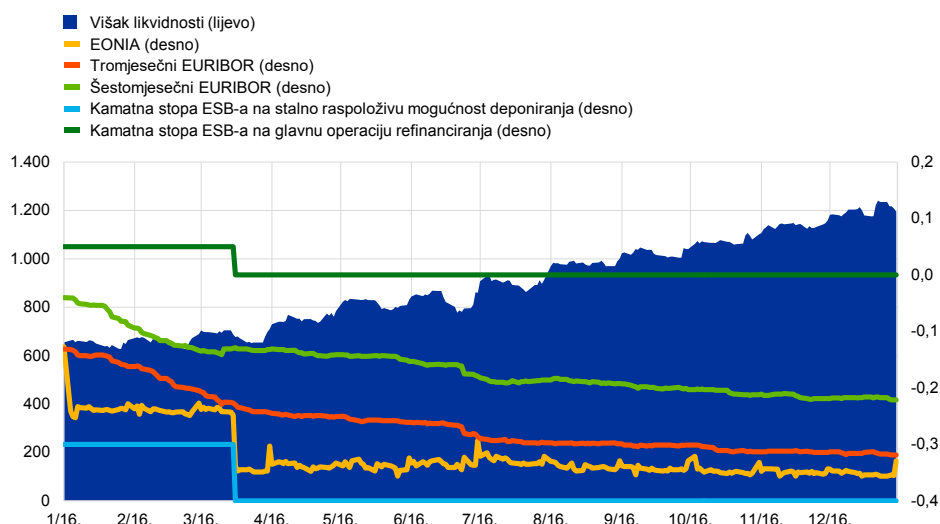
Kamatne stope na tržištu novca nastavile su se smanjivati tijekom 2016., poglavito zbog daljnjeg ublažavanja monetarne politike ESB-a.

Mjere ublažavanja detaljnije su objašnjene u odjeljku 2.1. Spuštanje kamatne stope na stalno raspoloživu mogućnost deponiranja kod središnje banke brzo se i potpuno prenijelo na stopu EONIA, koja se poslije toga stabilizirala na razini od oko –35 baznih bodova (vidi Grafikon 4.). U skladu sa svojim povijesnim obrascem, EONIA je privremeno rasla na kraju mjeseca, ali su ta povećanja bila manje izražena nego početkom 2015., prije nego što je višak likvidnosti počeo naglo rasti s provedbom programa kupnje vrijednosnih papira (APP).

Grafikon 4.

Kamatne stope na tržištu novca i višak likvidnosti

(mlrd. EUR, postotci na godišnjoj razini, dnevni podatci)



Izvori: ESB i Bloomberg

Napomena: Posljednji podatci odnose se na 30. prosinca 2016.

Tromjesečni i šestomjesečni EURIBOR pali su na još dublju negativnu razinu. Smanjenje stopa EURIBOR-a uslijedilo je nakon daljnjeg ublažavanja monetarne politike, a dodatni pritisak na smanjenje bio je posljedica trenda rasta viška likvidnosti. Porast viška likvidnosti za više od 500 mlrd. EUR tijekom godine ponajprije je bio posljedica kupnji u sklopu APP-a i, u manjoj mjeri, nove serije ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja (TLTRO-II). Višak likvidnosti dosegnuo je 1.200 mlrd. EUR na kraju godine (vidi Grafikon 4.).

Na osiguranom tržištu novca kamatne stope na repo ugovore također su nastavile padati, potaknute smanjenjima ključne kamatne stope ESB-a, uvjetima izdašne likvidnosti i potragom za visokokvalitetnim kolateralom. Repo stope za kolateral koji su izdale neke zemlje europodručja bile su niže od razine kamatne stope na stalno raspoloživu mogućnost deponiranja kod središnje banke tijekom većeg dijela godine, odražavajući potražnju za visokolikvidnim kolateralom.

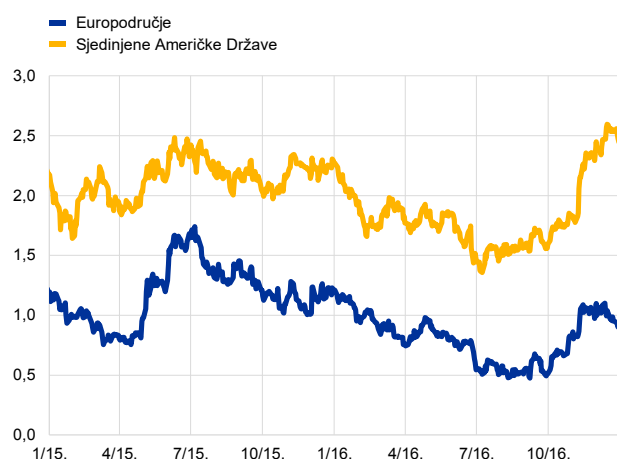
Terminske stope na tržištu novca europodručja pale su na najnižu razinu nakon referenduma Ujedinjene Kraljevine o članstvu u EU-u na kraju lipnja u uvjetima pojačanih tržišnih očekivanja u vezi s daljnjim ublažavanjem monetarne politike ESB-a. Ipak, do kraja godine, trend terminskih stopa preokrenut je jer su oslabjela tržišna očekivanja glede dodatnih smanjenja stope monetarne politike, a terminska krivulja stope EONIA ukosila se. Povećani nagib krivulje, zajedno sa znatnim porastom prinosa na državne obveznice europodručja, odražavao je kretanja globalnih dugoročnih prinosa, koja su bila najizrazitija u Sjedinjenim Američkim Državama.

Prinosi na državne obveznice europodručja porasli su krajem godine

Grafikon 5.

Prinosi na desetogodišnje državne obveznice

(postotci na godišnjoj razini, dnevni podatci)



Izvori: Bloomberg, Thomson Reuters i izračun ESB-a

Napomene: Podatci za europodručje odnose se na desetogodišnji prosječni prinos na državne obveznice ponderiran BDP-om. Posljednji podatci odnose se na 30. prosinca 2016.

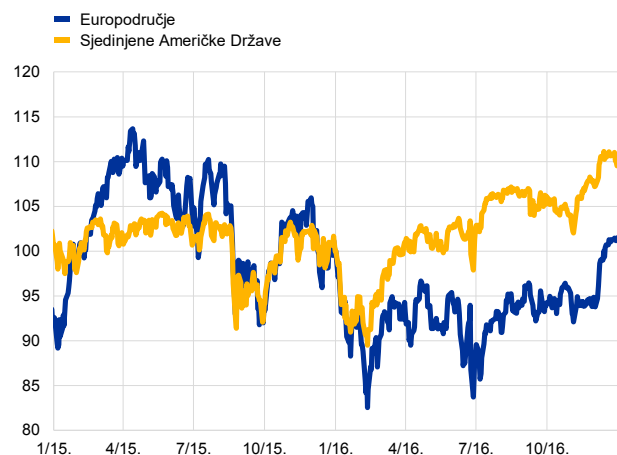
Prinosi na državne obveznice europodručja bili su ukupno niži u 2016. nego u 2015., što je bilo odraz daljnje potpore koju daju ESB-ove kupnje državnih obveznica europodručja i ostale mjere monetarne politike. Prinosi u europodručju i Sjedinjenim Američkim Državama znatno su se prilagodili zbog globalnih kretanja (vidi Grafikon 5.). Povećana neizvjesnost glede izgleda za globalni rast početkom godine dovela je do snažnog pada nerizičnih kamatnih stopa. Rezultat referenduma Ujedinjene Kraljevine dodatno je snizio prinose prije nego što su optimističniji globalni izgledi i rezultat američkih predsjedničkih izbora doveli do porasta prinosa u europodručju i Sjedinjenim Američkim Državama. Sveukupno gledajući, prosječan prinos na desetogodišnje državne obveznice europodručja ponderiran BDP-om pao je za oko 30 baznih bodova u 2016. i iznosio je oko 0,9 % na kraju godine. Kretanja razlika prinosa na državne obveznice zemalja unutar europodručja bila su relativno prigušena, uz određene različitosti među zemljama.

Cijene vlasničkih vrijednosnih papira u europodručju bile su uglavnom nepromijenjene nakon privremenih smanjenja

Grafikon 6.

Burzovni indeksi za europodručje i Sjedinjene Američke Države

(indeks: 1. siječnja 2016. = 100, dnevni podatci)



Izvor: Thomson Reuters

Napomene: Indeks EURO STOXX prikazan je za europodručje, a indeks S&P 500 prikazan je za Sjedinjene Američke Države. Indeksi su normalizirani na 100 za 1. siječnja 2016.

Posljednji podatci odnose se na 30. prosinca 2016.

Na početku 2016. zabilježen je znatan pad na globalnim tržištima vlasničkih vrijednosnih papira jer su kretanja u Kini potaknula zabrinutosti glede globalnoga rasta (vidi Grafikon 6.). Nakon smirivanja zabrinutosti, tržišta vlasničkih vrijednosnih papira u travnju su se vratila na razine zabilježene početkom godine. Sličan obrazac zamijećen je u razdoblju oko referendumu Ujedinjene Kraljevine kada je snažan trend pada u danima nakon referendumu bio preokrenut u sljedećim mjesecima. U drugom polugodištu cijene na tržištu vlasničkih vrijednosnih papira europodručja znatno su porasle zahvaljujući poboljšanim izgledima. Unatoč relativno snažnim kretanjima tijekom godine, tržište vlasničkih vrijednosnih papira europodručja bilo je uglavnom nepromijenjeno, a širi dionički indeks EURO STOXX porastao je za oko 1 %. Malo povećanje ukupnog indeksa prikrilo je pad cijena vlasničkih vrijednosnih papira banaka, koje su, među ostalim, bile pod negativnim utjecajem stanja neprihodonosnih kredita banaka i nastavka niske profitabilnosti.

Cijene vlasničkih vrijednosnih papira u Sjedinjenim Američkim Državama imale su sličan obrazac kretanja tijekom godine, ali su ukupno gledajući ostvarile bolje rezultate i porast od gotovo 10 % u 2016. U prosincu 2016. glavni dionički indeksi u Sjedinjenim Američkim Državama dosegli su nove najviše razine dosad.

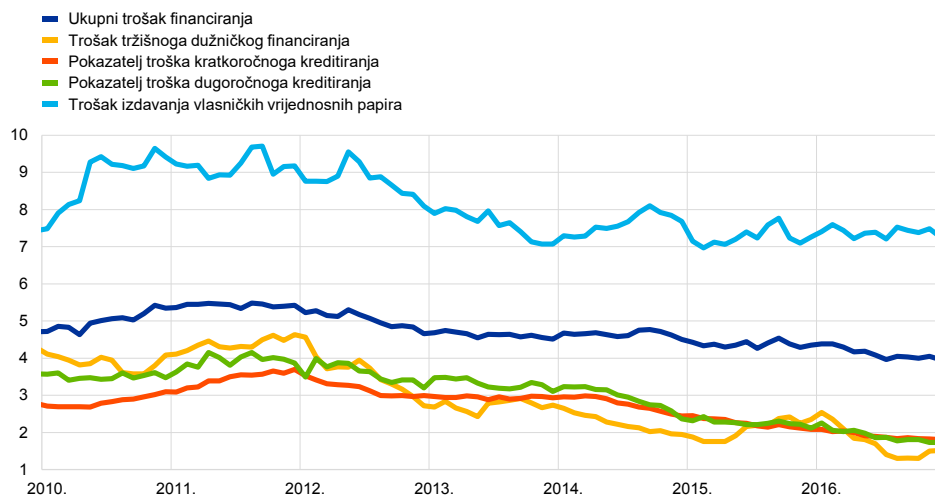
Na nefinancijska društva povoljno je utjecao niži trošak inozemnog financiranja

Mjere monetarne politike poduzete u 2016. također su bile prenesene na ukupni nominalni trošak inozemnog financiranja za nefinancijska društva, koji je pao na dosad najnižu razinu u ljeto 2016. (vidi Grafikon 7.). Posebice, negativne kamatne stope na stalno raspoloživu mogućnost deponiranja kod središnje banke i nove operacije TLTRO-II najavljene u ožujku pridonijele su daljnjem smanjivanju troška bankovnih kredita nefinancijskim društvima. Uvođenje kupnji eurskih obveznica s investicijskim rejtingom koje su izdala nebankovna društva s poslovnim nastanom u europodručju, zajedno s ostalim elementima APP-a, spustilo je trošak tržišnoga dužničkog financiranja znatno ispod razina zabilježenih godinu dana ranije i ispod kamatnih stopa banaka na kredite. Ipak, s obzirom na to da je premija za rizik vlasničkih vrijednosnih papira ostala povišena, trošak izdavanja vlasničkih vrijednosnih papira samo se neznatno spustio u 2016. Visoka razina akomodacije monetarne politike pridonijela je smanjenju troška inozemnog financiranja, kao i različitosti troškova inozemnog financiranja među zemljama europodručja i među poduzećima različitih veličina.

Grafikon 7.

Ukupni nominalni trošak inozemnog financiranja za nefinancijska društva u europodručju

(postotci na godišnjoj razini, tromjesečni pomični prosjeci)



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

Napomene: Ukupni trošak financiranja za nefinancijska društva izračunat je kao ponderirani prosjek troška bankovnih kredita, troška tržišnoga dužničkoga financiranja i troška izdavanja vlasničkih vrijednosnih papira, na temelju njihovih neotplaćenih iznosa dobivenih iz računa europodručja. Trošak izdavanja vlasničkih vrijednosnih papira mjereno je trofaznim modelom diskontiranja dividendi uz primjenu informacija iz baze podataka Datastream o indeksu tržišta dionica nefinancijskog sektora. Posljednji podatci odnose se na prosinac 2016.

Tokovi inozemnog financiranja stabilizirali su se u 2016.

U prva tri tromjesečja 2016. tokovi inozemnog financiranja nefinancijskih društava stabilizirali su se na razini približnoj onoj zabilježenoj u 2015. (vidi Grafikon 8.). S dugoročnijeg stajališta, oporavak tokova inozemnog financiranja nefinancijskih društava s najnižih razina dosegnutih u prvom tromjesečju 2014. još uvijek podupiru: (i) daljnji pad troškova financiranja, (ii) ublažavanje kreditnih ograničenja, (iii) daljnja ekspanzija gospodarske aktivnosti i (iv) snažnije aktivnosti spajanja i pripajanja. Nadalje, akomodativna monetarna politika ESB-a također je pridonijela stvaranju povoljnih uvjeta za pristup nefinancijskih društava tržišnom financiranju. Posebice, proširenje iz lipnja 2016., kojim se APP proširuje tako da obuhvati korporativne obveznice, pridonijelo je izdavanju dužničkih vrijednosnih papira tijekom godine. Poboljšani kreditni uvjeti³ i niže kamatne stope doveli su do malog povećanja korištenja bankovnog financiranja od strane nefinancijskih društava, a krediti nemonetarnih financijskih institucija i ostatka svijeta znatno su se smanjili tijekom godine. Dionice koje ne kotiraju na burzi i ostali vlasnički vrijednosni papiri i nadalje su bili najveća komponenta tokova inozemnog financiranja nefinancijskih društava, što je potpomagala visoka razina zadržane dobiti. Izdavanje dionica koje kotiraju na burzi bilo je ograničeno relativno velikim troškom izdavanja vlasničkih vrijednosnih papira. Nadalje, opće poboljšanje pristupa inozemnom financiranju nefinancijskih

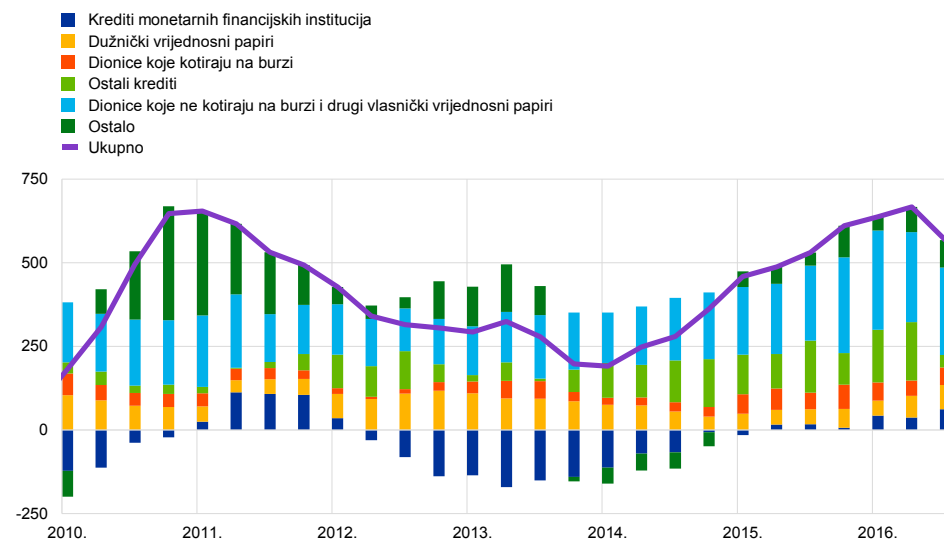
³ Za više informacija o ublažavanju kreditnih uvjeta banaka vidi i odjeljak 1.5. poglavlja 1., u kojemu se govori o rezultatima ankete o kreditnoj aktivnosti banaka u europodručju.

društava negativno je utjecalo na dinamiku trgovinskih kredita i kredita između poduzeća.

Grafikon 8.

Neto tokovi inozemnog financiranja nefinancijskih društava u europodručju

(godišnji tokovi, mlrd. EUR)



Izvori: Eurostat i ESB

Napomene: Ostali krediti uključuju kredite nemonetarnih financijskih institucija (drugi financijski posrednici, osiguravajuća društva i mirovinski fondovi) i kredite ostatka svijeta. Krediti monetarnih financijskih institucija i nemonetarnih financijskih institucija prilagođeni su za prodaje kredita i sekuritizacije. „Ostalo” je razlika između ukupnog iznosa i instrumenata navedenih u grafikonu. Uključuje kredite između poduzeća i trgovinske kredite. Posljednji podatci odnose se na treće tromjesečje 2016.

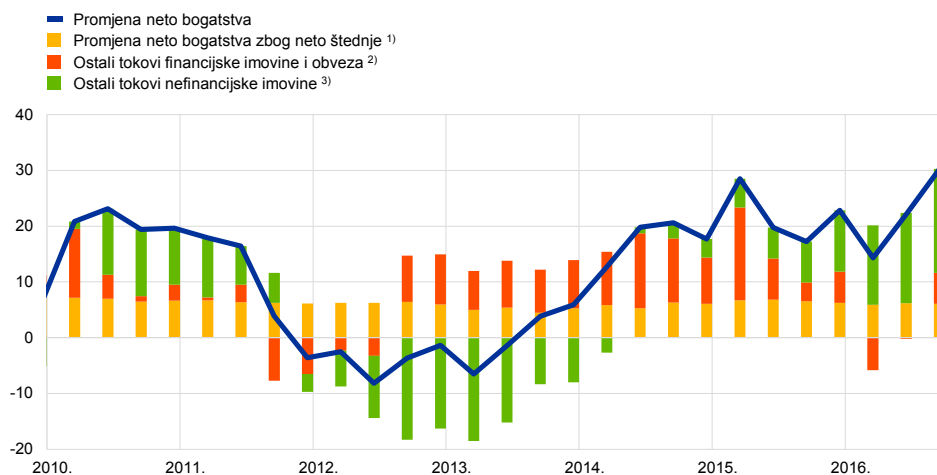
Rast neto bogatstva kućanstava ubrzao se

U prva tri tromjesečja 2016. neto bogatstvo kućanstava nastavilo je rasti po sve bržoj stopi (vidi Grafikon 9.). Posebice, kontinuirano povećavanje cijena stambenih nekretnina dovelo je do znatnih kapitalnih dobitaka od imovine kućanstava u obliku nekretnina. Porast cijena dionica u 2016. povećao je vrijednost financijske imovine kućanstava i dao pozitivan doprinos rastu neto bogatstva.

Grafikon 9.

Promjena neto bogatstva kućanstava

(godišnji tokovi, postotci bruto raspoloživog dohotka)



Izvori: Eurostat i ESB

Napomene: Podatci o nefinancijskoj imovini procjene su ESB-a. Posljednji podatci odnose se na treće tromjesečje 2016.

1) Ova stavka obuhvaća neto štednju, primljene neto kapitalne transfere i razliku između nefinancijskih i financijskih računa.

2) Uglavnom dobitci i gubitci od ulaganja u dionice i druge vlasničke vrijednosne papire.

3) Uglavnom dobitci i gubitci od ulaganja u nekretnine (uključujući zemljišta).

Trošak zaduživanja kućanstava europodručja pao je na dosad najnižu razinu, ali se i nadalje razlikovao među zemljama i rokovima dospjeća kredita, pri čemu se trošak dugoročnih kredita smanjio više od troška kratkoročnih kredita. Bankovno kreditiranje sektora kućanstava nastavilo se oporavljati u 2016.

Okvir 1.

Utjecaj niskih kamatnih stopa na banke i financijsku stabilnost

Niske kamatne stope zabilježene tijekom cijele 2016. bile su rezultat globalnih činitelja odnosno činitelja specifičnih za europodručje. Neki od tih činitelja bili su dugoročne prirode, a odnosili su se na strukturne promjene, kao što su kontinuirani demografski trendovi i nizak rast produktivnosti, a drugi su bili povezani s razduživanjem nakon financijske krize i viškom planirane štednje iznad planiranih ulaganja i rashoda za potrošnju. Akomodativna monetarna politika ESB-a, čiji je najvažniji cilj održavanje stabilnosti cijena, bila je činitelj toga okružja. Podupirući nominalni rast europodručja, monetarna politika ESB-a usmjerena je na ostvarenje tog cilja, što bi naposljetku trebalo dovesti do povećanja kamatnih stopa nakon što oporavak postane postojaniji.

Anketa o kreditnoj aktivnosti banaka u europodručju (engl. euro area bank lending survey) pruža dokaze koji potvrđuju da su ESB-ov program kupnje vrijednosnih papira, ciljane operacije dugoročnijeg refinanciranja (TLTRO) i negativna kamatna stopa na stalno raspoloživu mogućnost deponiranja kod središnje banke pridonijeli povoljnijim uvjetima kreditiranja u 2016., što je dovelo do porasta kredita.⁴ Uz ove pozitivne elemente, okruže niskih kamatnih stopa također je stvaralo pritisak na financijske institucije.⁵ ESB je, zajedno s Europskim odborom za sistemske rizike,

⁴ Vidi [The euro area bank lending survey](#), ESB, listopad 2016.

⁵ Utvrđeno je da su nestandardne mjere monetarne politike imale samo ograničen utjecaj na profitabilnost banaka; vidi [Financial Stability Review](#), ESB, studeni 2016., Okvir 4.

utvrdio rizike za banke, osiguravajuća društva i mirovinske fondove koji se odnose na održivost njihovih poslovnih modela i preuzimanje rizika. Neke od tih rizika možda će biti potrebno ograničiti posebnim makrobonitetnim i mikrobonitetnim mjerama.⁶

Niske kamatne stope tijekom dužeg razdoblja, poglavito ako su praćene slabim gospodarskim rastom, mogu stvoriti pritiske na profitabilnost i solventnost institucija koje nude zajamčene prinose tijekom dugog razdoblja. Izvan bankovnog sustava, niske kamatne stope mogu učiniti neodrživima tradicionalne proizvode osiguravatelja i mirovinskih fondova sa zajamčenim prinosom. Dokazi upućuju na to da sektori osiguranja i mirovina već prelaze s poslovnih modela zajamčenih prinosa na poslovne modele vezane uz jedinice radi smanjenja dugoročnih zajamčenih obveza. Zbog toga financijski sektor smanjuje davanje dugoročnijih zajamčenih prinosa. Nadalje, okružje niskih kamatnih stopa također može pridonijeti padu neto kamatnog prihoda banaka, posebice smanjenjem neto kamatnih marža jer pasivne kamatne stope mogu biti ograničene efektivnom donjom granicom, te smanjiti profitabilnost. Iako je neto kamatni prihod dominantan izvor prihoda za većinu banaka, drugi činitelji, kao što su prihod od naknada i provizija ili relativna troškovna učinkovitost među bankama, također utječu na profitabilnost banaka.

Radi oporavka profitnih marža, financijske institucije iskorištavaju alternativne izvore prihoda i postupno prilagođavaju svoje poslovne modele. Prihod od naknada i provizija izražen kao udio ukupnih prihoda manji je za banke koje se specijaliziraju za kreditiranje i viši za banke koje nude skrbničke usluge.⁷ Posebice, najnoviji dokazi upućuju na to da su neke banke povećale svoje aktivnosti koje stvaraju naknade i provizije. Važan izvor prihoda za kreditore posljednjih su godina bile naknade od unaprijed otplaćenih i ponovno dogovorenih hipoteka. Zajmoprimci su iskoristili prednost postupno sve manjih dugoročnih kamatnih stopa, posebice u zemljama u kojima prevladavaju hipoteke s fiksnim kamatnim stopama. Prihod od naknada za plaćanje unaprijed i za ponovno dogovorene hipoteke vjerojatno će imati manju ulogu u budućnosti jer se te naknade ostvaruju samo u trenutku ponovnog dogovaranja. Banke stoga trebaju dodatno prilagoditi svoje poslovne modele i troškovnu učinkovitost kako bi i nadalje bile profitabilne. Zaista, banke su razmatrale i mjere za rezanje troškova, kao što su restrukturiranje, smanjenje broja zaposlenih, zatvaranje podružnica i digitalizacija procesa, ali napredak u poboljšanju troškovne učinkovitosti ostao je neujednačen među zemljama i institucijama.⁸

Smanjen kamatni prihod u okružju niskih kamatnih stopa i ograničen napredak u poboljšanju profitabilnosti povećavaju potencijal za sveobuhvatno preuzimanje rizika od strane financijskih institucija, posebice onih kod kojih je neto kamatni prihod imao dominantan udio u prihodu u prošlosti. Ulaganja u rizičnije kategorije imovine ili imovinu s duljim dospijecem mogu stvoriti rizik veće izloženosti nelikvidnim financijskim instrumentima, što izlaže financijske institucije povećanim rizicima revalorizacije i povećava rizik zaraze.

ESB pažljivo prati prilagodbe poslovnih modela financijskih institucija u svojoj ulozi nadzornika banaka i makrobonitetnog tijela kojemu je povjeren mandat da osigura financijsku stabilnost u zemljama koje su obuhvaćene nadzorom europskih banaka. U tom kontekstu, ESB može poduzeti

⁶ Vidi [Macprudential policy issues arising from low interest rates and structural changes in the EU financial system](#), Europski odbor za sistemske rizike, studeni 2016.

⁷ Vidi Kok, C., Mirza, H., Mór , C. i Pancaro, C., „Adapting bank business models: financial stability implications of greater reliance on fee and commission income”, [Financial Stability Review](#), ESB, studeni 2016., Special Feature C.

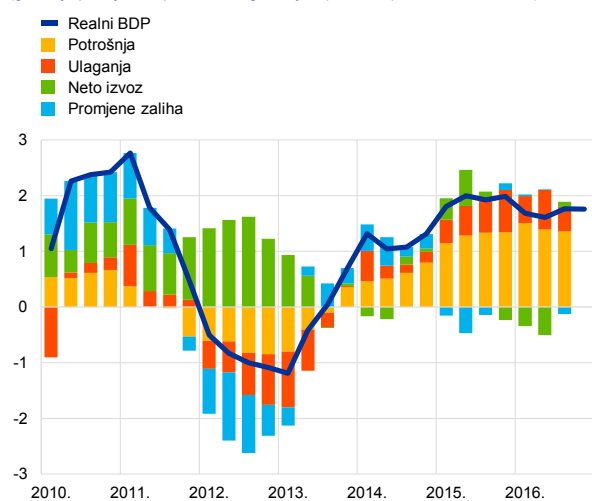
⁸ Vidi [Financial Stability Review](#), ESB, studeni 2016., odjeljak 3.

nadzorne mjere i provesti makrobonitetne politike za bankarski sektor radi osiguranja financijske stabilnosti, što je i nadalje preduvjet da se gospodarski oporavak postavi na stabilne temelje pomoću obuzdavanja sistemskih rizika.

1.3. Sveobuhvatan oporavak

Grafikon 10.
Realni BDP u europodručju

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



Izvori: Eurostat i izračun ESB-a

Napomena: Godišnji rast BDP-a za četvrto tromjesečje 2016. odnosi se na model preliminarnu brze procjene.

Gospodarski oporavak predvođen domaćom potražnjom u europodručju, koji je započeo početkom 2013., nastavljen je u 2016. Ako se promatraju činitelji koji su utjecali na gospodarsku aktivnost, čini se da sadašnji zamah rasta postaje sve otporniji (više pojedinosti vidi u Okviru 2.). Gospodarsku aktivnost europodručja istodobno je usporavao još uvijek prigušen rast inozemne potražnje u uvjetima povećane globalne neizvjesnosti. Zbog toga je prosječan godišnji rast iznosio 1,7 % u 2016. (vidi Grafikon 10.). To je samo malo manje od 2,0 % zabilježenih u 2015., na što je povoljno utjecao posebice snažan rast BDP-a u Irskoj. Privatna potrošnja rasla je po stopi sličnoj onoj iz 2015., ponovo potaknuta rastućim raspoloživim dohotkom, a ulaganja su rasla po malo sporijoj stopi nego prije godinu dana, bez obzira na oporavak u sektoru građevinarstva. Istodobno, državna potrošnja rasla je po višoj stopi u 2016., što je pozitivno pridonijelo gospodarskom rastu (vidi odjeljak 1.6. poglavlja 1.). Gospodarski oporavak obuhvaćao je gotovo sve zemlje europodručja.

Gospodarstvo europodručja nastavilo je rasti

Vrlo akomodativna monetarna politika ESB-a nastavila se prenositi na realno gospodarstvo i podupirala je domaću potražnju. Poboljšanja profitabilnosti poduzeća i vrlo povoljni uvjeti financiranja dodatno su promicali oporavak ulaganja. Nadalje, održivo povećanje zaposlenosti, kojemu su pridonijele i prošle strukturne reforme, nastavilo je podržavati oporavak. Još uvijek relativno niska razina cijena nafte dala je dodatan poticaj rastu u 2016. Istodobno su zaduženost javnoga i privatnog sektora, koja je ostala na visokim razinama u nekim zemljama, i s njom povezane potrebe za razduživanjem, nepovoljno djelovale na domaću potražnju. Nadalje, spor napredak u provedbi strukturnih reformi i nadalje je nepovoljno utjecao na rast.

Privatna potrošnja europodručja dodatno je ojačala u 2016., a prosječna godišnja stopa rasta bila je oko 2,0 %, što je uglavnom slično stopi iz prethodne godine. Glavni činitelji koji su utjecali na povećanje privatne potrošnje bili su niska cijena nafte, poglavito početkom godine, poboljšanja na tržištima rada europodručja i s tim

povezan rast dohotka od rada. U tom je smislu rast broja radnih mjesta, a ne više plaće, dao najveći doprinos ukupnom nominalnom rastu dohotka od rada u 2016. Niske kamatne stope nastavile su podupirati privatnu potrošnju jer je zaduživanje postalo jeftinije, a štednja manje unosna. Osim toga, iako je neto kamatni prihod kućanstava europodručja neznatno smanjen u 2016., niže kamatne stope uglavnom su dovele do redistribucije resursa od neto štediša prema neto zajmoprimcima, koji su obično skloniji potrošnji od neto štediša.⁹

Mjere monetarne politike koje je ESB provodio posljednjih godina, uključujući program kupnje vrijednosnih papira sektora poduzeća najavljen u ožujku 2016., potaknule su potražnju, što je povoljno utjecalo na ulaganja. Zbog toga su ulaganja nastavila znatno pridonositi rastu u 2016., što je također odražavalo poboljšanje dobiti poduzeća, manje ograničenu potražnju i povećanu iskorištenost kapaciteta. Nadalje, mjere monetarne politike ojačale su poslovno pouzdanje, smanjile neto plaćanja kamata poduzeća i ublažile financijske uvjete, uključujući uvjete za mala i srednja poduzeća, što je dodatno ojačalo poslovna ulaganja. Ulaganja u prijevozna sredstva posebno su pridonijela oporavku poslovnih ulaganja. Ipak, neki činitelji možda su nepovoljno utjecali na ulagačke aktivnosti poduzeća, kao što su dugotrajan pad dugoročnih očekivanja glede rasta europodručja, nastavak prilagodbi bilanca poduzeća povezan s visokom zaduženošću poduzeća i slabija globalna trgovina.

Ulaganja u građevinarstvu također su se poboljšala, premda s niskih razina, zajedno s oporavkom tržišta stambenih nekretnina europodručja. Ovaj oporavak odražavao je povećanu potražnju, na koju je pozitivno utjecao rast realnog dohotka, i povoljne kamatne stope na hipotekarne kredite i kreditne uvjete koji su bili posljedica mjera monetarne politike, kao i fiskalne poticaje u nekim zemljama. Nadalje, prinosi na alternativne oblike ulaganja kućanstava ostali su niski, što je dodatno potaknulo ulaganja u stambene nekretnine. Oporavak tržišta stambenih nekretnina bio je zabilježen u svim zemljama europodručja.

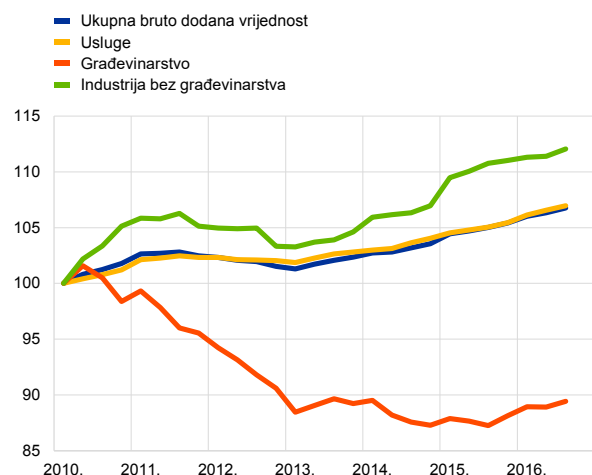
Dinamika gospodarskog rasta i nadalje je bila pod negativnim utjecajem slaboga vanjskog okružja u 2016., što je i više nego neutraliziralo utjecaj odgođenih učinaka znatne deprecijacije eura u 2014. i 2015. (vidi odjeljak 1.1. poglavlja 1.). Izvoz europodručja u Sjedinjene Američke Države, Aziju (bez Kine) i zemlje s tržištima u nastajanju ostao je prigušen u 2016. Istodobno su se trgovinski partneri u Europi i Kini oduprli tim pritiscima i sve su više pridonosili izvozu europodručja. Trgovina unutar europodručja ojačala je u 2016. i odražavala je temeljni zamah domaće potražnje.

⁹ Vidi Japelli, T. i Pistaferri, L., „Fiscal policy and MPC heterogeneity”, *American Economic Journal: Macroeconomics*, sv. 6, br. 4, 2014., str. 107 – 136.

Grafikon 11.

Realna bruto dodana vrijednost europodručja prema ekonomskoj aktivnosti

(indeks: 1. tr. 2010. = 100)

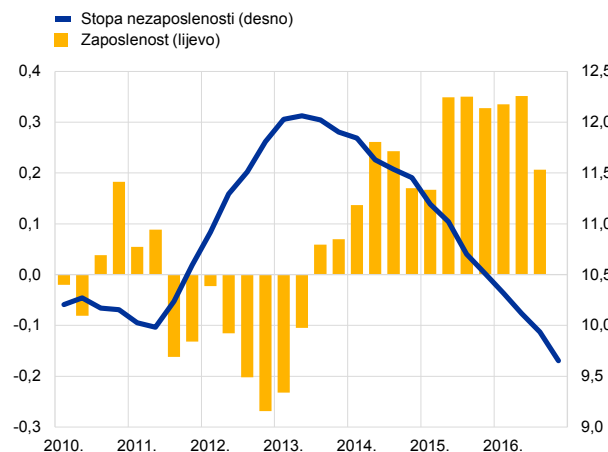


Izvori: Eurostat i izračun ESB-a

Grafikon 12.

Pokazatelji tržišta rada

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



Izvor: Eurostat

Promatrano po sektorima, rast proizvodnje u 2016. bio je sveobuhvatan (vidi Grafikon 11.). Ukupna bruto dodana vrijednost, koja je u drugom tromjesečju 2015. premašila svoju najvišu razinu iz pretkriznog razdoblja zabilježenu u prvom tromjesečju 2008., prosječno je porasla za oko 1,7 % u 2016. Rast dodane vrijednosti industrije (bez građevinarstva) usporio se na oko 1,6 % u 2016., a sektor usluga porastao je za 1,8 %, što je malo više nego u 2015. Istodobno, dodana vrijednost građevinarstva, premda još uvijek znatno niža od pretkrizne razine, dobila je zamah i porasla za oko 2,0 %, što je najveća stopa rasta zabilježena od 2006. To potvrđuje da kretanja u sektoru građevinarstva postaju sve bolja nakon dugotrajnog razdoblja smanjivanja ili sporog rasta započetog u 2008.

Zaposlenost u europodručju nastavila se povećavati

Tržišta rada dodatno su se oporavila u 2016. (vidi Grafikon 12.). Do trećeg tromjesečja 2016. broj zaposlenih u europodručju bio je za 1,2 % viši od razine iz istog razdoblja 2015., odnosno više od 3 % iznad posljednje zabilježene najniže razine iz drugog tromjesečja 2013. Ipak, zaposlenost je bila oko 0,5 % niža od svojega pretkriznog vrhunca iz prvog tromjesečja 2008. Promatrano po sektorima, zaposlenost je porasla uglavnom u sektoru usluga i, u manjoj mjeri, u industriji bez građevinarstva, dok je zaposlenost u sektoru građevinarstva ostala uglavnom stabilna.

U prva tri tromjesečja 2016. broj odrađenih sati povećavao se po stopi sličnoj rastu broja zaposlenih. Godišnji rast proizvodnosti po zaposlenom ostao je nizak, tromjesečni rast iznosio je prosječno oko 0,4 % u prva tri tromjesečja 2016., a u 2015. godišnji rast iznosio je 1,0 % (na njega je, pak, povoljno utjecala revizija BDP-a u Irskoj).

Stopa nezaposlenosti nastavila se smanjivati u 2016. i iznosila je 9,6 % u prosincu, što je najniža stopa od sredine 2009. Pad nezaposlenosti, koji je započeo u drugom polugodištu 2013., obuhvaćao je sve spolne i dobne skupine. Prosječna stopa nezaposlenosti u 2016. bila je 10,0 %, a u 2015. i 2014. iznosila je 10,9 % odnosno 11,6 %. Ipak, šire mjere slabosti na tržištu rada ostale su povišene.

Okvir 2.

Činitelji koji podupiru kontinuirani oporavak

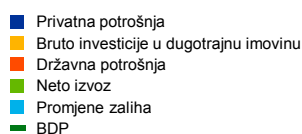
Gospodarski rast europodručja nastavljen je u 2016. unatoč povećanoj globalnoj neizvjesnosti. Oporavak BDP-a od drugog tromjesečja 2013. uvelike je bio predvođen rastom privatne potrošnje. Snažan porast zaposlenosti potpomogao je postojan rast realnoga raspoloživog dohotka koji je podupirao robusnu dinamiku potrošnje i kontinuirano razduživanje kućanstava. Ti činitelji upućuju na određenu otpornost zamaha rasta. Nadalje, povećanje broja pokretača gospodarskog rasta europodručja, koje je potpomognuto vrlo akomodativnom monetarnom politikom ESB-a, također upućuje na održivost oporavka.

Gotovo polovina kumulativnog rasta BDP-a europodručja u razdoblju od drugog tromjesečja 2013. može se objasniti doprinosom potrošnje (vidi Grafikon A, lijeva strana)¹⁰. U određenoj mjeri to se može smatrati normalnim jer je potrošnja najveća komponenta rashoda (oko 55 % BDP-a u europodručju). Ipak, to je u oštrm kontrastu s oporavkom od 2009. do 2011., kada se samo 11 % kumulativnog rasta BDP-a odnosilo na potrošnju (vidi Grafikon A, desna strana). Sadašnji oporavak mnogo manje ovisi o neto izvozu nego prethodni oporavak, ali se pokazalo da je ujedno i postupniji i postojaniji.

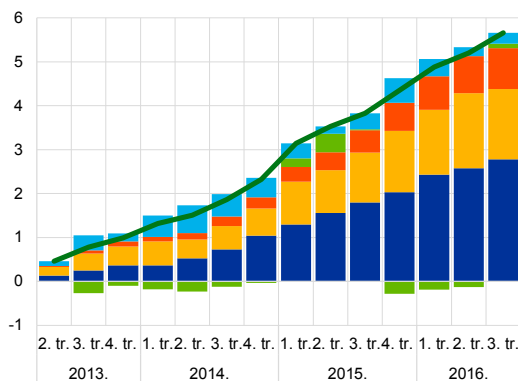
Grafikon A

Doprinosi BDP-u

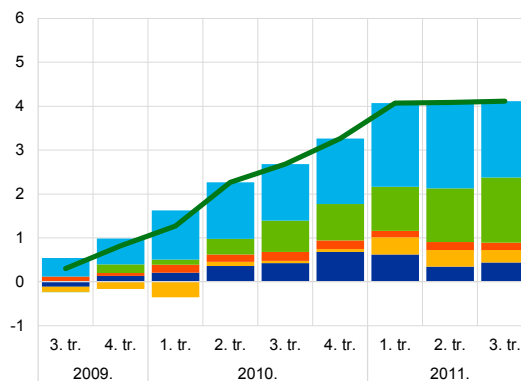
(kumulirani postotni bodovi)



2. tr. 2013. – 3. tr. 2016.



3. tr. 2009. – 3. tr. 2011.



Izvori: Eurostat i izračun ESB-a

Ključan činitelj održivosti kontinuiranog oporavka odnosi se na sastav rasta bruto raspoloživog dohotka, koji se u sadašnjem cikličkom porastu znatno razlikuje od onoga iz razdoblja od trećeg tromjesečja 2009. do trećeg tromjesečja 2011. (vidi Grafikon B). Tijekom sadašnjeg oporavka rast raspoloživog dohotka podupiralo je relativno snažno stvaranje radnih mjesta. Nasuprot tome, u

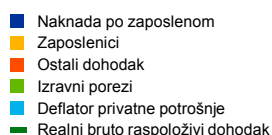
¹⁰ Zaključak da je sadašnji oporavak uglavnom predvođen potrošnjom ne ovisi o načinu na koji je određena uloga potrošnje u oporavku. Jedna od mjera kojom se određuje ta uloga jest određivanje doprinosa potrošnje ukupnom rastu BDP-a, a druga mjera uspoređuje stopu rasta potrošnje i stopu rasta BDP-a. U ovom okviru upotrebljava se prva mjera, pa jača cikličnost ulaganja (tj. veći rast u oporavku) ne zamagljuje analizu.

prethodnom oporavku rast raspoloživog dohotka gotovo je u potpunosti bio predvođen rastom plaća, a zaposlenost se zapravo smanjivala. Nadalje, iako je dio nominalnog rasta dohotka poništen inflacijom, to se dogodilo u znatno manjoj mjeri nego u prethodnom oporavku jer je pad cijena nafte od drugog polugodišta 2014. stvorio izvanrednu dobit za kućanstva u smislu njihove realne kupovne moći.

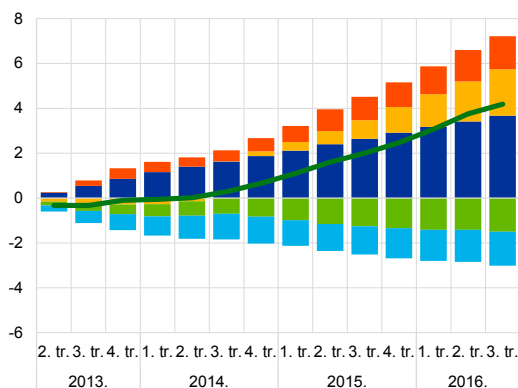
Grafikon B

Doprinosi realnom raspoloživom dohotku

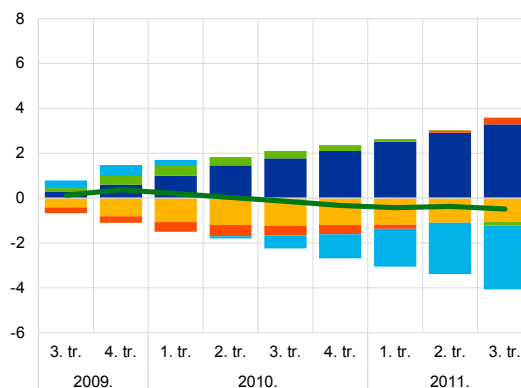
(kumulirani postotni bodovi)



2. tr. 2013. – 3. tr. 2016.



3. tr. 2009. – 3. tr. 2011.



Izvori: Eurostat i izračun ESB-a

Ekonomika teorija upućuje na to da bi potrošnja kućanstava trebala snažnije reagirati na rast zaposlenosti nego na povećanje realnih plaća, posebice stoga što je prvi od tih činitelja postojaniji od drugoga.¹¹ Povećanje zaposlenosti danas stoga može upućivati na veći porast trajnog dohotka od sličnog povećanja plaća. To pomaže objasniti zbog čega potrošači snažnije reagiraju na fluktuacije sadašnjega rasta zaposlenosti nego na fluktuacije sadašnjega rasta plaća.¹² Nadalje, mikroekonomski dokazi upućuju na to da su nezaposleni ili neaktivni ljudi skloniji potrošnji od onih koji su zaposleni.¹³ Porast agregatnog dohotka od rada zbog fluktuacija stope zaposlenosti u velikoj mjeri koncentriran na neaktivne ili nezaposlene; to također pomaže objasniti zašto je, ukupno gledajući, sadašnja reakcija potrošnje na fluktuacije zaposlenosti veća od reakcije na fluktuacije rasta plaća. Snažniji doprinos zaposlenosti realnom raspoloživom dohotku u sadašnjem oporavku stoga je u skladu sa snažnijim rastom potrošnje.

¹¹ Iako je tromjesečni rast zaposlenosti snažno pozitivno autokoreliran (tj. postojan), autokorelacija tromjesečnog rasta plaća vrlo je slaba. Godišnji rast zaposlenosti također je malo postojaniji od godišnjeg rasta plaća.

¹² Campbell, J. i Deaton, A., „Why is consumption so smooth?“, *Review of Economic Studies*, sv. 56, str. 357 – 373, 1989.

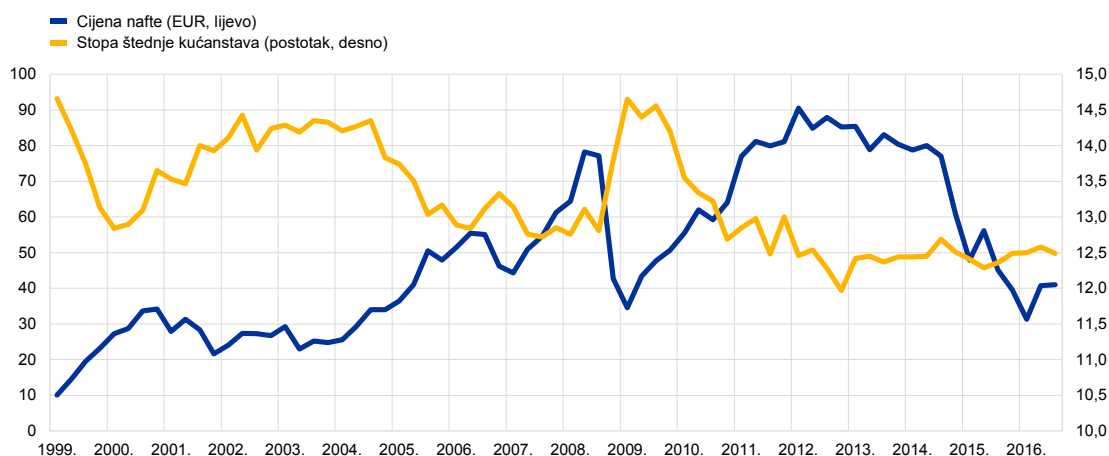
¹³ Više dokaza vidi u, primjerice, Japelli, T. i Pistaferri, L., „Fiscal policy and MPC heterogeneity“, *American Economic Journal: Macroeconomics*, sv. 6, br. 4, 2014., str. 107 – 136; Casado, J. M. i Cuenca, J. A., „La recuperación del consumo en la UEM“, *Boletín Económico*, Banco de España, studeni 2015. i *Godišnje izvješće 2015.*, Banco de España.

Niže cijene energije također su pridonijele robusnom rastu potrošnje u kontinuiranom oporavku. Ukupno smanjenje cijena nafte od drugog polugodišta 2014. stvorilo je izvanrednu dobit za kućanstva u smislu njihove realne kupovne moći, što je pridonijelo postojanom rastu potrošnje i umjerenom povećanju stope štednje kućanstava. Ipak, potpora koju niže cijene nafte daju rastu potrošnje počinje iščezavati jer se većina izvanredne dobiti upravo troši. Promatrano s povijesnog stajališta, potrošnja obično reagira na promjene cijena nafte s vremenskim odmakom. Ipak, potrošnja je nedavno reagirala znatno brže na pad cijena nafte nego u prethodnim epizodama smanjenja cijena nafte, kao što pokazuje relativno prigušena reakcija stope štednje kućanstava na izvanrednu dobit (vidi Grafikon C).

Grafikon C

Stopa štednje i cijene nafte

(euro i postotci)

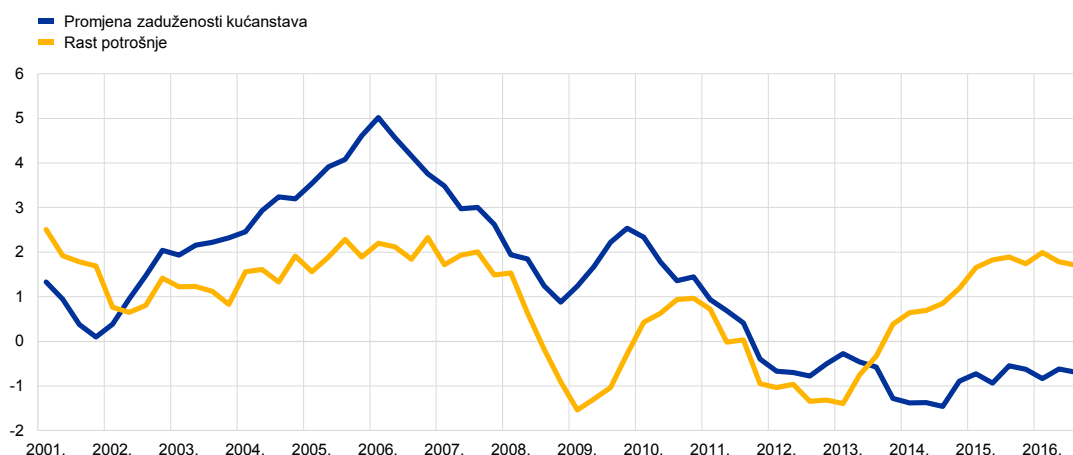


Izvori: Bloomberg Finance L.P., Eurostat i izračun ESB-a

Grafikon D

Zaduženost kućanstava i potrošnja

(postotni bodovi i postotci, godišnje promjene na osnovi tromjesečnih podataka)



Izvori: Eurostat i izračun ESB-a

Napomena: Zaduzenost kućanstava definirana je kao omjer kredita kućanstvima i bruto nominalnoga raspoloživog dohotka kućanstava.

Drugi činitelj koji pridonosi održivosti kontinuiranog oporavka odnosi se na činjenicu da sadašnji rast predvođen potrošnjom nije potaknut povećanjem zaduženosti kućanstava (koja je definirana kao

omjer kredita kućanstvima i bruto nominalnoga raspoloživog dohotka kućanstava). Za razliku od razdoblja prije krize, rast potrošnje u europodručju bio je popraćen postupnim smanjivanjem zaduženosti kućanstava (vidi Grafikon D). To naglašava održivost i otpornost gospodarskog oporavka predvođenog potrošnjom.

Osim što je uglavnom predvođen potrošnjom, gospodarski oporavak postaje sve sveobuhvatniji jer potpora domaćih ulaganja, koje potiče vrlo akomodativna monetarna politika ESB-a, postupno postaje sve jača. Dinamika bruto investicija u dugotrajnu imovinu zaslužna je za gotovo trećinu kumulativnog rasta BDP-a u razdoblju od drugog tromjesečja 2013. do trećeg tromjesečja 2016.

Istodobno, rast izvoza bio je umjereniji u 2016. jer je inozemna potražnja ostala prigušena u uvjetima povećane globalne neizvjesnosti, dok su pozitivni učinci prijašnje deprecijacije eura postupno iščeznuli. Ukupna potpora gospodarskoj aktivnosti relativno niskih cijena nafte i deprecijacije eura u razdoblju od 2014. do 2015. oslabjela je u 2016. u uvjetima uglavnom stabilnoga efektivnog tečaja eura. Ipak, s obzirom na naznake ponešto jačega globalnog oporavka, očekuje se da će izvoz izvan europodručja dobiti zamah u skladu s jačanjem inozemne potražnje te tako pridonijeti robusnosti gospodarske ekspanzije.

Sveukupno gledajući, održivost sadašnjeg oporavka pod povoljnim je utjecajem rasta dohotka kućanstava, koji je potpomognut porastom zaposlenosti, kontinuiranim razduživanjem sektora kućanstava i povećanjem broja pokretača gospodarskog rasta.

1.4. Kretanja cijena i troškova

U 2016. obrazac kretanja ukupne stope inflacije u europodručju mjerene harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena (HIPC) uglavnom je odražavao utjecaj cijena energije. Tom utjecaju mogu se pripisati niske ili čak negativne stope u prvim mjesecima 2016., ali i naknadni trend rasta kada su negativni doprinosi energije oslabjeli. Temeljna inflacija mjerena HIPC-om bez energije i prehrambenih proizvoda nije pokazivala naznake trenda rasta i kretala se na razini između 0,7 % i 1,0 % tijekom godine.

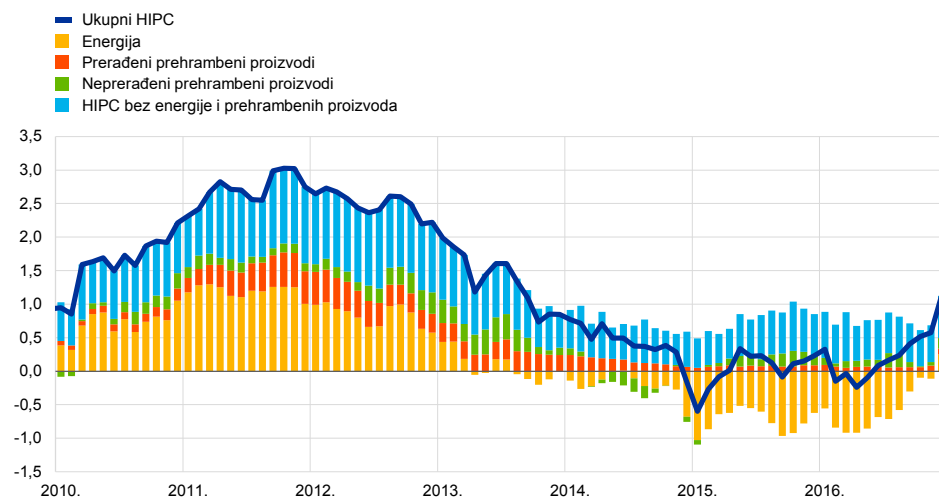
Ukupna stopa inflacije bila je uglavnom pod utjecajem cijena energije

Ukupna stopa inflacije mjerena HIPC-om iznosila je prosječno 0,2 % u europodručju u 2016., što je povećanje u odnosu na 0,0 % u 2015. Profil inflacije mjerene HIPC-om bio je uglavnom određen kretanjima cijena energije (vidi Grafikon 13.). Ukupna stopa inflacije bila je negativna u proljeće, ali se potom postupno povećavala. Do prosinca je porasla za više od 1,25 postotnih bodova u odnosu na najnižu razinu u travnju.

Grafikon 13.

Inflacija mjerena HIPC-om i doprinosi po komponentama

(godišnje promjene u postotcima i doprinosi u postotnim bodovima)



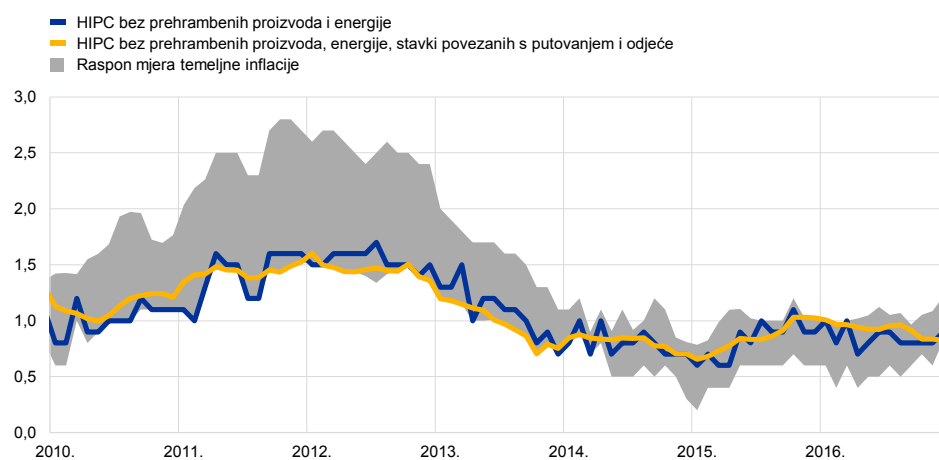
Izvori: Eurostat i izračun ESB-a

Nasuprot tome, različite alternativne mjere temeljne stope inflacije nisu pokazivale jasne naznake uzlaznog trenda (vidi Grafikon 14.). Inflacija mjerena HIPC-om bez energije i prehrambenih proizvoda kretala se između 0,7 % i 1 % tijekom cijele 2016. Nepostojanje uzlaznoga kretanja temeljne stope inflacije djelomično je bilo posljedica neizravnih smanjujućih učinaka prethodnih snažnih padova cijena nafte i drugih sirovina, koji se materijaliziraju s vremenskim odmakom. Što je još važnije, domaći troškovni pritisci – posebice oni koji proizlaze iz rasta plaća – također su ostali prigušeni (više pojedinosti vidi u Okviru 3.).

Grafikon 14.

Mjere temeljne inflacije

(godišnje promjene u postotcima)



Izvori: Eurostat i izračun ESB-a

Napomene: U rasponu temeljnih mjera razmatrane su sljedeće: HIPC bez energije, HIPC bez neprerađenih prehrambenih proizvoda i energije, HIPC bez prehrambenih proizvoda i energije, HIPC bez prehrambenih proizvoda, energije, stavki povezanih s putovanjem i odjeće, aritmetička sredina (modificirana za 10 %), aritmetička sredina (modificirana za 30 %), medijan HIPC-a i mjera zasnovana na modelu dinamičkog faktora. Posljednji podatci odnose se na studeni 2016.

Promatrajući detaljnije glavne komponente HIPC-a, inflacija cijena energije dala je negativan doprinos ukupnoj stopi inflacije od prosječno –0,5 postotnih bodova u 2016. To je uglavnom bilo posljedica kretanja cijena nafte iskazanih u eurima, koje ponajprije utječu na potrošačke cijene tekućih goriva. One također utječu na potrošačke cijene plina, ali je prijenos manje izravan i slabiji i ima dulji vremenski odmak.¹⁴

Inflacija cijena prehrambenih proizvoda ponovo je pala na prosječno 1,0 % u 2016., nakon što je u 2015. porasla na 1,4 % u četvrtom tromjesečju. Taj pad i fluktuacije tijekom godine uglavnom se mogu pripisati kretanjima cijena neprerađenih prehrambenih proizvoda, posebice voća i povrća, koje su ponajprije odražavale prolazne učinke, kao što su povećanja povezana s oštrim vremenskim uvjetima u srpnju i kolovozu te kasnija snažna korekcija naniže u rujnu i listopadu. Nasuprot tome, inflacija cijena prerađenih prehrambenih proizvoda ostala je uglavnom stabilna tijekom cijele godine.

Godišnja stopa promjene cijena industrijskih proizvoda bez energije porasla je na 0,7 % u siječnju i veljači, ali se potom smanjila i iznosila 0,3 % od kolovoza do prosinca. Pad je bio potaknut cijenama trajnih i polutrajnih proizvoda, dvjema komponentama industrijskih proizvoda bez energije s najvećim sadržajem uvoza, za koje je stoga vjerojatnije da će na njih utjecati aprecijacija nominalnoga efektivnog tečaja eura koja je započela u proljeće 2015. Inflacija cijena netrajnih proizvoda bila je uglavnom stabilna.

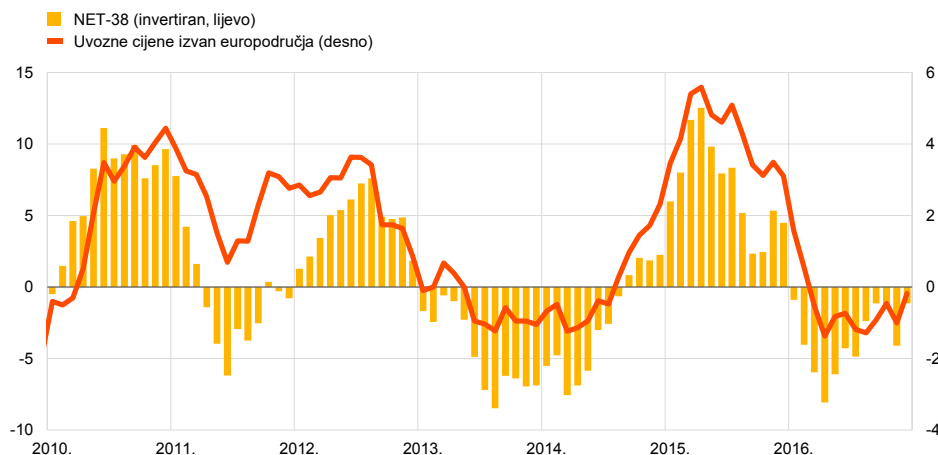
U tom smislu, pritisci proizvođačkih troškova bili su slabi u 2016. Godišnja stopa promjene uvoznih cijena znatno je pala u 2015. i bila je negativna od početka 2016., uglavnom odražavajući izravan utjecaj aprecijacije nominalnoga efektivnog tečaja eura (vidi Grafikon 15.). Promatraju li se domaći činitelji, inflacija proizvođačkih cijena u djelatnostima neprehrambenih proizvoda za široku potrošnju kretala se na razinama oko nule tijekom cijele godine. Kretanja proizvođačkih cijena u djelatnostima intermedijarnih proizvoda upućuju na zamjetljiv utjecaj cijena sirove nafte i drugih sirovina u ranijim fazama cjenovnog lanca te naknadni utjecaj i u kasnijim fazama (mjereno cijenama proizvoda za široku potrošnju).

¹⁴ Vidi okvir pod naslovom „Oil prices and euro area consumer energy prices”, *Ekonomski bilten*, Broj 2, ESB, 2016.

Grafikon 15.

Uvozne cijene neprehrambenih proizvoda za široku potrošnju i tečajna kretanja

(godišnje promjene u postocima)



Izvori: Eurostat i izračun ESB-a

Napomene: Posljednji podatci odnose se na studeni 2016. za NET-38 i na listopad 2016. za uvozne cijene. NET-38 jest nominalni efektivni tečaj eura u odnosu na valute 38 najvažnijih trgovinskih partnera europodručja.

Inflacija cijena usluga fluktuirala je na razini od oko 1,1 % tijekom cijele 2016., odnosno znatno niže od svojega dugoročnijeg prosjeka. Stavke u komponenti HIPC-a koja se odnosi na usluge obično potječu iz domaćih izvora, što znači da bi cijene usluga trebale biti uže povezane s kretanjima domaće potražnje i troškovima rada. Prigušena kretanja stoga vjerojatno odražavaju još uvijek znatno usporavanje na tržištima proizvoda i rada europodručja.

Domaći troškovni pritisci ostali su prigušeni

Domaći cjenovni pritisci koji proizlaze iz troškova rada ostali su prigušeni u prva tri tromjesečja 2016.

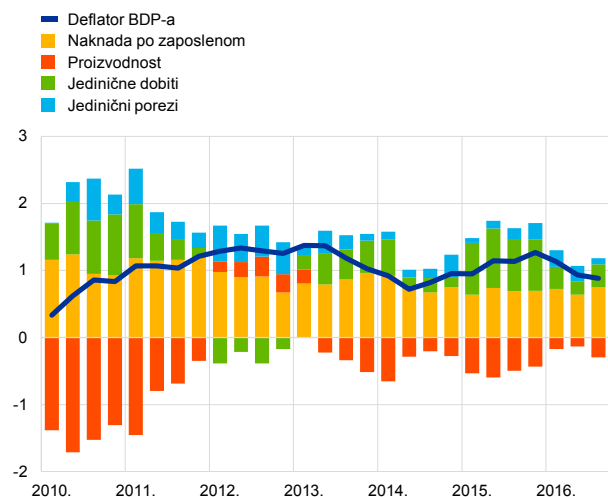
Rast naknade po zaposlenom i jediničnih troškova rada u europodručju iznosio je prosječno 1,3 % odnosno 0,9 % u prva tri tromjesečja 2016. (vidi Grafikon 16.). Neznatan oporavak jediničnih troškova rada u 2016. u odnosu na 2015. uglavnom je odražavao smanjenje rasta proizvodnosti rada, dok je rast naknade po zaposlenom bio nizak. Činitelji kojima se objašnjavaju prigušeni pritisci na povećanje plaća uključuju još uvijek velike slabosti na tržištu rada, strukturne reforme na tržištima rada posljednjih godina, koje su dovele do veće fleksibilnosti plaća naniže u nekim zemljama europodručja, i nisku inflaciju.¹⁵

¹⁵ Vidi okvir pod naslovom „Recent wage trends in the euro area”, *Ekonomski bilten*, Broj 3, ESB, 2016.

Grafikon 16.

Raščlamba deflatora BDP-a

(godišnje promjene u postotcima i doprinosi u postotnim bodovima)



Izvori: Eurostat i izračun ESB-a

Domaći troškovni pritisci koji proizlaze iz kretanja dobiti (mjerene bruto operativnim viškom) bili su ponešto manji u 2016. nego u 2015. To može upućivati na to da su povoljni učinci koje su na dobit imala poboljšanja trgovinskih uvjeta povezana s niskim cijenama nafte, koji su bili najvažniji činitelj porasta dobiti u 2015., postupno oslabjeli kada su se cijene nafte nastavile oporavljati s najnižih razina početkom 2016.¹⁶ Zbog toga je dobit po jedinici proizvoda bila glavni uzročnik malog smanjenja godišnje stope promjene deflatora BDP-a od četvrtog tromjesečja 2015. do trećeg tromjesečja 2016.

Dugoročna inflacijska očekivanja stabilizirala su se

Dugoročna inflacijska očekivanja na osnovi anketa stabilizirala su se u 2016. Anketa o prognozama

stručnjaka (engl. Survey of Professional Forecasters) pokazala je da inflacijska očekivanja za sljedećih pet godina iznose 1,8 % u sva četiri razdoblja 2016. Razina dugoročnijih inflacijskih očekivanja navedena u anketi Consensus Economics iz listopada 2016. bila je malo viša i iznosila 1,9 %. Nakon što su pala na dosad najniže razine u srpnju, inflacijska očekivanja implicirana petogodišnjim ugovorima o razmjeni vezanima uz inflaciju oporavila su se. Ipak, dugoročna inflacijska očekivanja zasnovana na tržišnim pokazateljima ostala su niža od očekivanja zasnovanih na anketama tijekom cijele godine.

Okvir 3.

Trendovi temeljne stope inflacije: uloga dinamike plaća

Temeljna inflacija ni nadalje nije pokazivala uvjerljiv uzlazni trend u 2016. U ovom se okviru preispituju neki činitelji koji su vjerojatno kočili dinamiku plaća, a posebice njezina uloga u tumačenju prigušenih inflacijskih trendova.

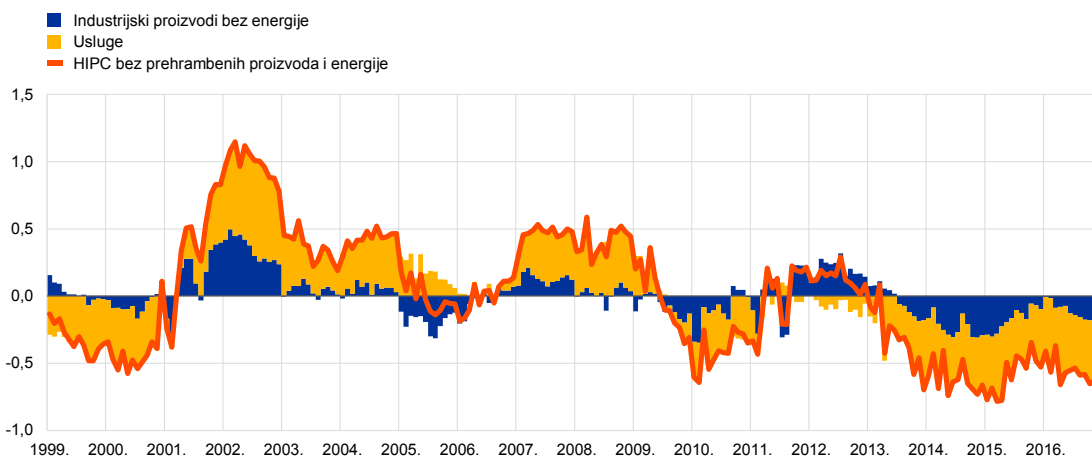
U 2016. inflacija mjerena HIPC-om bez prehrambenih proizvoda i energije nastavila je fluktuirati između 0,7 % i 1 %, odnosno znatno niže od svojega povijesnog prosjeka (vidi Grafikon A). To je posebice odražavalo kontinuiranu prigušenu inflaciju cijena usluga, ali je bilo pojačano i ponovnim kretanjem naniže inflacije cijena industrijskih proizvoda bez energije nakon određenog oporavka od 2015. do početka 2016. Dio tih prigušenih kretanja može se objasniti neizravnim učincima smanjenja koji su niske cijene nafte i drugih sirovina imale na cijene ulaznih proizvoda za proizvodnju određenih usluga (npr. prijevoza) i proizvoda za široku potrošnju (npr. farmaceutskih proizvoda). Nadalje, globalna prigušena dinamika cijena obuzdavala je cijene izravno uvezenih proizvoda za široku potrošnju.

¹⁶ Vidi okvir pod naslovom „What accounts for the recent decoupling between the euro area GDP deflator and the HICP excluding energy and food?“, *Ekonomski bilten*, Broj 6, ESB, 2016.

Grafikon A

Odstupanje HIPC-a bez prehrambenih proizvoda i energije od njegova dugoročnog prosjeka i doprinosi glavnih komponenata

(godišnje promjene u postotcima i doprinosi u postotnim bodovima)



Izvori: Eurostat i izračun ESB-a

Napomene: Crvena linija upućuje na to da je odstupanje godišnje stope rasta harmoniziranog indeksa potrošačkih cijena bez prehrambenih proizvoda i energije od njegova dugoročnog prosjeka od 1999. iznosilo 1,4 %. Doprinosi su prikazani kao odstupanja od njihova dugoročnog prosjeka.

Ipak, glavni izvori potisnute temeljne stope inflacije odnose se na umjerena kretanja domaćih cijena i troškova. Na plaće se odnosi velik udio ulaznih troškova, posebice u uobičajeno radno intenzivnijem sektoru usluga. Ipak, promjena rasta nominalnih plaća ne stavlja nužno pritisak na poduzeća da promijene cijene, primjerice, ako je promjena izazvana promjenom proizvodnosti rada. Dakle, pri procjenjivanju troškovnih pritisaka često je korisno analizirati promjene jediničnih troškova rada, koji se izračunavaju kao razlika između rasta nominalnih plaća i stope promjene proizvodnosti rada. Nadalje, poduzeća mogu odabrati da kao reakcija na promjene jediničnih troškova rada prilagode svoje profitne marže, a ne svoje cijene. Ako se izuzmu kratkoročne promjene nastale zbog promjena proizvodnosti, čini se da se dinamika jediničnih troškova rada razvijala u skladu s dinamikom plaća u nedavnoj prošlosti.¹⁷

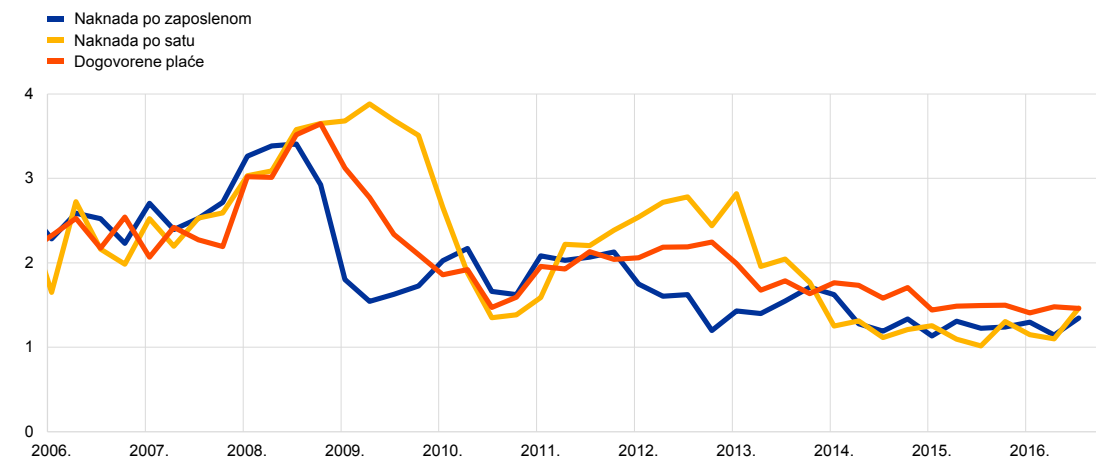
Rast plaća ostao je prigušen u 2016. prema različitim pokazateljima. Posebice, rast dogovorenih plaća fluktuirao je oko povijesno najnižih godišnjih stopa, dok je rast naknade po zaposlenom ili po odrađenom satu bio čak i niži (vidi Grafikon B). Razlika između rasta dogovorenih i stvarnih plaća upućuje na to da su ukupno isplaćene plaće rasle sporije od dogovorenih plaća, što se može smatrati pokazateljem pritiska na smanjenje plaća. Promatrano na razini sektora, rast plaća znatno se smanjivao i u sektoru tržišnih usluga i u industriji bez građevinarstva. Što, dakle, zadržava rast plaća na tako niskim razinama?

¹⁷ Godišnja stopa promjene jediničnih troškova rada porasla je u prva tri tromjesečja 2016. u odnosu na 2015., što je uglavnom odražavalo usporavanje rasta proizvodnosti rada. Bez obzira na to, godišnji rast jediničnih troškova rada bio je znatno niži od povijesnog prosjeka. Ipak, u sadašnjem okruženju niske inflacije povećanje jediničnih troškova rada ublaženo je prilagodbom profitnih marža.

Grafikon B

Rast plaća u europodručju

(godišnje promjene u postocima)



Izvori: Eurostat i izračun ESB-a

Prirodan način procjene rasta plaća jest promatranje u sklopu modela standardne Phillipsove krivulje. U tom modelu plaće se određuju inflacijskim očekivanjima (u ovom slučaju očekivanjima za prošla razdoblja¹⁸), proizvodnošću i stopom nezaposlenosti (vidi Grafikon C). Raščlamba rasta plaća na ove činitelje upućuje na to da se ispodprosječni rast plaća u 2016. može uglavnom pripisati ispodprosječnom doprinosu prethodne inflacije i visoke nezaposlenosti. Potreba smanjenja nezaposlenosti i reforme na tržištu rada u nekoliko zemalja doveli su do toga da je pregovaranje o plaćama bilo više usmjereno na zapošljavanje, a manje na plaću. Postoje i dokazi da su se rigidnosti plaća naniže sveukupno smanjile u europodručju, posebice u zemljama u kojima je zabilježen snažan negativan makroekonomski šok.¹⁹ Pokazatelji niske inflacije u posljednjih nekoliko godina možda su utjecali na rast plaća na različite načine. Doista, možda je bilo manje pritiska u pregovaranjima o plaćama jer su niske cijene nafte povećale kupovnu moć plaća zaposlenika. Rast proizvodnosti također je u posljednje vrijeme dao negativan doprinos rastu plaća u odnosu na dugoročne obrasce.

Kada je riječ o nadolazećem razdoblju, očekuje se da će nepovoljan utjecaj svih navedenih činitelja na rast plaća postupno nestati. Prvo, očekuje se da će se slabosti na tržištu rada dodatno smanjivati zbog nastavka gospodarskog oporavka i zbog toga što će reforme tržišta rada pomoći stvarati nova radna mjesta. Drugo, čini se da je nestao utjecaj prethodnog smanjenja cijena nafte, što će dovesti do daljnjeg porasta inflacije i imati manji ograničavajući učinak na sporazume o plaćama. Sveukupno gledajući, očekivani veći pritisci na plaće tada bi se trebali prenijeti i na temeljnu stopu inflacije.

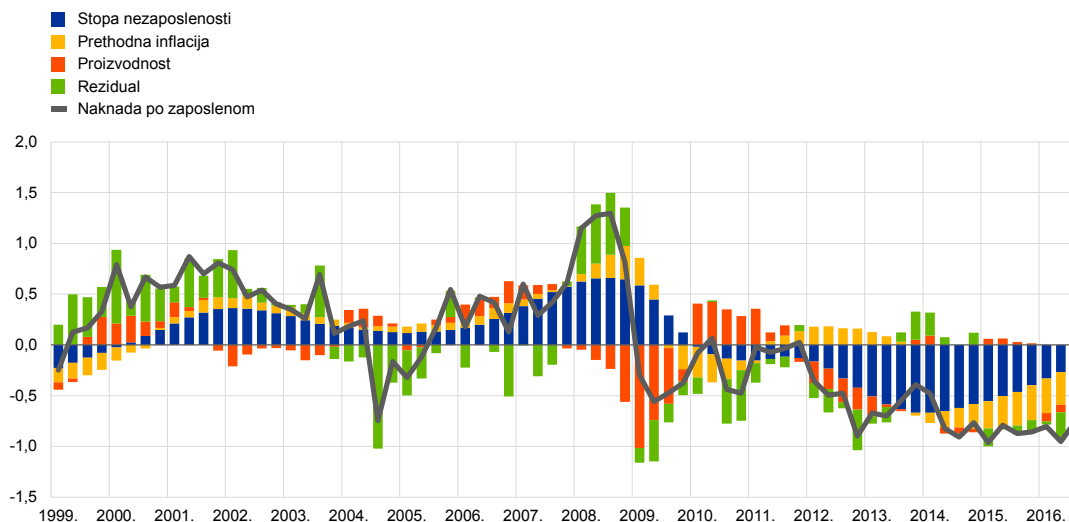
¹⁸ Uključivanje inflacijskih očekivanja bez komponente za prošla razdoblja malo povećava eksplanatornu vrijednost.

¹⁹ Vidi članak pod naslovom „[New evidence on wage adjustment in Europe during the period 2010-13](#)”, *Ekonomski bilten*, Broj 5, ESB, 2016., i Anderton, R. i Bonthuis, B., „[Downward Wage Rigidities in the Euro Area](#)”, *Research Paper Series*, br. 2015/09, Nottingham University Centre for Research on Globalisation and Economic Policy, 2015.

Grafikon C

Dekompozicija rasta plaća na temelju modela Phillipsove krivulje

(godišnje promjene u postotcima i doprinosi u postotnim bodovima, sve vrijednosti iskazane su kao odstupanja od svojega dugoročnog prosjeka)



Izvori: Eurostat i izračun ESB-a

Napomene: Siva linija pokazuje odstupanja godišnje stope rasta naknada po zaposlenom od njezina dugoročnog prosjeka. Doprinosi (uključujući reziduale) također su prikazani kao odstupanja od njihova dugoročnog prosjeka. Izračunati su na osnovi jednadžbe u kojoj je naknada po zaposlenom (tromjesečna stopa rasta desezonirane serije na godišnjoj razini) regresirana na svoju vrijednost iz prethodnog razdoblja, inflaciju iz prethodnog razdoblja, proizvodnost po zaposlenom, stopu nezaposlenosti iz prethodnog razdoblja i konstantu.

1.5. Novčana i kreditna kretanja

Niske kamatne stope i učinci mjera monetarne politike ESB-a nastavili su podupirati novčanu i kreditnu dinamiku. Rast novčane mase stabilizirao se u 2016. na robusnoj razini, a postupan oporavak kreditnog rasta nastavio se.

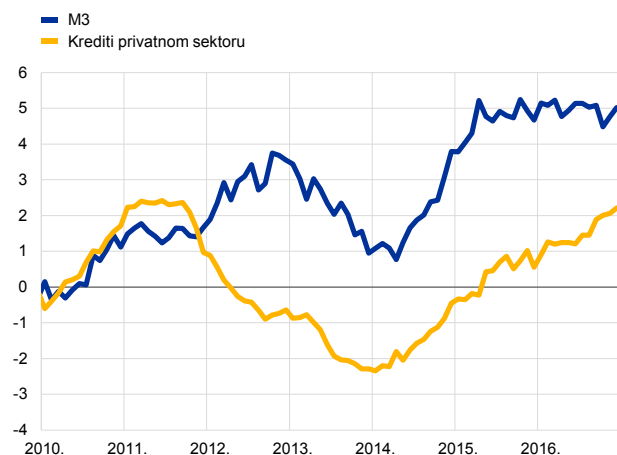
Rast novčane mase ostao je relativno stabilan

U 2016. rast najširega monetarnog agregata ostao je relativno stabilan, iako je dinamika M3 donekle oslabjela u drugom tromjesečju 2016. (vidi Grafikon 17.). U prosincu 2016. godišnji rast M3 dosegao je 5,0 %, a na kraju 2015. iznosio je 4,7 %. Rast M3 i nadalje je bio pod utjecajem svojih najlikvidnijih komponenata, s obzirom na niske oportunitetne troškove držanja likvidnih depozita u okružju koje su obilježile vrlo niske kamatne stope i ravna krivulja prinosa. Nestandardne mjere ESB-a, posebice njegov program kupnje vrijednosnih papira, bile su dodatni važan pokretač monetarnih kretanja u europodručju. Rast M1, koji je bio pod povoljnim utjecajem intenzivnijeg rasta prekonoćnih depozita kućanstava i nefinancijskih društava, bio je snažan, ali umjereniji nego na svom vrhuncu sredinom 2015. Iznosio je 8,8 % u prosincu 2016., a u prosincu 2015. iznosio je 10,7 %.

Grafikon 17.

M3 i krediti privatnom sektoru

(godišnje promjene u postocima)



Izvor: ESB

Glede drugih glavnih komponenata monetarnog agregata M3, remuneracija na manje likvidnu monetarnu imovinu pridonijela je kontinuiranom padu kratkoročnih depozita osim prekonoćnih depozita (tj. M2 minus M1), što je i nadalje nepovoljno utjecalo na rast monetarnog agregata M3. Stopa rasta utrživih instrumenata (tj. M3 minus M2), koji imaju mali ponder u monetarnom agregatu M3, donekle se oporavila pod utjecajem solidnog rasta dionica/udjela novčanih fondova i povećanih ulaganja u kratkoročne dužničke vrijednosne papire banaka.

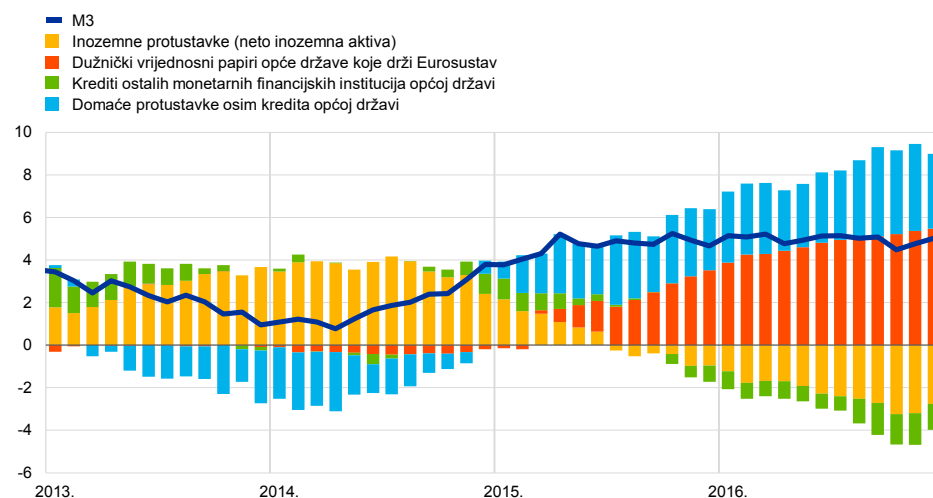
Stvaranje novca ponovo je bilo potaknuto domaćim izvorima

Domaće protustavke, osim kredita općoj državi, pozitivno su utjecale na rast monetarnog agregata M3 tijekom 2016. (vidi plave stupce u Grafikonu 18.). S jedne strane, to je odražavalo postupan oporavak rasta kredita privatnom sektoru. S druge strane, vrlo negativna godišnja stopa promjene dugoročnih financijskih obveza monetarnih financijskih institucija (bez kapitala i pričuve) i nadalje je podupirala rast monetarnog agregata M3. Ovo kretanje djelomično se pripisuje relativno ravnoj krivulji prinosa, povezanoj s mjerama monetarne politike ESB-a, zbog čega je ulagačima bilo manje povoljno ulagati u dugoročne depozite i bankovne obveznice. Atraktivnost ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja (TLTRO) kao alternative dugoročnijem tržišnom financiranju banaka također je imala određenu ulogu.

Grafikon 18.

M3 i njegove protustavke

(godišnje promjene u postocima, doprinosi u postotnim bodovima)



Izvor: ESB

Napomena: „Domaće protustavke osim kredita općoj državi“ uključuju dugoročnije financijske obveze monetarnih financijskih institucija (uključujući kapital i pričuve), kredite monetarnih financijskih institucija privatnom sektoru i druge protustavke.

Kupnje dužničkih vrijednosnih papira u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira javnog sektora (PSPP) imale su znatan pozitivan učinak na rast monetarnog agregata M3 (vidi crvene stupce u Grafikonu 18.). Nasuprot tome, doprinos kredita monetarnih financijskih institucija bez Eurosustava općoj državi bio je negativan (vidi zelene stupce u Grafikonu 18.). Istodobno je neto inozemna aktiva monetarnih financijskih institucija europodručja (koja je ogledalo neto inozemne pasive nemonetarnih financijskih institucija europodručja koja se namiruje preko banaka) i nadalje imala najveći negativan utjecaj na godišnji rast monetarnog agregata M3 (vidi žute stupce u Grafikonu 18.). Ovo kretanje posebno je odražavalo kontinuirane kapitalne odljeve iz europodručja i ponovno uravnoteženje portfelja prema investicijskim instrumentima izvan europodručja. Prodaje državnih obveznica europodručja povezane s PSPP-om koje su provodili nerezidenti dale su važan doprinos tom trendu jer su primitci od prodaje uglavnom investirani u instrumente izvan europodručja.

Kreditni rast nastavio se oporavljati umjerenom dinamikom

Postupan oporavak kreditnog rasta odražavao je kretanja kredita privatnom sektoru (vidi Grafikon 17.). Godišnja stopa rasta kredita monetarnih financijskih institucija rezidentima europodručja (uključujući opću državu i privatni sektor) rasla je tijekom cijele 2016. i dosegla 4,7 % u prosincu, što je povećanje u odnosu na 2,3 % u prosincu 2015. Poboljšanje dinamike bilo je posebno zamjetljivo kod kredita nefinancijskim društvima. Rast kredita nefinancijskim društvima znatno se oporavio u odnosu na svoju najnižu razinu u prvom tromjesečju 2014. Ovo kretanje olakšano je znatnim padom kamatnih stopa banaka na kredite te poduprto daljnjim smanjivanjem troškova financiranja banaka, koje je bilo posebice potaknuto nestandardnim mjerama monetarne politike ESB-a. Ipak, konsolidacija bilanca banaka i još uvijek visoke razine neprihodonosnih kredita u nekim zemljama i nadalje ograničavaju kreditni rast.

Nadalje, anketa o kreditnoj aktivnosti banaka u europodručju iz siječnja 2017. upućuje na to da su promjene potražnje za kreditima u svim kategorijama pridonijele oporavku kreditnog rasta, a standardi odobravanja kredita za kredite poduzećima relativno su stabilizirani. Anketa je pokazala da su važni pokretači povećane potražnje za kreditima bili niska opća razina kamatnih stopa, aktivnosti spajanja i pripajanja, restrukturiranje poduzeća i očekivanja u vezi s tržištem stambenih nekretnina. U tom kontekstu APP je imao neto ublažavajući učinak na standarde odobravanja kredita, a posebice na kreditne uvjete. Banke su također izvjestile da je dodatna likvidnost dobivena APP-om i ciljanim operacijama dugoročnijeg refinanciranja upotrijebljena za odobravanje kredita i za nadomještanje financiranja iz drugih izvora. Također su navele da je ESB-ova negativna kamatna stopa na stalno raspoloživu mogućnost deponiranja kod središnje banke imala pozitivan utjecaj na obujam kreditiranja i pridonijela je smanjenju kreditnih marža.

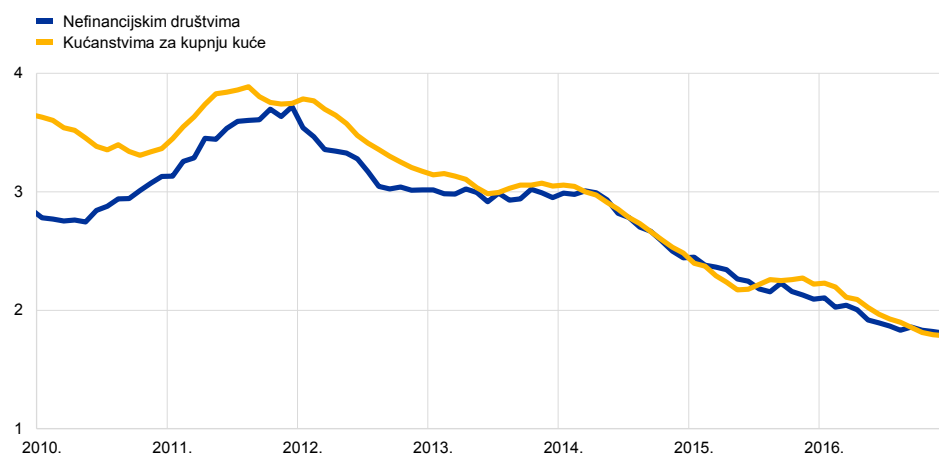
Kamatne stope banaka na kredite kućanstvima i nefinancijskim društvima pale su na dosad najniže razine

Akomodativna monetarna politika ESB-a, poboljšana bilančna situacija i općenito sve manja fragmentacija financijskih tržišta pridonijeli su smanjenju složenih troškova financiranja banaka, koji su pali na svoje najniže razine dosad. Od lipnja 2014. smanjenje svojih troškova financiranja banke prenose u obliku nižih kamatnih stopa na kredite (vidi Grafikon 19.), koje su također pale na dosad najniže razine. Od početka lipnja 2014. (početak ublažavanja kreditnih uvjeta ESB-a) do prosinca 2016., složene kamatne stope banaka na kredite nefinancijskim društvima i kućanstvima pale su za oko 110 baznih bodova. Usto, disperzija među zemljama s obzirom na kamatne stope banaka na kredite nefinancijskim društvima i kućanstvima nastavila se smanjivati.

Grafikon 19.

Složene kamatne stope banaka na kredite nefinancijskim društvima i kućanstvima

(postotci na godišnjoj razini)



Izvor: ESB

Napomena: Pokazatelj za složenu kamatnu stopu banaka na kredite izračunava se agregiranjem kratkoročnih i dugoročnih kamatnih stopa uporabom 24-mjesečnog pomičnog prosjeka iznosa novih poslova.

1.6. Fiskalna politika i strukturne reforme

Fiskalni manjak u europodručju nastavio se smanjivati tijekom 2016., uglavnom zahvaljujući manjim plaćanjima kamata i povoljnoj cikličkoj poziciji, dok je fiskalna politika u europodručju bila ekspanzivna. Omjer javnog duga u europodručju nastavio se smanjivati. Ipak, u nekoliko zemalja razina duga ostala je visoka, što zahtijeva daljnje fiskalne napore i fiskalnu politiku više usmjerenu na rast kako bi se uspostavio čvrst trend pada omjera javnog duga. Ubrzavanje provedbi reforma u poslovnom i regulatornom okružju pridonijelo bi povećanju potencijalnog rasta europodručja. Usto, radi poticanja zaposlenosti, potrebne su sveobuhvatne reforme tržišta rada.

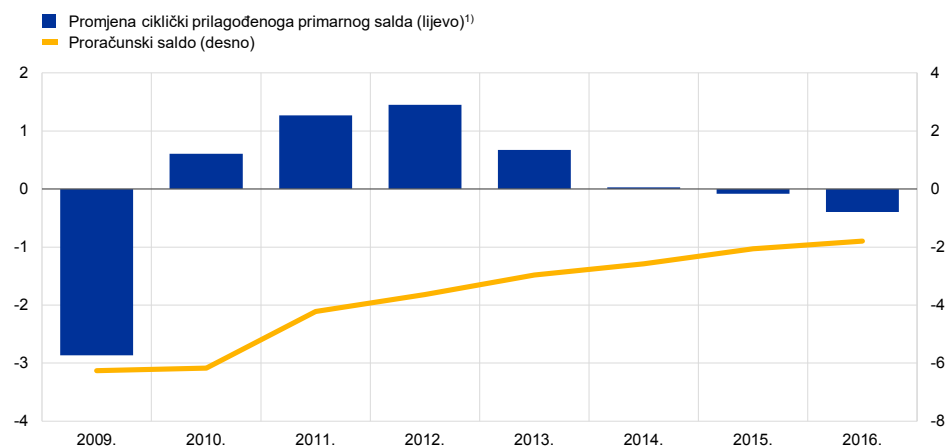
Fiskalni manjkovi dodatno su se smanjili u 2016.

Prema makroekonomskim projekcijama stručnjaka Eurosustava iz prosinca 2016., fiskalni manjak opće države za europodručje smanjen je s 2,1 % BDP-a u 2015. na 1,8 % BDP-a u 2016. (vidi Grafikon 20.). To je uglavnom slično ekonomskoj prognozi Europske komisije u zimu 2017. Smanjeni manjak rezultat je nižih plaćanja kamata i povoljne cikličke pozicije, što je i više nego neutraliziralo pogoršanje ciklički prilagođenoga primarnog salda. Poboljšanje agregatnoga fiskalnog manjka za europodručje odražavalo je poboljšane fiskalne pozicije u većini zemalja europodručja.

Grafikon 20.

Proračunski saldo i fiskalna politika

(postotak BDP-a)



Izvori: Eurostat i makroekonomske projekcije stručnjaka Eurosustava iz prosinca 2016.

1) Promjena ciklički prilagođenoga primarnog salda bez proračunskog utjecaja državne pomoći financijskom sektoru.

Djelovanje fiskalne politike u europodručju, mjereno promjenom ciklički prilagođenoga primarnog salda bez proračunskog utjecaja državne pomoći financijskom sektoru, bilo je ekspanzivno u 2016. (vidi Grafikon 20.).²⁰ To je uglavnom bilo posljedica diskrecijskih fiskalnih mjera na prihodnoj strani, kao što su smanjenja izravnih poreza u nekoliko zemalja europodručja. Na to je povoljno djelovao i relativno dinamičan rast socijalnih plaćanja i intermedijarne potrošnje. Postoje dokazi da je nekoliko zemalja možda iskoristilo dio uštede na kamatama za povećanje primarne potrošnje, a ne za smanjenje razine svojega javnog duga ili stvaranje zaštitnih slojeva. Priljev izbjeglica imao je manji utjecaj na javne financije nego u prethodnoj godini.

²⁰ Raspravu o pojmu fiskalne politike u europodručju vidi u članku pod naslovom „The euro area fiscal stance”, *Ekonomski bilten*, Broj 4, ESB, 2016. Procjena primjerenosti fiskalne politike u europodručju nije jednostavna. Tom se procjenom moraju uravnotežiti različiti ciljevi, kao što su potrebe održivosti i stabilnosti, a trebaju se uzeti u obzir problemi mjerenja, posebice s obzirom na jaz proizvodnje.

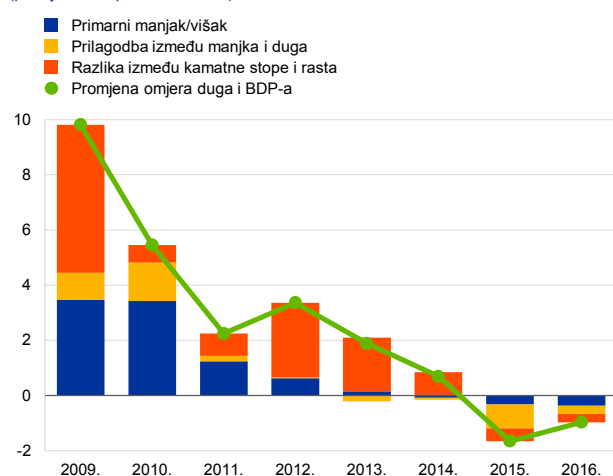
Omjer javnog duga u europodručju nastavio se smanjivati

Omjer državnog duga i BDP-a u europodručju nastavio se postupno smanjivati s najviše razine dosegnute u 2014. Prema makroekonomskim projekcijama stručnjaka Eurosustava iz prosinca 2016., omjer duga i BDP-a pao je s 90,4 % u 2015. na 89,4 % u 2016. Poboljšanju u 2016. u gotovo jednakoj mjeri pridonijela su tri činitelja: (i) povoljna kretanja razlike između kamatnih stopa i rasta u uvjetima niskih kamatnih stopa i gospodarskog oporavka, (ii) mali primarni viškovi i (iii) negativna usklađivanja manjka i duga (vidi Grafikon 21.).

Grafikon 21.

Pokretači kretanja duga opće države

(promjena kao postotak BDP-a)



Izvori: Eurostat i makroekonomske projekcije stručnjaka Eurosustava iz prosinca 2016.

Međutim, u nekoliko zemalja razine javnog duga i nadalje su visoke i čak se povećavaju. To je zabrinjavajuće, tim više što veliki teret državnog duga povećava ranjivost gospodarstva s obzirom na makroekonomske šokove i nestabilnost financijskog tržišta i ograničuje prostor u kojemu fiskalna politika može djelovati kao apsorber šoka.²¹ Zbog toga zemlje s visokim omjerima duga i BDP-a osobito trebaju učvrstiti trend pada svojeg omjera javnog duga, u potpunoj usklađenosti s Paktom o stabilnosti i rastu (SGP). Obuzdavanje rizika za održivost duga također je ključno s dugoročnijeg stajališta zbog znatnih izazova koji proizlaze iz starenja stanovništva, što se odražava u rastućim troškovima za mirovine, zdravstvenu zaštitu i dugotrajnu skrb. U izvješću o zdravstvenoj zaštiti iz 2016. Europske komisije utvrđene su ključne potrebne reforme u zemljama EU-a za ograničavanje pritiska na potrošnju u područjima zdravstvene zaštite i dugotrajne skrbi.²²

Raspoloživ fiskalni prostor razlikovao se među zemljama

Iako je daljnja fiskalna konsolidacija neophodna u nekoliko zemalja europodručja radi osiguravanja fiskalne održivosti, druge države imaju fiskalni prostor koji mogu iskoristiti i istodobno biti potpuno u skladu sa SGP-om. SGP omogućuje određenu fleksibilnost, što potencijalno pogoduje rješavanju potreba za stabilizacijom na nacionalnoj razini. Primjerice, SGP nudi određenu slobodu glede javnih ulaganja i troškova strukturnih reformi.

Veličina fiskalnog prostora i njegova upotreba bili su različiti u zemljama europodručja. Neke zemlje, primjerice Njemačka, iskoristile su raspoloživ fiskalni prostor kako bi se, primjerice, prilagodile znatnom utjecaju koji je na proračun imao

²¹ Vidi članak pod naslovom „Government debt reduction strategies in the euro area”, *Ekonomski bilten*, Broj 3, ESB, 2016.

²² Vidi „Joint report on health care and long-term care systems and fiscal sustainability”, Institutional Paper 37, Europska komisija, listopad 2016.

priljev izbjeglica. Nasuprot tome, zemlje bez fiskalnog prostora bile su obvezne provesti fiskalne mjere kako bi osigurale usklađenost sa zahtjevima SGP-a. Neke zemlje, poput Italije, Latvije i Litve, također su imale koristi od ostvarenja većeg manjka koji je dopušten odredbom SGP-a o fleksibilnosti javnih ulaganja, mirovinskih reforma i strukturnih reforma.

Kako bi najbolje iskoristile raspoloživ fiskalni prostor, zemlje trebaju usmjeriti svoje mjere politike prema dobro oblikovanoj potrošnji za javna ulaganja, za koja se može očekivati da će dati trajan doprinos gospodarskom rastu u srednjoročnom razdoblju. Iako je veličina makroekonomskih učinaka neizvjesna, može se očekivati da će javna ulaganja imati pozitivan utjecaj na potražnju i povećati potencijalnu proizvodnju povećanjem javnoga kapitala.²³

Nadalje, radi podupiranja gospodarske stabilizacije, zemlje također trebaju nastojati ostvariti sastav fiskalnih politika koji je više usmjeren na rast. Revizije potrošnje na rashodnoj strani otvaraju obećavajući put za utvrđivanje prava koja nužno ne dovode do povećanja blagostanja, a pomažu u osiguranju učinkovitije upotrebe javnog novca. Na strani prihoda, poboljšanje usmjerenosti na rast poreznog sustava i ograničavanje porezne evazije važna su reformska područja u nekoliko zemalja. Posebice, smanjenje poreznih klinova na rad, tj. poreznog opterećenja na dohodak od rada koje proizlazi iz poreza na osobni dohodak i doprinosa za socijalno osiguranje, može imati pozitivne učinke na rast i zaposlenost.²⁴

Neujednačeni rezultati usklađenosti s fiskalnim pravilima EU-a

Zemlje trebaju osigurati strogu usklađenost s odredbama SGP-a i pravodobnu korekciju rizika za održivost duga. Usklađenost zemalja europodručja sa SGP-om bila je vrlo neujednačena u 2016., a na strani provedbe snažnija primjena fiskalnih pravila dobro bi došla radi osiguranja da SGP ostane u potpunosti vjerodostojan.

Fiskalna konsolidacija napreduje, što je također pomoglo nekolicini zemalja da izađu iz postupka u slučaju prekomjernog deficita (EDP). U 2016. zatvoren je EDP za Irsku i Sloveniju u skladu s rokom, kao i za Cipar, koji je ostvario korekciju čak godinu dana prije roka iz EDP-a. Među zemljama europodručja samo su Francuska, Španjolska i Portugal početkom 2017. ostali obuhvaćeni korektivnim dijelom SGP-a.²⁵

Ipak, u nekoliko zemalja europodručja Europska komisija utvrdila je velike konsolidacijske jazove s obzirom na zahtjeve SGP-a u 2016. i nadalje, ali to nije dovelo do znatnog ubrzanja odgovarajućih procedura u SGP-u.²⁶ Primjerice, u odnosu na preporuke specifične za određenu zemlju objavljene u svibnju 2016.,

²³ Vidi članak pod naslovom „Public investment in Europe”, *Ekonomski bilten*, Broj 2, ESB, 2016.

²⁴ Vidi, primjerice, Attinasi et al., „Budget-neutral labour tax wedge reductions: a simulation-based analysis for selected euro area countries”, Discussion Paper br. 26, Deutsche Bundesbank, 2016.

²⁵ Na Grčku se primjenjuje program financijske pomoći, pa stoga nije obuhvaćena procjenama fiskalnog nadzora usklađenosti sa SGP-om.

²⁶ Vidi okvir pod naslovom „Country-specific recommendations for fiscal policies under the 2016 European Semester”, *Ekonomski bilten*, Broj 4, ESB, 2016.

Komisija je posebno preispitala kršenje kriterija koji se odnosi na dug u Belgiji, Italiji i Finskoj u 2015. Međutim, na osnovi procjene brojčane referentne vrijednosti duga i/ili relevantnih činitelja navedenih u SGP-u, odlučila je da neće otvoriti EDP. Nadalje, unatoč tome što su Španjolska i Portugal propustili poduzeti djelotvorne mjere, Vijeće je u kolovozu 2016. slijedilo preporuku Komisije da ne nametne novčane kazne. Umjesto toga, Španjolskoj je odobreno dvogodišnje produljenje roka iz EDP-a, do 2018., te znatno smanjenje potrebne prilagodbe. Portugalu, koji je pretrpio fiskalne troškove potpore financijskom sektoru u 2015., rok iz EDP-a produljen je za godinu dana, do 2016. Usto, Komisija nije predložila obustavu dijelova europskih strukturnih i investicijskih fondova.

Svoju procjenu nacrtu proračunskih planova za 2017. Europska komisija objavila je 16. studenoga 2016. Za šest zemalja koje su obuhvaćene preventivnim dijelom, tj. Belgiju, Italiju, Cipar, Litvu, Sloveniju i Finsku, utvrđeno je da postoji rizik neusklađenosti sa zahtjevima SGP-a.²⁷ Od zemalja obuhvaćenih korektivnim dijelom, procijenjeno je da su Francuska i – nakon podnošenja ažuriranog nacrtu proračunskog plana – Španjolska uglavnom usklađene s odredbama SGP-a. Očekivalo se da će Portugal premašiti prag za znatno odstupanje, premda ne puno. Euroskupina je 5. prosinca 2016. ustvrdila da zemlje članice koje su ostale obuhvaćene korektivnim dijelom SGP-a trebaju osigurati pravodobnu korekciju svojega prekomjernog manjka, odgovarajuću konvergenciju prema srednjoročnom cilju i poštivanje pravila koje se odnosi na dug.²⁸

Bolje institucije ključne su za veći potencijalni rast

Iako je gospodarski oporavak u tijeku, i nadalje postoje srednjoročni i dugoročni strukturni izazovi za rast europodručja. Slab rast produktivnosti, visoke razine duga i strukturne nezaposlenosti koče snažniji gospodarski rast i zahtijevaju dodatan poticaj politika na strani ponude. Postoje brojni dokazi da je trend slabog rasta BDP-a i zaposlenosti povezan sa slabijom kvalitetom nacionalnih institucija (kao što su kontrola korupcije i vladavina prava), kao i rigidnim strukturama tržišta rada i proizvoda.²⁹ Doista, zdrave institucije i ekonomske strukture ključne su za otpornost i dugoročan prosperitet europodručja (vidi Grafikon 22.).³⁰

²⁷ Vidi [komunikaciju](#) Europske komisije objavljenu 16. studenoga 2016. Za analizu procjene Komisije vidi okvir pod naslovom „[Review of draft budgetary plans for 2017 and the budgetary situation for the euro area as a whole](#)”, *Ekonomski bilten*, Broj 8, ESB, 2016.

²⁸ Vidi [izjavu](#) Euroskupine objavljenu 5. prosinca 2016.

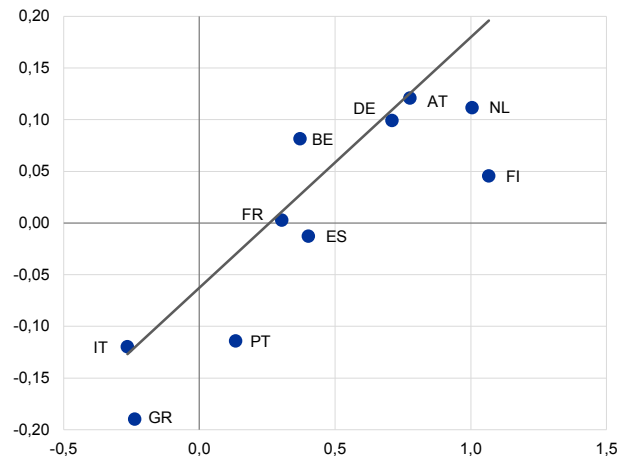
²⁹ Vidi, primjerice, Masuch et al., „[Institutions, public debt and growth in Europe](#)”, *Working Paper Series*, br. 1963, ESB, rujan 2016.

³⁰ Vidi također članak pod naslovom „[Increasing resilience and long-term growth: the importance of sound institutions and economic structures for euro area countries and EMU](#)”, *Ekonomski bilten*, Broj 5, ESB, 2016.

Grafikon 22.

Povezanost između institucija i rasta u Europi

(os x: institucionalna kvaliteta u 1999., os y: stvaran – očekivan rast od 1999. do 2016.)



Izvori: Eurostat, Svjetska banka i izračun ESB-a

Napomene: Institucionalna kvaliteta mjeri se prosjekom šest pokazatelja Svjetske banke o upravljanju (glas i odgovornost, djelotvornost vlasti, vladavina prava, kvaliteta regulative, kontrola korupcije i politička stabilnost i odsustvo nasilja). Na osi y, očekivani rast rezultat je jednostavne regresije kojom se ocjenjuje brzina konvergencije, pri čemu prosječan rast BDP-a po stanovniku između 1999. i 2016. ovisi samo o razini BDP-a po stanovniku u 1999. i konstanti.

Niz pokazatelja upućuje na to da je zamah reforma u europodručju znatno oslabio nakon 2013. i da su se stope provedbi reforma spustile na pretkrizne razine.³¹ Ovo usporavanje reforma vrijedno je žaljenja jer već postoje primjeri vjerodostojnih i dobro ciljanih reforma provedenih tijekom krize koje su stvorile znatne koristi dotičnim zemljama europodručja.³²

Usporena provedba reforma stvara zabrinutosti glede izgleda za rast europodručja i zaposlenosti i usporava daljnja neophodna poboljšanja sposobnosti apsorpiranja šokova monetarne unije. Tablica 1. pokazuje napredak ostvaren u provedbi preporuka specifičnih za određenu zemlju za 2016. Europske komisije. Nedvojbeno je da je provedba reforma bila vrlo ograničena u zemljama europodručja. Primjerice, nijedna preporuka nije bila u potpunosti provedena, a za samo dvije zabilježen je znatan napredak. Ipak, određeni napredak mogao se vidjeti u većini zemalja europodručja u 2016. s obzirom na reforme okvirnih uvjeta (npr. poboljšanje učinkovitosti okvira za

insolventnost, jačanje restrukturiranja duga privatnog sektora i povećanje pristupa financiranju malih i srednjih poduzeća). Glede fiskalnih i strukturnih reforma, aktivnosti su i nadalje bile usredotočene na smanjenje poreznoga klina na rad, a neke zemlje europodručja također su pokušale poboljšati učinkovitost javne uprave i naplate poreza. S obzirom na reforme na tržištu rada ili mjere za povećanje konkurencije u uslužnom sektoru, ostvaren je znatno ograničeniji napredak ili ga nije ni bilo u većini zemalja europodručja. U područjima gdje je bilo reforma, one su uobičajeno bile provedene jedna po jedna. To znači da su potencijalno važne komplementarnosti između različitih reformskih područja bile zanemarene i da su propuštene mogućnosti da se potpuno internaliziraju učinci stimuliranja potražnje, koji proizlaze iz rastućih očekivanja glede viših budućih dohodaka.³³

³¹ Vidi, primjerice, [Going for Growth Interim Report](#), OECD, 2016.






³² Vidi, primjerice, okvir pod naslovom „Recent employment dynamics and structural reforms” u članku „The employment-GDP relationship since the crisis”, *Ekonomski bilten*, Broj 6, ESB, 2016., koji pokazuje da su zemlje koje provode reforme povećale osjetljivost zaposlenosti na BDP tijekom oporavka ili okvir pod naslovom „Episodes of unemployment decline in the euro area and the role of structural reforms” u članku „Increasing resilience and long-term growth: the importance of sound institutions and economic structures for euro area countries and EMU”, *Ekonomski bilten*, Broj 5, ESB, 2016., koji pokazuje da su epizode apsorpcije nezaposlenosti često povezane s prethodnim razdobljem strukturnih reforma.

³³ Vidi, primjerice, Fernández-Villaverde, J., Guerrón-Quintana, P. i Rubio-Ramírez, J. F., „Supply-Side Policies and the Zero Lower Bound”, *IMF Economic Review*, sv. 62(2), 2014., str. 248 – 260.

Tablica 1.

Procjena provedbe preporuka specifičnih za određenu zemlju za 2016. Europske komisije

Preporuke u vezi s reformama	BE	DE	EE	IE	ES	FR	IT	CY	LV	LT	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI	
1	Orange	Yellow	Yellow	Yellow	Orange	Orange	Yellow	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Dark Red	Yellow	Orange	Orange	Orange	Orange	Yellow
2	Green	Orange	Yellow	Yellow	Orange	Green	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Yellow
3	Orange	Orange	Yellow	Yellow	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Yellow
4					Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Yellow
5					Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Yellow

	= poštovano u potpunosti
	= znatan napredak
	= određen napredak
	= ograničen napredak
	= bez napretka

Izvor: Europska komisija

Napomene: Grčka nije bila uključena u Europski semestar u 2016. jer se bavila programom ekonomske prilagodbe te stoga nije dobila specifične preporuke koje se na nju odnose. Sljedeće su kategorije upotrijebljene za procjenu napretka u provedbi preporuka specifičnih za određenu zemlju za 2016.: Bez napretka: država članica nije uvjerljivo najavila ni donijela mjere za poštovanje specifičnih preporuka koje se na nju odnose. Ograničen napredak: država članica najavila je neke mjere, ali one samo u ograničenoj mjeri poštuju specifične preporuke koje se na nju odnose; i/ili je predstavila zakonodavne akte u upravljačkom ili zakonodavnom tijelu, ali oni još nisu doneseni, a potrebni su znatni nezakonodavni naponi prije provedbe specifičnih preporuka koje se na nju odnose; i/ili je predstavila nezakonodavne akte, ali bez poduzimanja daljnjih napora u smislu provedbe koja je potrebna za poštovanje specifičnih preporuka koje se na nju odnose. Određen napredak: država članica donijela je mjere koje djelomično poštuju specifične preporuke koje se na nju odnose i/ili je donijela mjere za poštovanje specifičnih preporuka koje se na nju odnose, ali je potrebno još dosta napora da bi se u potpunosti poštovale specifične preporuke koje se na nju odnose jer je provedeno samo nekoliko donesenih mjera. Znatan napredak: država članica donijela je mjere koje u velikoj mjeri poštuju specifične preporuke koje se na nju odnose, a većina njih je i provedena. Poštovano u potpunosti: država članica provela je sve mjere potrebne da se na odgovarajući način poštuju specifične preporuke koje se na nju odnose. Ovo je pregledna tablica; za više pojedinosti o preporukama u vezi s reformama specifičnima za određenu zemlju po područjima politike, vidi [mrežne stranice](#) Europskog semestra Europske komisije.

Sveukupno gledajući, vlade trebaju ubrzati provedbu reforma koje pogoduju poslovanju. Kao što je prethodno prikazano, neki naponi za poboljšanje poslovnoga i regulatornog okružja učinjeni su u 2016., ali je napredak posljednjih godina bio previše ograničen da bi se zemlje europodručja uskladile s najboljim svjetskim praksama. Kao što se govori u Okviru 4., i nadalje postoji znatan neiskorišten potencijal reforma da potaknu produktivnost i zaposlenost. Uz mjere za poboljšanje javne infrastrukture, mjere za povećanje učinkovitosti okvira za insolventnost i povećanje konkurencije na tržištima proizvoda i usluga također bi pridonijele povećanju ulaganja, a na kraju i agregatnoj potražnji. Kao nadopuna tim reformskim prioritetima, sveobuhvatne reforme na tržištu rada potrebne su za povećanje fleksibilnosti tržišta rada, smanjenje segmentacije među različitim vrstama ugovora o radu i rješavanje neusklađenosti vještina. Politike usmjerene na razvoj ljudskoga kapitala i mobilnost radne snage te aktivni programi tržišta rada također se trebaju ubrzati radi rješavanja velike nezaposlenosti. Bolja učinkovitost javne uprave također bi potaknula rast produktivnosti i donijela koristi privatnom sektoru.

Obnovljeni poticaj za provedbu reforma također je potreban na razini EU-a. Nova struktura gospodarskog upravljanja koju utjelovljuje Europski semestar Komisije treba promicati provedbu reforma u europodručju, ali navedeni ograničeni napredak pokazuje da mnogo toga još treba učiniti. Primjerice, kako je navedeno u Izvješću petorice predsjednika³⁴ objavljenom u 2015., u većoj mjeri obvezujući konvergencijski proces prema otpornijim gospodarskim strukturama potreban je u

³⁴ Juncker, J. C., Tusk, D., Dijsselbloem, J., Draghi, M. i Schulz, M., „Completing Europe's Economic and Monetary Union”, Europska komisija, lipanj 2015.

srednjoročnom i dugoročnom razdoblju. Istodobno, napori da se ostvari veći napredak na jedinstvenom tržištu, kojim bi se uspostavila istinska unija tržišta kapitala i dovršila bankovna unija, također će pridonijeti izgradnji otpornijeg europodručja usmjerenog na rast.

Okvir 4.

Reformski prioriteti u europodručju za poslovno okruženje i tržišta proizvoda

U europodručju ima dosta prostora za reformu radi uspostavljanja klime koja je pogodnija za poslovanje, poboljšanja okvira za insolventnost i povećanja konkurencije na tržištima proizvoda i usluga. Takve reforme ključne su za poticanje produktivnosti, privlačenje izravnih inozemnih ulaganja, povećanje poslovnog dinamizma i stimuliranje ulaganja u europodručje. Važnost praksi pogodnih za poslovanje također je istaknuta u investicijskom planu za Europu.³⁵ Radi dopune i daljnjeg razvoja nekih ideja navedenih u glavnom tekstu ovog izvješća, u ovom okviru promatraju se prioriteta područja reforma za europodručje, ispituje se trenutna situacija i raspravlja o uvođenju referentnih vrijednosti kao mogućeg elementa koji bi dinamizirao proces provođenja reforma.

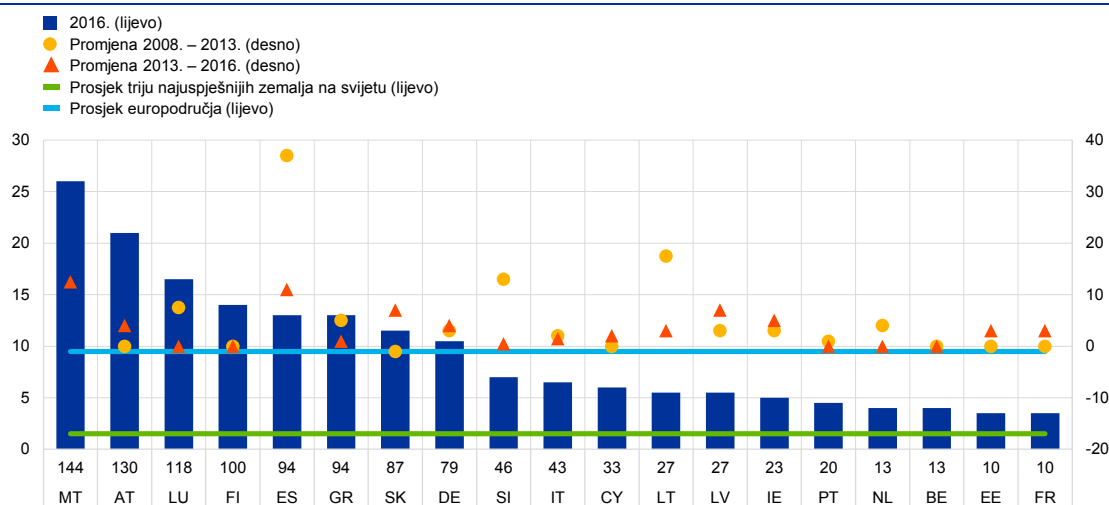
U nizu zemalja europodručja poslovni uvjeti i nadalje su nepovoljni zbog vrlo reguliranih tržišta proizvoda i rada i neučinkovitosti okvira za insolventnost. U Izvješću o lakoći poslovanja (engl. Doing Business) za 2017. Svjetske banke,³⁶ među prvih deset najuspješnijih zemalja na svijetu za cjelokupni segment nije navedena nijedna zemlja europodručja. Isto tako, poslovne prakse europodručja i nadalje su donekle udaljene od praksi najuspješnijih zemalja na svijetu. Primjerice, postupci u slučaju insolventnosti prosječno traju malo manje od dvije godine u europodručju, što je triput dulje od prosjeka triju najuspješnijih zemalja na svijetu. Nadalje, za provedbu ugovora potrebno je prosječno više od 600 dana u europodručju, a samo oko 200 dana u tri najuspješnije zemlje na svijetu. Usto, poslovne prakse i nadalje se znatno razlikuju diljem europodručja. Primjerice, potrebno je manje od četiri dana za otvaranje posla u Estoniji, dok je na Malti za to potrebno gotovo mjesec dana (vidi Grafikon A). Na Novom Zelandu – koji je najuspješnija zemlja u ovom području – potrebno je manje od dana. Isto tako, za otvaranje posla u europodručju treba poduzeti prosječno pet postupaka, od tri postupka u Belgiji, Estoniji, Finskoj i Irskoj do devet u Njemačkoj i Malti (vidi Grafikon B), dok je u najuspješnijoj zemlji na svijetu potreban samo jedan postupak.

³⁵ Vidi također [zaključke](#) Vijeća EU-a o trećem stupu plana ulaganja EU-a, u kojemu je utvrđen niz prepreka ulaganjima.

³⁶ Za ilustraciju, dan je pregled pokazatelja u nekoliko specifičnih područja obuhvaćenih *Izvješćem o lakoći poslovanja iz 2017.* Svjetske banke. Slični se zaključci također mogu izvesti iz različitih drugih pokazatelja (npr. OECD-ovi pokazatelji sektorske regulacije ili globalni pokazatelji konkurentnosti Svjetskoga gospodarskog foruma).

Grafikon A

Broj dana potreban za pokretanje poslovanja

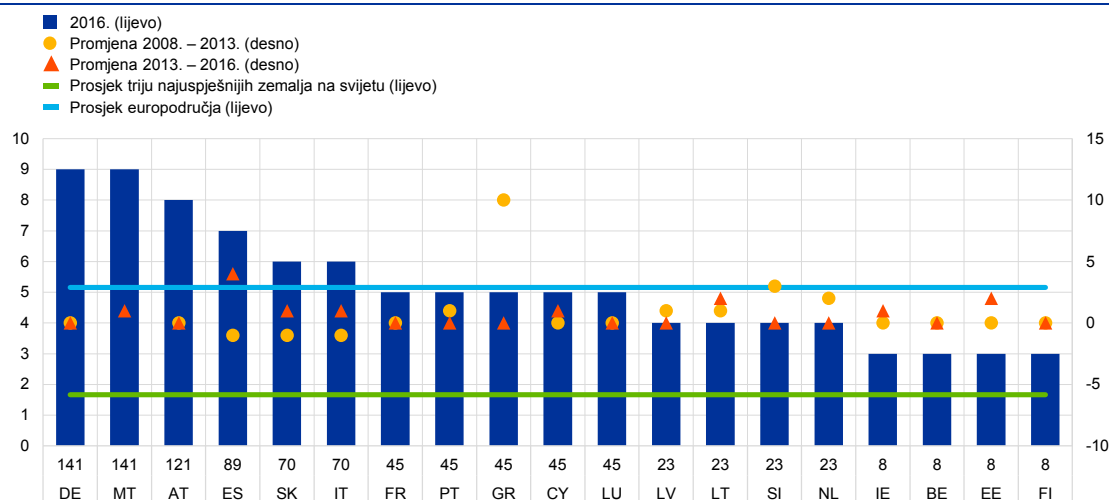


Izvori: *Izješće o lakoci poslovanja za 2017.*, Svjetska banka i izraun ESB-a

Napomene: Na lijevoj skali, što je viša vrijednost, to je skuplje pokrenuti poslovanje, mjereno vremenom koje je potrebno za otvaranje posla. Kao mjera provedenih reforma, desna skala pokazuje promjenu broja dana za otvaranje posla u razdobljima od 2008. do 2013. (žute točke) i od 2013. do 2016. (crveni trokuti). Promjena u provođenju reforma veća (manja) od nule znači da se zemlja primiče (odmiče) od najbolje prakse. Broj ispod grafikona upućuje na trenutni rang zemlje na svijetu. Za 2008. nije dostupna vrijednost za Maltu.

Grafikon B

Broj dana potreban za otvaranje posla



Izvori: *Izješće o lakoci poslovanja 2017.*, Svjetska banka i izraun ESB-a

Napomene: Na lijevoj skali, što je viša vrijednost, to je skuplje pokrenuti poslovanje, mjereno brojem postupaka potrebnih za otvaranje posla. Kao mjera provedenih reforma, desna skala pokazuje promjenu broja postupaka potrebnih za otvaranje posla u razdobljima od 2008. do 2013. (žute točke) i od 2013. do 2016. (crveni trokuti). Promjena u provođenju reforma veća (manja) od nule znači da se zemlja primiče (odmiče) od najbolje prakse. Broj ispod grafikona upućuje na trenutni rang zemlje na svijetu. Za 2008. nije dostupna vrijednost za Maltu.

Reforme za jačanje regulatornog okruža i vladavine prava, povećanje učinkovitosti rješavanja neprihodonosnih kredita i uklanjanje prepreka ulasku poduzeća na tržište i njihovu izlasku s tržišta, zajedno s mjerama za rješavanje previše složenih administrativnih postupaka i neučinkovitih okvira za insolventnost, trebaju se postaviti na visoko mjesto u programu reforma europa. Kao što je navedeno u glavnom tekstu, provođenje reforma koje pogoduju poslovanju bilo je posebno slabo

posljednjih godina, što zahtijeva dodatan poticaj prema takvim politikama.³⁷ Uz različite mjere za stimuliranje reformskih aktivnosti u europodručju koje su opisane u glavnom tekstu, određivanje referentnih vrijednosti također bi moglo potaknuti provođenje reforma u poslovnom okružju i na tržištima proizvoda. Strukturni pokazatelji trebaju se promatrati uglavnom kao ilustrativni primjeri poslovnog okružja u određenoj zemlji, ali mogu pomoći i u utvrđivanju najboljih praksi i određivanju ciljeva, pa su stoga korisni za proces određivanja referentnih vrijednosti.

2. Monetarna politika podupire oporavak europodručja i porast inflacije

2.1. Potreba za daljnjim mjerama monetarne politike u 2016.

Pogoršani gospodarski i financijski uvjeti nalagali su pozorno praćenje na početku godine

Mjere monetarne politike koje je ESB poduzimao posljednjih godina bile su usmjerene na podupiranje gospodarskog oporavka europodručja i povratak inflacije na razine ispod, ali blizu 2 % u srednjoročnom razdoblju. Te mjere, koje uključuju ciljane operacije dugoročnijeg refinanciranja (TLTRO), program kupnje vrijednosnih papira (APP) i negativnu kamatnu stopu na stalno raspoloživu mogućnost deponiranja kod središnje banke, bile su uvedene različitim koracima i pokazale su se vrlo učinkovitim u podupiranju oporavka i obrani od dezinflacijskih pritisaka. Ipak, pritisci tijekom 2016. odgodili su konvergenciju inflacije prema razinama u skladu s ciljem Upravnog vijeća, zbog čega su tijekom cijele godine bile nužne daljnje mjere monetarne politike.

Na početku 2016. gospodarski i financijski uvjeti pogoršali su se u okružju povećane neizvjesnosti, geopolitičkih rizika i naglašenije kolebljivosti na financijskim tržištima i tržištima sirovina. Posebice, zabrinutosti glede smjera globalnoga gospodarstva povećale su se u svjetlu usporavanja u zemljama s tržištima u nastajanju, osobito u Kini. Usto, inflacijska dinamika i nadalje je bila slabija od očekivanja, uglavnom zbog ponovnoga snažnog pada cijena nafte i prigušenog rasta plaća. Zajedno sa smanjenim kratkoročnim i srednjoročnim inflacijskim očekivanjima, to je upućivalo na povećane rizike učinaka u drugom krugu jer je postojala mogućnost da slaba inflacijska očekivanja mogu dovesti do toga da stranke koje određuju plaće odgode povećanja plaća.

U tim je uvjetima Upravno vijeće u siječnju ponovo potvrdilo svoje smjernice buduće monetarne politike i naglasilo da očekuje da će ključne kamatne stope ESB-a ostati

³⁷ Vidi također „[Structural indicators of the euro area business environment](#)“, *Ekonomski bilten*, Broj 8, ESB, 2016.

na sadašnjim ili nižim razinama tijekom duljeg razdoblja, a zasigurno dulje od razdoblja neto kupnji vrijednosnih papira. Nadalje, s obzirom na to da su snaga i ustrajnost pritisaka bili neizvjesni, Upravno vijeće uvidjelo je da je potrebno preispitati i možda ponovno razmotriti monetarnu politiku na sastanku o monetarnoj politici u ožujku 2016., kad bude dostupno više informacija, uključujući nove projekcije stručnjaka.

U prvom tromjesečju smanjili su se izgledi da se ostvari postojana prilagodba inflacijskih kretanja prema cilju Upravnog vijeća da inflacija u srednjoročnom razdoblju bude ispod, ali blizu 2 %. Pooštrili su se financijski uvjeti, posebice na tržištima vlasničkih vrijednosnih papira i deviznim tržištima, što je stvorilo rizik da se ti uvjeti prenesu u strože uvjete financiranja za realno gospodarstvo. Najnoviji podatci također su upućivali na to da gospodarski oporavak gubi zamah, a inflacija se ponovno spustila na negativnu razinu. Iako je velik dio ovog pada bio posljedica smanjenih cijena nafte, temeljni cjenovni pritisci također su bili slabiji od prethodnih očekivanja. Srednjoročna inflacijska očekivanja zasnovana na tržišnim pokazateljima također su se smanjila, što je dodatno povećalo rizike učinaka u drugom krugu. Projekcije stručnjaka ESB-a za inflaciju revidirane su znatno naniže u ožujku, što je upućivalo na još jedno odgađanje datuma na koji je predviđeno da će se inflacija vratiti na ciljanu razinu Upravnog vijeća od ispod, ali blizu 2 %.

Nepovoljniji izgledi stvorili su potrebu za snažnim odgovorom monetarne politike u ožujku

U tim uvjetima Upravno vijeće imalo je dobre razloge da ponovno razmotri svoju monetarnu politiku i osigura dodatan znatan monetarni poticaj radi neutraliziranja povećanih rizika za ESB-ov cilj stabilnosti cijena. Zbog toga je Upravno vijeće uvelo sveobuhvatan paket mjera monetarne politike u ožujku 2016.

Na sastanku u ožujku Upravno vijeće odlučilo je sljedeće: (i) sniziti ključne kamatne stope monetarne politike, a posebno kamatnu stopu na stalno raspoloživu mogućnost deponiranja kod središnje banke na $-0,40\%$ ³⁸, (ii) povećati iznos mjesečnih kupnji u sklopu APP-a na 80 mlrd. EUR počevši od travnja 2016. i povisiti granice udjela izdanja i izdavatelja za kupnje nekih vrsta vrijednosnih papira, (iii) uključiti novi program kupnje vrijednosnih papira sektora poduzeća (CSPP) u APP, za kupnje eurskih obveznica s investicijskim rejtingom koje su izdala nebankovna društva s poslovnim nastanom u europodručju i (iv) pokrenuti novu seriju četiriju ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja (TLTRO-II), od kojih će svaka imati rok dospjeća od četiri godine, počevši od lipnja 2016. Nadalje, Upravno vijeće nastavilo je pojašnjavati u svojim smjernicama buduće monetarne politike da se očekuje da će ključne kamatne stope ESB-a ostati na sadašnjim ili nižim razinama tijekom duljega razdoblja, a zasigurno dulje od razdoblja neto kupnji vrijednosnih papira te ponovno potvrdilo da će se kupnje provoditi do kraja ožujka 2017., ali i duže ako to bude

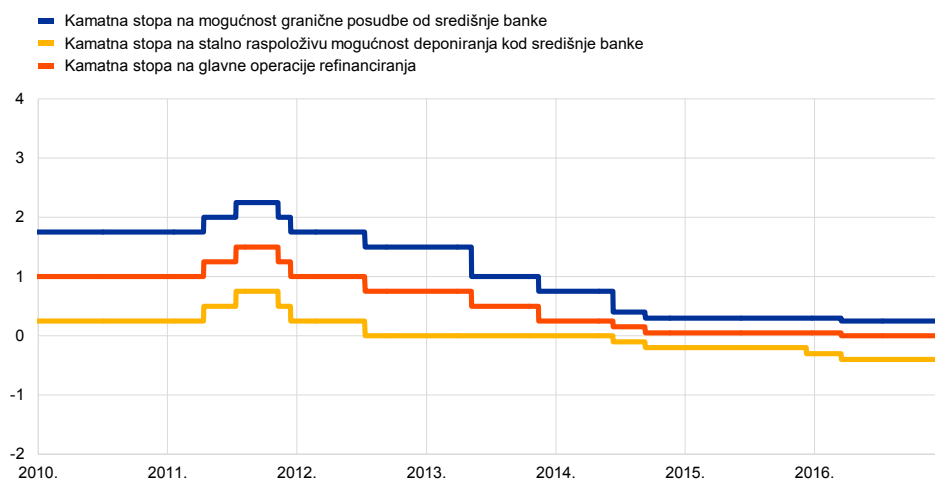
³⁸ Upravno vijeće također je odlučilo sniziti kamatne stope na glavne operacije refinanciranja i na stalno raspoloživu mogućnost granične posudbe od središnje banke za po 5 baznih bodova (na 0 % odnosno 0,25 %).

potrebno, a u svakom slučaju sve dok Upravno vijeće ne zaključi da je došlo do postojane prilagodbe inflacijskih kretanja u skladu s ciljanom razinom stope inflacije.

Sveobuhvatan skup mjera bio je usmjeren na daljnje ublažavanje uvjeta zaduživanja privatnog sektora i poticanje kreditiranja privatnog sektora, čime se pojačao zamah oporavka europodručja i ubrzao povratak inflacije na željene razine. Mjere su pridonijele i smanjenju pritiska zamijećenog na financijskom tržištu u prethodnom dijelu godine i u sprječavanju da taj pritisak ugrozi prijenos akomodativne monetarne politike (vidi odjeljak 2.2. poglavlja 1.). Cilj smanjenja kamatne stope na stalno raspoloživu mogućnost deponiranja kod središnje banke bio je daljnje ublažavanje kreditnih uvjeta (vidi Grafikon 23.). To znači da bi banke s iznosom likvidnosti iznad minimalnih obveznih pričuva bile poticane da likvidnost upotrijebe za kupnju druge imovine ili za odobravanje više kredita realnom gospodarstvu. Na taj je način negativna kamatna stopa na stalno raspoloživu mogućnost deponiranja kod središnje banke poduprla APP jačajući učinke ponovnog uravnoteženja portfelja.

Grafikon 23. Ključne kamatne stope ESB-a

(postotci na godišnjoj razini)



Izvor: ESB

Napomena: Posljednji podatci odnose se na 7. prosinca 2016.

TLTRO-II je bio određen kao važan element kreditnog ublažavanja i odobravanja kredita, koji bi potpomogao transmisiju monetarne politike kroz kanal bankovnih kredita. Iako je maksimalna kamatna stopa koja se obračunava bila određena kao kamatna stopa na glavne operacije refinanciranja kod raspodjele, stvarna kamatna stopa koja se primjenjuje mogla je biti jednako niska kao kamatna stopa na stalno raspoloživu mogućnost deponiranja kod središnje banke, ako je kreditiranje određene banke premašilo njezinu unaprijed određenu referentnu vrijednost.³⁹

Uvođenje CSPP-a dodatno je ojačalo prijenos kupnji vrijednosnih papira koje provodi Eurosustav na realno gospodarstvo. Kako bi što više poduzeća i sektora imalo

³⁹ Za razliku od prvih serija TLTRO-a, kod TLTRO-II nisu uvedene obveze ranije otplate. Više pojedinosti vidi u Prilogu I [Odluci \(EU\) 2016/810](#) i [priopćenju za javnost](#) o TLTRO-II od 10. ožujka 2016.

koristi, zadržan je širok opseg prihvatljive imovine.⁴⁰ Kupnje u sklopu CSPP-a u načelu su bile moguće i na primarnim i na sekundarnim tržištima.⁴¹

Europodručje je pokazalo otpornost u drugom polugodištu 2016., ali je slabost temeljne inflacije bila dugotrajna

Paket politika o kojemu je odluka donesena u ožujku 2016., zajedno sa znatnim postojećim monetarnim poticajem, imao je važnu ulogu u podupiranju otpornosti gospodarstva europodručja na globalnu i političku neizvjesnost. Nakon rezultata referenduma Ujedinjene Kraljevine o članstvu u EU-u sredinom 2016., kolebljivost na financijskim tržištima u početku se povećala, ali su tržišta općenito pokazala ohrabrujuću otpornost i relativno brzo su se smirila. Činjenica da su središnje banke diljem svijeta bile spremne osigurati likvidnost, ako to bude potrebno, i strog regulatorni i nadzorni okvir za banke europodručja te mjere akomodativne monetarne politike ESB-a pripomogli su toj otpornosti.

Istodobno, potencijalni budući učinak rezultata referenduma Ujedinjene Kraljevine i ostale postojeće geopolitičke neizvjesnosti, zajedno s potisnutim izgledima za rast u zemljama s tržištima u nastajanju, i nadalje su nepovoljno djelovali na inozemnu potražnju i u početku se smatralo da stvaraju negativne rizike za gospodarske izgleda europodručja za drugo polugodište. To se odražavalo i u makroekonomskim projekcijama stručnjaka ESB-a iz rujna 2016., u kojima je prognoza rasta europodručja neznatno snižena u odnosu na lipanj. Usto, temeljni cjenovni pritisci ni nadalje nisu pokazivali uvjerljiv uzlazni trend i ostali su izvor zabrinutosti. Posebice, izgledi za rast i inflaciju u europodručju i nadalje su ovisili o vrlo povoljnim uvjetima financiranja, koji su uvelike odražavali akomodativnu monetarnu politiku.

Upravno vijeće stoga je ujesen nastavilo vrlo pažljivo pratiti gospodarska kretanja i kretanja na financijskim tržištima i naglasilo svoju opredijeljenost za očuvanje vrlo znatnog iznosa monetarne potpore potrebne za osiguranje održive konvergencije inflacije prema razinama ispod, ali blizu 2 % u srednjoročnom razdoblju. Nadalje, radi povećanja svoje spremnosti i sposobnosti da djeluje po potrebi, Upravno vijeće zadužilo je odgovarajuće odbore Eurosustava da ispituju mogućnosti kojima bi se osiguralo nesmetano provođenje APP-a do ožujka 2017., odnosno nakon toga, ako to bude potrebno.

Krajem godine oporavak europodručja nastavio je pokazivati otpornost u uvjetima prevladavajućih neizvjesnosti, potpomognut daljnjim snažnim prijenosom mjera monetarne politike na realno gospodarstvo europodručja. Oporavak se nastavio umjerenim, ali sve jačim tempom, uglavnom zahvaljujući snažnijoj domaćoj potražnji, rastu realnoga raspoloživog dohotka, postojanom stvaranju radnih mjesta i još uvijek

⁴⁰ Okvir kolaterala Eurosustava osnova je za određivanje prihvatljivosti vrijednosnih papira sektora poduzeća za kupnju u sklopu CSPP-a, zajedno sa specifičnim definicijama nebankovnih društava. Više pojedinosti vidi u [Odluci \(EU\) 2016/948](#).

⁴¹ Nekoliko sigurnosnih mjera povezanih sa zabranom monetarnog financiranja ugrađeno je u okvir CSPP-a. Primjerice, za dužničke instrumente koje su izdali subjekti koji ispunjavaju uvjete za javna poduzeća, kupnje su ograničene samo na sekundarno tržište.

vrlo povoljnim uvjetima financiranja. Inflacija se također ubrzala zbog rastućih cijena energije, a očekivalo se da će još rasti.

Paket politika iz prosinca bio je namijenjen očuvanju vrlo visoke razine monetarne akomodacije

Scenarij postupnoga uzlaznog trenda inflacije i nadalje se u velikoj mjeri oslanjao na potporu akomodativne monetarne politike. S obzirom na dugotrajnu slabost temeljne inflacije, smatralo se malo vjerojatnim da će se s dovoljnim pouzdanjem ostvariti održiva konvergencija inflacije prema željenim razinama. U tim se uvjetima smatralo opravdanim očuvati vrlo visok stupanj monetarne akomodacije u razdoblju nakon ožujka 2017.

Stoga je na sastanku u prosincu Upravno vijeće odlučilo sljedeće: (i) produljiti razdoblje svojih neto kupnji vrijednosnih papira nakon ožujka 2017. i najavilo nastavak APP-a – istodobno s reinvestiranjem dospjelih vrijednosnih papira⁴² – mjesečnom dinamikom od 60 mlrd. EUR od travnja 2017. do kraja prosinca 2017. i nadalje, ako to bude potrebno, a u svakom slučaju sve dok Upravno vijeće ne zaključi da je došlo do postojane prilagodbe inflacijskih kretanja u skladu s njegovim inflacijskim ciljem i (ii) prilagoditi parametre APP-a od siječnja 2017. kako bi se osigurala njegova daljnja neometana provedba, smanjivši najmanje preostalo dospijeće prihvatljivih vrijednosnih papira u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira javnog sektora s dvije godine na godinu dana te dopustivši kupnje vrijednosnih papira s prinosom do dospjeća nižim od kamatne stope ESB-a na stalno raspoloživu mogućnost deponiranja kod središnje banke, u mjeri u kojoj je to potrebno.⁴³ Ključne kamatne stope ESB-a ostale su nepromijenjene, a Upravno vijeće i nadalje je očekivalo da će one ostati na sadašnjim ili nižim razinama u duljem razdoblju, a zasigurno dulje od razdoblja neto kupnji vrijednosnih papira. Nadalje, Upravno vijeće ponovo je potvrdilo svoju opredijeljenost da pažljivo prati kretanje izgleda za stabilnost cijena i da, ako to bude potrebno za ostvarenje njegova cilja, djeluje koristeći se svim instrumentima kojima raspolaže u skladu sa svojim ovlastima. Posebice, Upravno vijeće naglasilo je da namjerava povećati svoj program u smislu njegove veličine i/ili trajanja ako u međuvremenu izgledi postanu manje povoljni, odnosno ako financijski uvjeti postanu neusklađeni s daljnjim napretkom prema ostvarenju postojane prilagodbe inflacijskih kretanja.

Svrha ovih odluka bilo je osigurati da financijski uvjeti u europodručju ostanu vrlo povoljni, što je i nadalje bilo ključno za ostvarenje ESB-ova cilja stabilnosti cijena. Posebice, cilj produljenja kupnji u sklopu APP-a na dulje razdoblje bio je osigurati postojaniju potporu uvjetima financiranja, a time i trajniju transmisiju poticajnih mjera za podupiranje umjerenoga, ali sve jačeg, oporavka. Istodobno je cilj postojanije prisutnosti Eurosustava na tržištu bio osigurati izvor stabilnosti u uvjetima povećane

⁴² U prosincu 2015. Upravno vijeće odlučilo je reinvestirati glavnice vrijednosnih papira kupljenih u sklopu APP-a kako budu dospjevale, dok god to bude potrebno. Vidi [uvodnu izjavu](#) na konferenciji za tisak ESB-a iz prosinca 2015.

⁴³ Istodobno su uvedene promjene u okvir pozajmljivanja vrijednosnih papira kako bi se povećala njegova učinkovitost. Vidi [priopćenje za javnost](#) od 8. prosinca 2016.

neizvjesnosti, uključujući zabrinutosti koje proizlaze iz potencijalnih dugoročnih posljedica referenduma Ujedinjene Kraljevine i mogućih političkih implikacija nakon američkih predsjedničkih izbora. Smanjenje iznosa mjesečnih kupnji odražavalo je ponovnu procjenu Upravnog vijeća o ravnoteži rizika, prema kojoj je poraslo pouzdanje u ukupne rezultate gospodarstva europodručja, dok su deflacijski rizici uglavnom nestali. Sveukupni cilj odluke bio je zaštititi financijske uvjete u europodručju i omogućiti da oporavak sazrije i ojača, bez obzira na raspon mogućih vanjskih ili unutarnjih šokova.

Okvir 5.

Distribucijski učinak monetarne politike

Tijekom posljednjih godina ESB je poduzeo niz mjera monetarne politike u ostvarivanju svog cilja stabilnosti cijena. Ključne kamatne stope ESB-a smanjene su na dosad najniže razine, a daljnje nekonvencionalne mjere, kao što su ciljane operacije dugoročnijeg refinanciranja i kupnje vrijednosnih papira javnoga i privatnog sektora, uvedene su kako bi se osigurala dodatna monetarna akomodacija.⁴⁴ Te su mjere bile vrlo uspješne u ublažavanju ukupnih financijskih uvjeta i povoljno su djelovale na izgled za realnu gospodarsku aktivnost i inflaciju u europodručju. Kao i sve „standardne” mjere monetarne politike, mjere donesene posljednjih godina utjecale su na cjelokupni sastav tržišnih kamatnih stopa i cijena imovine. Iako su ti učinci korisni za gospodarstvo u cjelini zbog svojeg utjecaja na stvaranje radnih mjesta, konačne koristi promjena financijskih varijabla mogu biti neravnomjerno raspodijeljene među gospodarskim sektorima i pojedincima. Cilj ovog okvira jest rasvijetliti distribucijske posljedice mjera monetarne politike koje je ESB poduzeo posljednjih godina, počevši od izravnih financijskih kanala, nakon čega se pozornost usmjerava na neizravnije učinke na rast i tržišta rada.⁴⁵

Ponajprije, monetarna politika ima distribucijske učinke preko financijskih kanala, čime utječe na financijske prihode i bogatstvo. Kada središnja banka snizi kamatne stope monetarne politike ili kupuje imovinu te tako snižava kamatne stope na svim tržištima i za sva dospijeca, dolazi do neizbježne redistribucije financijskih prihoda među sektorima i kućanstvima u skladu s njihovom neto financijskom pozicijom, tj. ovisno o tome jesu li neto štediši ili zajmoprimci. Analiza promjena neto kamatnog prihoda posljednjih godina može stoga dati važan uvid u distribucijski učinak niskih kamatnih stopa jer je to jedna od komponenata financijskih prihoda koja je pod najjačim izravnim učinkom monetarne politike. Učinak smanjenih kamatnih stopa na neto kamatni prihod (tj. primljene kamate umanjene za plaćene kamate) može se procijeniti tako da se promatra kako se prinos na postojeću imovinu i obveze mijenjao tijekom krize. Za europodručje u cjelini, financijska društva su sve u svemu primila manji kamatni prihod u razdoblju od drugog tromjesečja 2014. do trećeg tromjesečja 2016., dok su nefinancijska društva i države uštedjeli na svojim neto kamatnim troškovima (vidi Grafikon A).⁴⁶ Sektor kućanstava, za koji se često smatra da je pretrpio veliki gubitak s obzirom na svoju poziciju neto štediši, zapravo je zabilježio samo umjeren gubitak neto kamatnog prihoda. Usporedbe radi, Grafikon A također prikazuje promjene neto kamatnog prihoda

⁴⁴ Više informacija o temeljnim činiteljima koji određuju niske kamatne stope vidi u okviru pod naslovom „Zašto su kamatne stope tako niske”, *Godišnje izvješće*, ESB, 2015.

⁴⁵ Vidi također i govor „Stability, equity and monetary policy”, koji je održao Mario Draghi, 2nd DIW Europe Lecture, German Institute for Economic Research (DIW), Berlin, 25. listopada 2016.

⁴⁶ Promjene kamatnih stopa prenose se različitim brzinama, ovisno o dospijecu imovine ili obveze. Izračuni su zasnovani na stvarnim kamatnim tokovima iz sektorskih računa, što implicitno odražava strukturu dospijeca sektorskih bilanca.

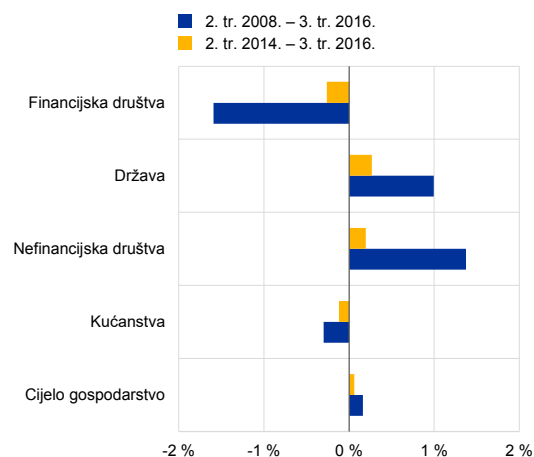
od 2008. te pokazuje da su glavni učinci ostvareni i prije uvođenja negativnih stopa na ESB-ovu stalno raspoloživu mogućnost deponiranja kod središnje banke u lipnju 2014. i početka kupnji vrijednosnih papira javnog sektora u ožujku 2015.

Ovi sektorski agregati prikivaju široku disperziju učinaka kod pojedinačnih kućanstava. Mjerenje pojedinačnih učinaka nije jednostavno, ali neki zaključci mogu se dobiti iz Ankete o financijama i potrošnji kućanstava Eurosustava (engl. Eurosystem's Household Finance and Consumption Survey). Dosad su provedena dva kruga ankete, u 2010. i 2014., što omogućuje procjenu kako su se neto financijski prihodi mijenjali među različitim kućanstvima usporedo s padom kamatnih stopa.⁴⁷ Za europodručje u cjelini udio neto financijskih prihoda u ukupnom prihodu kućanstava malo se smanjio, što je u skladu sa sektorskim podatcima prikazanim u Grafikonu A. U pozadini toga bio je ipak progresivni distribucijski učinak među kućanstvima. Pozicija kućanstava s najmanjim neto bogatstvom gotovo se nije promijenila, odražavajući smanjenje njihovih otplata duga kao i prihod od financijskih ulaganja, dok su najbogatija kućanstva izgubila najviše jer je njihova financijska imovina znatno veća od njihova duga (vidi Grafikon B).

Grafikon A

Promjene neto kamatnog prihoda među sektorima

(postotni udio u BDP-u)



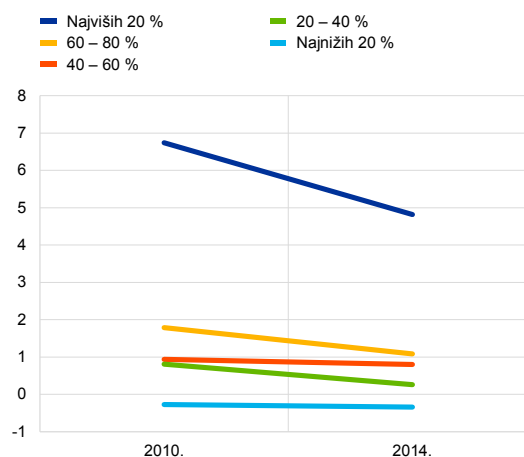
Izvori: Eurostat i izračun ESB-a

Napomene: Grafikon odražava promjene od drugog tromjesečja 2008. do trećeg tromjesečja 2016. i od drugog tromjesečja 2014. do trećeg tromjesečja 2016. pomičnog prosjeka četiri tromjesečja neto kamatnog prihoda. Kako bi se isključio utjecaj varijacija stanja imovine/obveza na neto kamatni prihod, promjene su izračunate primjenom stopa povrata na imovinu i obveze na ugovoreni iznos imovine i obveza u prvom tromjesečju 2008. odnosno prvom tromjesečju 2014. Promjene neto kamatnog prihoda iskazane su kao postotci BDP-a, pri čemu je BDP fiksiran na dotičnim početnim točkama. Plaćanja kamata/dobit prikazani su nakon alociranja UFPIM-a (usluga financijskog posredovanja indirektno mjerenih).

Grafikon B

Neto financijski prihodi kućanstava

(postotni udio u bruto dohotku)



Izvor: Anкета o financijama i potrošnji kućanstava Eurosustava (2010. i 2014.)

Napomene: Postotni raspon pokazuje razrede neto bogatstva, npr. najnižih 20 % – petina kućanstava s najnižim neto bogatstvom. Neto financijski tokovi izračunati su kao prihod od financijskih ulaganja umanjeno za ukupne otplate duga. Udjeli su izračunati kao zbroj neto financijskih tokova kućanstava u svakom razredu neto bogatstva podijeljen sa zbrojem prihoda kućanstava za sva kućanstva u razredu neto bogatstva.

Distribucijske posljedice monetarne politike također ovise o drugom financijskom kanalu, odnosno o učincima na bogatstvo. Anкета o financijama i potrošnji kućanstava Eurosustava govori i o tim učincima. Kućanstva europodručja koja drže financijsku imovinu, kao što su dionice i obveznice, iznimno su koncentrirana na vrhu distribucije neto bogatstva. Zbog toga samo relativno mala podskupina kućanstava ima koristi od kapitalnih dobitaka na tržištima vlasničkih vrijednosnih papira

⁴⁷ Neto financijski prihodi kućanstava jednaki su prihodu kućanstava od financijskih ulaganja (kamate i dividende) umanjeno za njihove ukupne otplate duga.

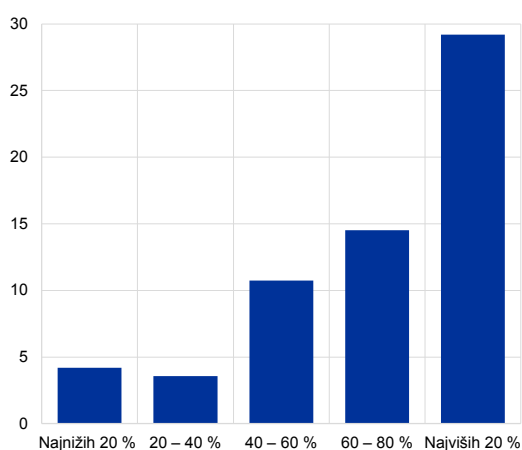
i obveznica; tri četvrtine kućanstava nemaju nikakve koristi. Nasuprot tome, vlasništvo nad nekretninom ravnomjernije je raspoređeno među skupinama bogatstva. Medijalno kućanstvo stoga je imalo koristi od povećanja cijena stambenih nekretnina.⁴⁸

Najvažnije razdoblje za procjenu učinaka na bogatstvo jest razdoblje od sredine 2014. jer se smatra da kupnje imovine uglavnom stvaraju inflaciju cijena imovine. Uvid u apsolutne i relativne učinke na bogatstvo na različitim razinama bogatstva u ovom razdoblju može se steći procjenom načina na koji bi se vrijednost bogatstva držanog sredinom 2014. (posljednji dostupni podatci) mijenjala da je otad bila samo pod utjecajem promjena cijena vlasničkih vrijednosnih papira, obveznica i stambenih nekretnina.⁴⁹ U europodručju je zabilježen apsolutni dobitak: kućanstva svih razina bogatstva zabilježila su povećanje svojeg bogatstva iskazanog kao udio u njihovu srednjem dohotku. To je posljedica porasta cijena stambenih nekretnina u europodručju u navedenom razdoblju, dok su prosječne cijene obveznica umjereno porasle, a prosječne cijene dionica pale. Ipak, bogatija kućanstva imala su relativno više koristi od siromašnijih kućanstava (vidi Grafikon C).

Grafikon C

Procijenjena promjena neto bogatstva kućanstava

(promjena u postotnim bodovima srednjeg neto bogatstva kao postotnog udjela srednjeg bruto dohotka u tom razredu bogatstva, 2. tr. 2014. – 2. tr. 2016.)



Izvori: Simulacije ESB-a i Anкета o financijama i potrošnji kućanstava
Napomena: Postotni raspon pokazuje razrede neto bogatstva, npr. najnižih 20 % – petina kućanstava s najnižim neto bogatstvom.

banaka na kredite i uzlazni trend obujma kredita. To je djelomično bilo potaknuto preokretom financijske fragmentacije zamijećene u 2011. i 2012. To također odražava drugi činitelj: mjere ESB-a pomogle su prekinuti začarani krug između kamatnih stopa banaka na kredite, makroekonomskih rezultata i percepcija kreditnog rizika u ranjivim zemljama. Ublažavanje kreditnih uvjeta pomoglo je preokrenuti negativan distribucijski učinak u smislu pristupa financiranju, a to se sada prenosi na agregatnu potražnju.

Uravnotežena procjena ukupnih distribucijskih učinaka monetarne politike mora također uključivati njezine makroekonomske učinke. Čak i ako niske kamatne stope i visoke cijene imovine nisu korisne za sve sektore i pojedince, postoje pozitivni distribucijski učinci u srednjoročnom razdoblju povezani s poticanjem agregatne potražnje, smanjenjem nezaposlenosti i pridonosenjem stabilnosti cijena, što sve smanjuje nejednakost.

Otkako je pokrenut ESB-ov paket ublažavanja kreditnih uvjeta u lipnju 2014., europodručje je imalo koristi od sveobuhvatnijeg oporavka predvođenog domaćom potražnjom. To nije bio slučaj kod oporavka u razdoblju od 2009. do 2011., koji se uvelike oslanjao na neto izvoz (vidi Okvir 2., Grafikon A). Iako je teško odrediti točan doprinos monetarne politike, može se zamijetiti da su od lipnja 2014. mjere ESB-a potaknule konvergenciju naniže kamatnih stopa

⁴⁸ Vidi Adam, K. i Tzamourani, P., „Distributional consequences of asset price inflation in the euro area”, *European Economic Review*, sv. 89, 2016, str. 172 – 192.

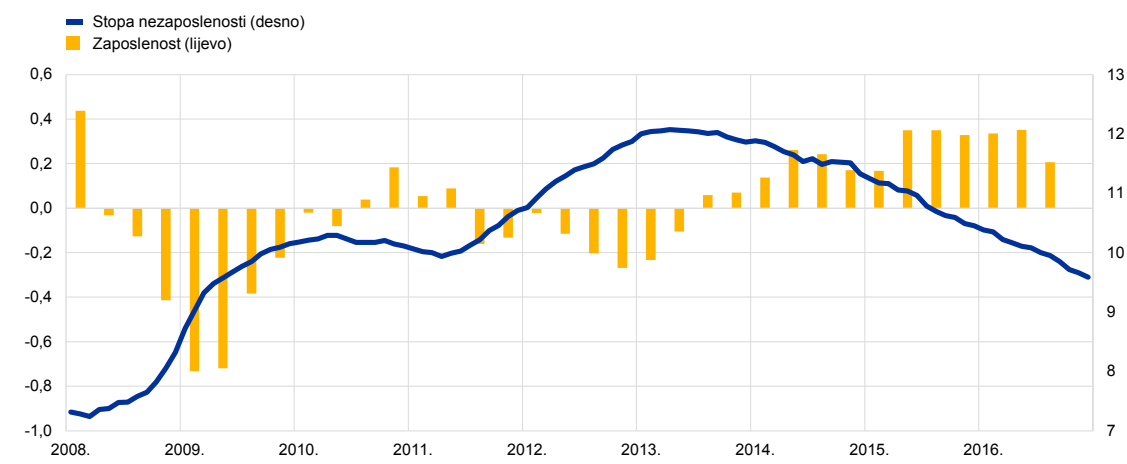
⁴⁹ Simulacija pretpostavlja da su promjene komponenata bogatstva između sredine 2014. i sredine 2016. bile pod utjecajem kretanja cijena stambenih nekretnina, dionica i obveznica specifičnih za određenu zemlju. Nakon toga se izvode implikacije za promjene neto bogatstva pojedinačnih kućanstava koje ovise o udjelu pojedinačne imovine koju drži svako kućanstvo.

Kako je gospodarstvo postajalo jače, stopa nezaposlenosti se smanjivala. Poboljšanja financijskih uvjeta koja su rezultat monetarne politike ESB-a podupiru kreditiranje kućanstava i poduzeća, što potiče potrošnju (trajnih proizvoda) i ulaganja. To, pak, podupire gospodarski rast i zaposlenost (vidi Grafikon D). Stvaranje radnih mjesta trebalo bi pogodovati siromašnijim kućanstvima, posebice stoga što je njihov status zaposlenosti najosjetljiviji na stanje gospodarstva. Zauzvrat, ovo distribucijsko obilježje dodatno podupire gospodarski rast s obzirom na to da kućanstva s nižim dohotkom obično imaju veću graničnu sklonost potrošnji dohotka. Doista, tijekom nedavnog razdoblja snažnog rasta zaposlenosti, realni raspoloživi dohodak i potrošnja također su snažno rasli (vidi Grafikon E).

Grafikon D

Kretanja na tržištu rada

(tromjesečne promjene u postocima (zaposlenost), postotci (nezaposlenost))



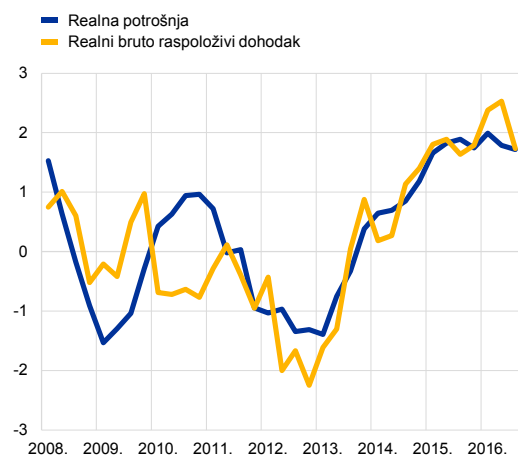
Izvori: Eurostat i izračun ESB-a

Napomena: Posljednji podatci odnose se na treće tromjesečje 2016. (zaposlenost) i prosinac 2016. (stopa nezaposlenosti).

Grafikon E

Potrošnja i realni bruto raspoloživi dohodak

(godišnje promjene u postocima)



Izvori: Eurostat i izračun ESB-a

Napomena: Posljednji podatci odnose se na treće tromjesečje 2016.

ESB prati kako distribucijske posljedice njegove monetarne politike utječu na njezinu transmisiju, a time i na prilagodbe inflacijskih kretanja. Ipak, rješavanje bilo kakvih neopravdanih učinaka redistribucije nije u području djelovanja monetarne politike s obzirom na njezin glavni cilj stabilnosti cijena. Države mogu oblikovati distribuciju dohotka i bogatstva preko svojih politika, posebice preko ciljanih fiskalnih mjera. Odlučnije strukturne i fiskalne politike usmjerene na rast ključne su za nadopunjavanje akomodativne monetarne politike ESB-a kako bi se ubrzao povratak gospodarstva europodručja na potencijalni BDP i podigla putanja rasta potencijalne proizvodnje. To bi, zauzvrat, smanjilo opterećenje monetarne politike i omogućilo joj da se vrati upotrebi svojega uobičajenog skupa instrumenata – uključujući pozitivne kamatne stope.

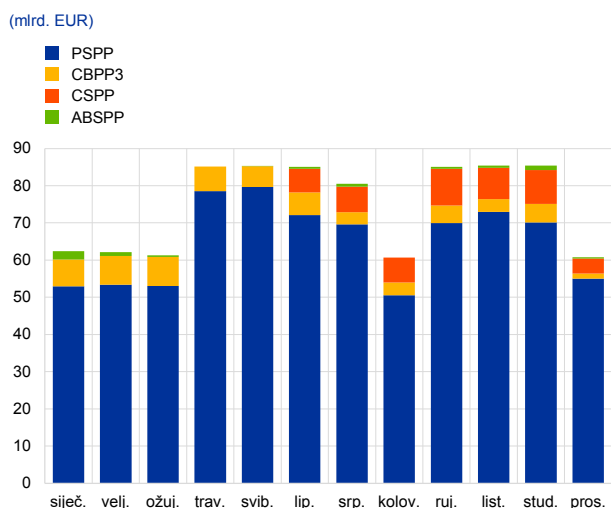
2.2. Prijenos monetarne politike na financijske i gospodarske uvjete

Sveobuhvatne mjere politike ESB-a i nadalje su učinkovito osiguravale znatan stupanj akomodacije

Mjere monetarne politike uvedene sredinom 2014., kada je ESB prvi put uveo sveobuhvatne politike ublažavanja, uključujući ublažavanje kreditnih uvjeta, bile su ključni činitelj koji je podupirao oporavak europodručja. Sveobuhvatne mjere politike – kao što su kupnje vrijednosnih papira, ciljane operacije dugoročnijeg refinanciranja (TLTRO) i niske kamatne stope monetarne politike – nastavljaju se prenositi na realno gospodarstvo. Zbog toga su uvjeti zaduživanja za kućanstva i poduzeća znatno ublaženi, a odobravanje kredita je ojačalo, što je poduprlo agregatnu potrošnju u europodručju.

Grafikon 24.

Mjesečne kupnje u sklopu APP-a prema programu u 2016.



Izvor: ESB

Znatan stupanj akomodacije proizašao je iz neto kupnji u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira (APP), koji obuhvaća kupnje širokog raspona vrijednosnih papira privatnog i javnog sektora u sklopu svoja četiri potprograma: programa kupnje vrijednosnih papira javnog sektora (PSPP), programa kupnje vrijednosnih papira osiguranih imovinom (ABSPP), trećeg programa kupnje pokrivenih obveznica (CBPP3) i programa kupnje vrijednosnih papira sektora poduzeća (CSPP). Provedba APP-a neometano se nastavila u 2016. Fleksibilnost osigurana unutar APP-a omogućila je da kombinirane prosječne mjesečne kupnje ostanu u skladu s ciljem koji je odredilo Upravno vijeće, tj. prosječno 60 mlrd. EUR mjesečno od siječnja do ožujka 2016. i 80 mlrd. EUR mjesečno u preostalom dijelu godine. Ipak, kupnje su bile malo manje u kolovozu i prosincu, mjesecima koje obično karakterizira niža tržišna likvidnost, a malo više u ostalim mjesecima. Uvjerljivo najveći udio u ukupnim kupnjama i nadalje se odnosio na PSPP (vidi Grafikon 24.).

Prijenos mjera ESB-a preko financijskih tržišta i bankovnog sustava uspješno se nastavio

Učinak mjera monetarne politike ESB-a na referentnu financijsku imovinu bio je snažan. Posebice, kupnje vrijednosnih papira koje je provodio Eurosustav i okružje niskih kamatnih stopa pridonijeli su izrazitom smanjivanju kamatnih stopa na novčanom tržištu i prinosima na državne obveznice od sredine 2014.⁵⁰ Monetarna

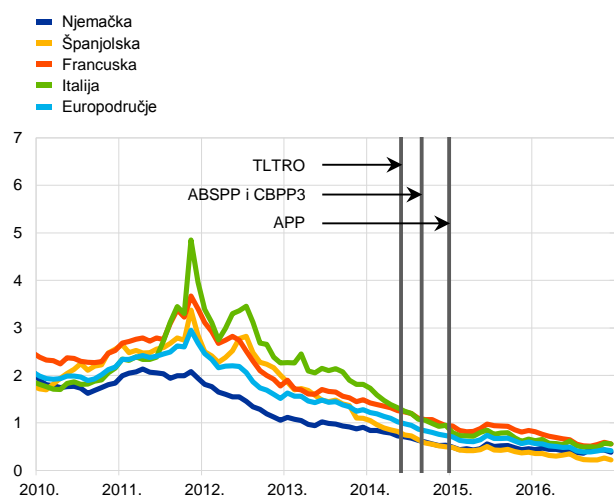
⁵⁰ Od sredine 2014. prosječan prinos na desetogodišnje državne obveznice europodručja ponderiran BDP-om pao je za oko 90 baznih bodova. Ukupni trend pada prekinut je krajem 2016., kada su prinosi na državne obveznice slijedili globalni trend porasta u uvjetima povećane političke neizvjesnosti.

politika ESB-a također je pridonijela tome da uvjeti na tržištu obveznica europodručja budu djelomično zaštićeni od rastućih prinosa na državne obveznice u Sjedinjenim Američkim Državama na kraju 2016. Nadalje, mjere ESB-a utjecale su na kretanja u ostalim segmentima financijskih tržišta. Preciznije rečeno, ponovno uravnoteženje portfelja i pozitivni makroekonomski učinci povezani s vrlo visokim stupnjem monetarne akomodacije možda su pridonijeli oporavku cijena dionica. Nominalni efektivni tečaj eura sveukupno je oslabio u 2016.

Grafikon 25.

Složeni trošak dužničkog financiranja za banke

(složeni trošak financiranja depozitima i neosiguranim tržišnim dugom, postotci na godišnjoj razini)



Izvori: ESB, indeks Merrill Lynch Global i izračun ESB-a

Mjere politike ESB-a pridonijele su znatnom poboljšanju uvjeta financiranja za banke na dva načina. Prvo, instrumenti financiranja banaka bili su jedna od kategorija imovine čiji su se srednjoročni i dugoročni prinosi znatno smanjili. Tome su pridonijeli učinci ponovnog uravnoteženja portfelja koji su proizašli iz kupnji vrijednosnih papira koje je provodio Eurosustav i učinci oskudnosti zbog smanjenog izdavanja obveznica banaka, koje su se radije zaduživale u sklopu TLTRO-a.⁵¹ Rezultat toga je znatno smanjenje složenog troška dužničkog financiranja za banke (vidi Grafikon 25.). Drugo, banke su nastavile zamjenjivati skuplje kratkoročno tržišno financiranje ciljanim operacijama dugoročnijeg refinanciranja (a, osim toga, iskoristile su i mogućnost da TLTRO-I obnove jeftinijim TLTRO-II).⁵² Tri od četiri planirane operacije TLTRO-II provedene su u 2016., a četvrta je planirana za ožujak 2017.⁵³ Ukupni upotrijebljeni iznos do kraja 2016. dosegao je 506,7 mlrd. EUR, odnosno oko 43 % ukupnog iznosa koji je bankama europodručja odobren za posudbu u sklopu TLTRO-II.

Ukupni učinak APP-a i negativne kamatne stope na stalno raspoloživu mogućnost deponiranja kod središnje banke na profitabilnost banaka bio je ograničen jer su učinci na različite komponente prihoda banaka uglavnom poništili jedni druge (vidi Grafikon 26.). S jedne strane, te dvije mjere potisnule su kamatne stope na širok skup financijske imovine, smanjile kamatne marže i time pridonijele nižem neto kamatnom prihodu. S druge strane, povećanja tržišne vrijednosti državnih obveznica koje drže banke stvorila su kapitalne dobitke. Usto, pozitivni učinci nedavnih mjera monetarne politike na gospodarske izgleda pridonijeli su povećanju obujma kredita i poboljšanju kreditne kvalitete.

⁵¹ Prva serija ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja (TLTRO-I) najavljena je 5. lipnja 2014., a druga serija (TLTRO-II) najavljena je 10. ožujka 2016. Za više informacija o TLTRO-I vidi [priopćenje za javnost](#), a za više informacija o TLTRO-II vidi odjeljak 2.1. poglavlja 1.

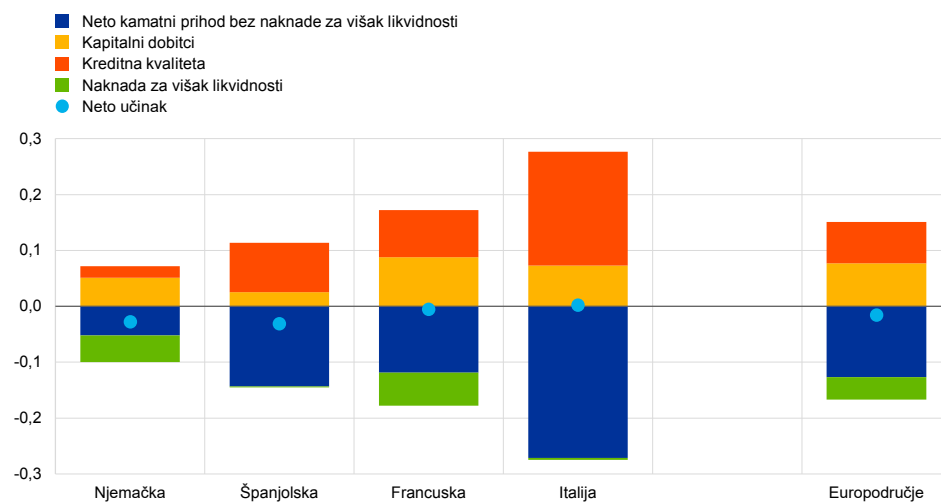
⁵² U 2016. je 333 mlrd. EUR sredstava TLTRO-I zamijenjeno sredstvima TLTRO-II. Procijenjeno je da se prvim trima operacijama TLTRO-II osiguralo ublažavanje uvjeta financiranja od 11 baznih bodova.

⁵³ Namira operacija TLTRO-II planirana je za lipanj, rujan i prosinac 2016. te ožujak 2017. Posljednja operacija stoga dospijeva u ožujku 2021.

Grafikon 26.

Profitabilnost banaka, APP i negativna kamatna stopa na stalno raspoloživu mogućnost deponiranja kod središnje banke

(2014. – 2017., doprinosi u postotnim bodovima povratu na imovinu banaka)



Izvori: Europsko nadzorno tijelo za bankarstvo, ESB i procjene ESB-a

Napomene: Kapitalni dobitci temelje se na podacima na konsolidiranoj osnovi za 68 bankovnih grupa europodručja uključenih u popis značajnih institucija pod izravnim nadzorom ESB-a u testiranju otpornosti na stres na području cijele Europske unije provedenom u 2014. Podatci za europodručje izračunati su kao ponderirani prosjek za zemlje uključene u uzorak uporabom konsolidiranih bankovnih podataka za ponder bankovnog sustava svake zemlje u agregatu europodručja.

Akomodativna monetarna politika ESB-a povoljno je utjecala na poduzeća europodručja

Prijenos monetarnog poticaja na kreditne uvjete banaka i odobravanje kredita bio je izniman. Kamatne stope znatno su pale za velik broj kategorija imovine i na mnogim tržištima kredita od lipnja 2014. Zbog toga su uvjeti zaduživanja za poduzeća i kućanstva europodručja bili povoljniji. Primjerice, kamatne stope banaka na kredite poduzećima smanjile su se za više od 110 baznih bodova između lipnja 2014. i prosinca 2016. (vidi Grafikon 19.).

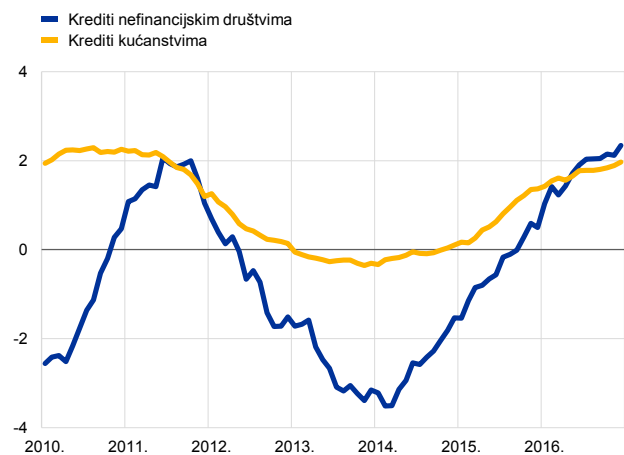
Ublažavanje su osjetila i mala i srednja poduzeća – okosnica gospodarstva europodručja – koja se uvelike oslanjaju na kredite banaka. Kreditni uvjeti banaka za mala i srednja poduzeća dodatno su se poboljšali: od svibnja 2014. kamatne stope banaka na vrlo male kredite poduzećima smanjile su se za oko 180 baznih bodova. Nadalje, u Anketi o pristupu financiranju poduzeća u europodručju (engl. Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area), mala i srednja poduzeća nastavila su bilježiti daljnja poboljšanja svojeg pristupa kreditima i povećanu spremnost banaka da odobravaju kredite po nižim kamatnim stopama.⁵⁴ Novi krediti banaka poduzećima i nadalje se uglavnom rabe za financiranje investicijskih projekata, zaliha i obrtnoga kapitala.

⁵⁴ Vidi *Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area* – od travnja do rujna 2016., ESB, studeni 2016.

Grafikon 27.

Kreditni monetarnih financijskih institucija nefinancijskim društvima i kućanstvima

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



Izvor: ESB

Kupnje vrijednosnih papira koje provodi Eurosustav i okruže niskih kamatnih stopa potaknuli su banke da odobravaju više kredita, npr. smanjili su atraktivnost ulaganja u vrijednosne papire s manjim prinosom. Istodobno je snižavanje troška TLTRO-II za banke aktivno uključene u kreditiranje također ohrabrilo banke da odobravaju više kredita (jer se banka može povoljnije zadužiti u sklopu TLTRO-II ako njezin obujam kreditiranja premašuje njezinu referentnu vrijednost). To je pridonijelo ublažavanju standarda odobravanja kredita i poboljšanju uvjeta bankovnih kredita, kao što se vidi u anketi o kreditnoj aktivnosti banaka u europodručju.⁵⁵ Zbog toga je, u kontekstu povećane potražnje za kreditima, nastavljen postupan oporavak kreditiranja privatnom sektoru europodručja. Od svibnja 2014. do prosinca 2016. godišnja stopa rasta kredita kućanstvima porasla je s -0,1 % na 2,0 %, a godišnja stopa rasta kredita nefinancijskim društvima porasla je s -2,9 % na 2,3 % (vidi Grafikon 27.).

Početni dokazi o doprinosu CSPP-a ublaženim uvjetima financiranja za poduzeća bili su ohrabrujući. Najava CSPP-a od 10. ožujka 2016. snažno je poduprla kontinuirano smanjivanje razlika između prinosa na obveznice koje su izdala nefinancijska društva i nerizične kamatne stope (vidi Grafikon 28.).⁵⁶ Nadalje, CSPP je pridonio povećanju izdavanja eurskih korporativnih obveznica tijekom godine (vidi Grafikon 29.). Naposljetku, zahvaljujući ponovnom uravnoteženju portfelja, porasla je potražnja za obveznicama koje nisu prihvatljive u sklopu CSPP-a, a zadovoljena je povećanim izdavanjem. CSPP je također imao važne učinke prelijevanja na uvjete financiranja za poduzeća jer su banke, koje su se suočile s činjenicom da su bankovni krediti zamijenjeni izdavanjem korporativnog duga, zabilježile veće konkurentne pritiske i snažnije smanjenje marža na kredite velikim poduzećima.

Provedba CSPP-a odvijala se kako je planirano pri njegovu pokretanju, a kupnje su bile dobro diversificirane među rejtinzima, sektorima, zemljama i izdavateljima. Eurosustav je 31. prosinca 2016. držao oko 51 mlrd. EUR nebankovnih korporativnih obveznica, koje je izdalo 225 različitih izdavatelja.

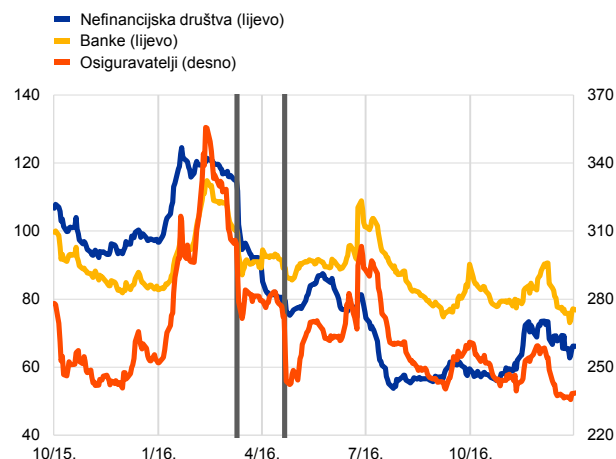
⁵⁵ Preciznije rečeno, banke su nastavile izvješćivati da su ciljane operacije dugoročnijeg refinanciranja, APP i negativna kamatna stopa na stalno raspoloživu mogućnost deponiranja kod središnje banke pridonijeli povoljnijim uvjetima za kredite. [Anketa o kreditnoj aktivnosti banaka u europodručju iz srpnja 2016.](#) uključivala je konkretna pitanja o utjecaju ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja. [Anketa o kreditnoj aktivnosti banaka u europodručju iz listopada 2016.](#) uključivala je konkretna pitanja o utjecaju APP-a i negativne kamatne stope na stalno raspoloživu mogućnost deponiranja kod središnje banke na uvjete i obujam kreditiranja.

⁵⁶ Empirijske procjene upućuju na to da je veći dio tog smanjenja bio posljedica pokretanja CSPP-a. Vidi okvir pod naslovom „[The corporate bond market and the ECB's corporate sector purchase programme](#)”, *Ekonomski bilten*, Broj 5, ESB, 2016.

Grafikon 28.

Razlike prinosa na korporativne obveznice s investicijskim rejtingom

(bazni bodovi)



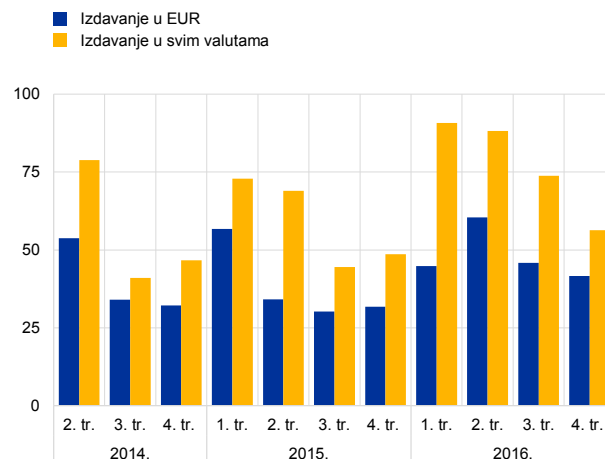
Izvori: Markit i Bloomberg

Napomene: Razlike prinosa na korporativne obveznice mjere se razlikama prinosa na razmjenu imovine. Okomite linije označuju sastanke Upravnog vijeća od 10. ožujka i 21. travnja. Indeksi sadržavaju i podređene obveznice.

Grafikon 29.

Bruto izdavanje duga nefinancijskih društava europskog područja

(mlrd. EUR)



Izvori: Dealogic i izračun ESB-a

Napomene: Podatci uključuju obveznice s investicijskim rejtingom i obveznice bez investicijskog rejtinga. „Izdavanje u EUR” označuje nova izdanja nominirana u eurima nefinancijskih društava sa sjedištem u europskom području. „Izdavanje u svim valutama” označuje sva nova izdanja nefinancijskih društava sa sjedištem u europskom području.

Akomodativna politika ESB-a znatno je poduprla makroekonomska kretanja u europskom području

Sveukupno gledajući, mjere monetarne politike koje je ESB uveo od lipnja 2014. imale su znatne makroekonomske učinke. Bez tih mjera, rast i inflacijska kretanja bili bi znatno prigušeniji u 2016. Posebice, uz pomoć mjera ESB-a, nestao je deflacijski rizik.

Okvir 6.

Veličina i sastav bilance Eurosustava

Otkad je financijska kriza započela u 2007. odnosno 2008., Eurosustav se koristio svojom bilancom kako bi proveo različite intervencije monetarne politike, mijenjajući veličinu i sastav bilance tijekom vremena. Te intervencije uključuju operacije kojima se osigurava financiranje drugim ugovornim stranama, kao i kupnje vrijednosnih papira na različitim tržišnim segmentima radi poboljšanja transmisije monetarne politike i ublažavanja uvjeta financiranja u europskom području. Do kraja 2016. veličina bilance Eurosustava dosegla je dosad najveći iznos od 3,7 bil. EUR.

Početkom lipnja 2014., prije nego što je Upravno vijeće odlučilo o nizu mjera monetarne politike, imovina koja proizlazi iz provođenja operacija monetarne politike iznosila je 40 % ukupne imovine u bilanci Eurosustava. To je uključivalo kredite kreditnim institucijama europskog područja, koji su iznosili 30 % ukupne imovine (vidi grafikon dalje u tekstu), i vrijednosne papire koji se drže za potrebe monetarne politike (imovina stečena u sklopu programa za tržišta vrijednosnih papira (SMP) i početnih programa kupnje pokrivenih obveznica), na koje se odnosilo oko 10 % ukupne imovine. Ostala financijska imovina uglavnom je obuhvaćala: (i) devizna sredstva i zlato koje drži Eurosustav, (ii) portfelje nominirane u eurima koji se ne drže za potrebe monetarne politike i (iii)

likvidnosnu podršku u nuždi koju su neke nacionalne središnje banke Eurosustava osigurale solventnim institucijama koje su se suočile s privremenim likvidnosnim problemima. Na ostalu financijsku imovinu primjenjuju se interni izvještajni zahtjevi Eurosustava i ograničenja koja proizlaze iz zabrane monetarnog financiranja i zahtjeva da ta imovina ne bi smjela utjecati na monetarnu politiku, kako je navedeno u različitim pravnim tekstovima.⁵⁷

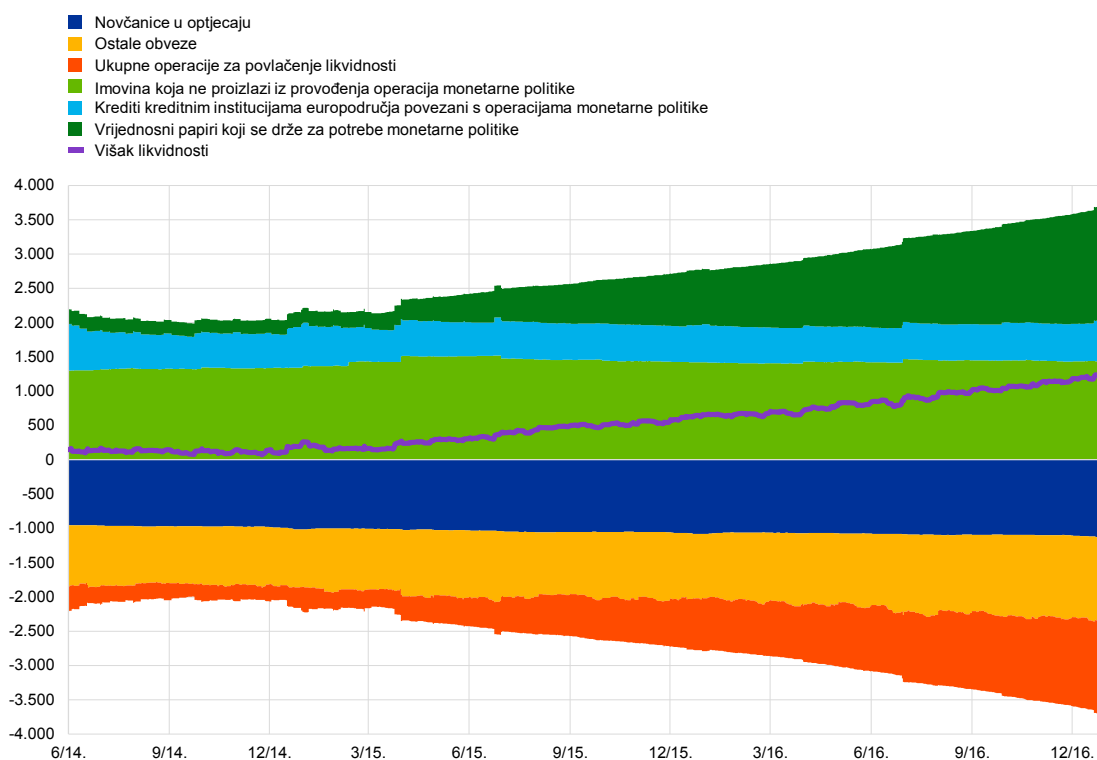
Na strani obveza, novčanice u optjecaju – temeljna obveza središnje banke – činile su oko 44 % ukupnih obveza u lipnju 2014. Na sredstva pričuve drugih ugovornih strana⁵⁸ odnosilo se 16 %, a na ostale obveze, uključujući kapital i račune revalorizacije, odnosilo se 40 %.

Mjere monetarne politike koje je Upravno vijeće donijelo od lipnja 2014., posebice prošireni program kupnje vrijednosnih papira (APP) započeo 9. ožujka 2015., dovele su do ekspanzije i promjene sastava bilance. Udio instrumenata monetarne politike povećao se na 61 % aktivne strane bilance na kraju 2016., a veličina ostale financijske imovine ostala je relativno stabilna. Na strani obveza, glavni učinak zamijećen je u sredstvima pričuva drugih ugovornih strana, koja su se povećala za 1 bil. EUR i činila 36 % pasivne strane bilance na kraju 2016., dok se udio novčanica u optjecaju relativno smanjio na 31 %.

Grafikon

Kretanje konsolidirane bilance Eurosustava

(mrd. EUR)



Izvor: ESB

Napomene: Pozitivni podatci odnose se na imovinu, a negativni na obveze. Linija za višak likvidnosti predstavljena je kao pozitivan podatak iako se odnosi na zbroj sljedećih stavki obveza: stanje na tekućim računima iznad obvezne pričuve i korištenje novčanih depozita.

⁵⁷ Posebice Smjernica ESB-a o domaćim operacijama upravljanja imovinom i obvezama od strane nacionalnih središnjih banaka (ESB/2014/9) i Sporazum o neto financijskoj imovini (ANFA).

⁵⁸ Sredstva pričuve drugih ugovornih strana uključuju stanja na tekućim računima i novčane depozite kod nacionalnih središnjih banaka i, tijekom razdoblja u kojem je Eurosustav obavljao takve operacije, oročene depozite prikupljene za potrebe monetarne politike.

Prosječno dospijeće portfelja i distribucija po imovini i jurisdikcijama

Od početka APP-a, ESB jednom tjedno objavljuje kretanje stanja po različitim programima koji čine APP. Usto, ESB jednom mjesečno objavljuje raščlambu stanja po kupnjama na primarnim i sekundarnim tržištima za treći program kupnje pokrivenih obveznica (CBPP3), program kupnje vrijednosnih papira osiguranih imovinom (ABSPP) i program kupnje vrijednosnih papira sektora poduzeća (CSPP), te raščlambu po zemlji izdavatelja, uključujući ponderirano prosječno dospijeće, vrijednosnih papira koji se drže u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira javnog sektora (PSPP).⁵⁹

Na kraju 2016. PSPP je činio najveći dio APP-a, a na njega se odnosilo 82 % ukupnih vrijednosnih papira koji se drže u sklopu APP-a. U sklopu PSPP-a raspodjela kupnji na domaća tržišta nacionalnih središnjih banaka određuje se prema ključu kapitala ESB-a. Unutar pojedinačnih kvota koje su im dodijeljene ESB i nacionalne središnje banke mogu fleksibilno birati između kupnje vrijednosnih papira središnjih, regionalnih i lokalnih država, vrijednosnih papira koje su izdale određene agencije s poslovnim nastanom u odgovarajućim jurisdikcijama i, ako je to potrebno, vrijednosnih papira koje su izdale nadnacionalne institucije.

Ponderirano prosječno dospijeće PSPP-a iznosilo je 8,3 godine na kraju 2016., uz određene razlike među jurisdikcijama. Rok dospijeća imovine koju Eurosustav kupuje važan je zbog dva razloga: s jedne strane, on omogućuje da Eurosustav apsorbira kamatni rizik s tržišta, što potiče ulagače da ponovno uravnoteže svoje portfelje; s druge strane, cilj Eurosustava jest da ostvari tržišno-neutralnu raspodjelu imovine, kupnjom vrijednosnih papira svih prihvatljivih dospijeća u svim jurisdikcijama tako da odražava sastav tržišta državnih obveznica europodručja. Kako je [najavljeno](#) u prosincu 2015., glavnice vrijednosnih papira kupljenih u sklopu APP-a reinvestirat će se kako budu dospijevale, dok god to bude potrebno, čime će se stanje APP-a držati konstantno dulje od razdoblja neto kupnji vrijednosnih papira.

Kretanja operacija refinanciranja Eurosustava

Nepodmireni iznos operacija refinanciranja Eurosustava smanjio se za oko 84 mlrd. EUR od početka lipnja 2014. U to je vrijeme velik iznos trogodišnjih operacija dugoročnijeg refinanciranja još bio nepodmiren i još se otplaćivao. Profil dospijeća kreditnih operacija Eurosustava otad se produljio. Ponderirano prosječno dospijeće produljilo se s oko pola godine u lipnju 2014. na tri godine na kraju 2016., uglavnom zahvaljujući dvjema serijama ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja s početnim dospijećem do četiri godine.

3. Europski financijski sektor: poboljšanje otpornosti u okružju niske profitabilnosti

U 2016. je tijekom redovite ESB-ove procjene rizika u nastajanju i otpornosti financijskog sustava utvrđeno više rizika za financijsku stabilnost europodručja. Ipak, ukupna razina sistemskog stresa u europodručju ostala je ograničena. Iako su

⁵⁹ Informacije o kretanju stanja u sklopu APP-a mogu se pronaći na mrežnim stranicama ESB-a na <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>.

financijske institucije često bile suočene s niskom profitabilnošću, one su u mnogim slučajevima poboljšale svoju otpornost, na primjer povećanjem razina kapitalizacije.

Godina 2016. bila je druga cijela godina u kojoj je ESB ispunjavao svoje makrobonitetne i mikrobonitetne zadaće nakon uspostave Jedinственoga nadzornog mehanizma (SSM) u studenome 2014., koji obuhvaća nacionalna nadležna tijela zemalja europodručja. ESB je također dao svoj doprinos glede nekoliko važnih regulatornih inicijativa i mjera za uspostavu trećeg stupa bankovne unije, tj. europskog sustava osiguranja depozita.

3.1. Rizici i ranjivosti financijskog sustava europodručja

ESB procjenjuje kretanja financijske stabilnosti u europodručju i financijskim sustavima EU-a radi utvrđivanja mogućih ranjivosti i izvora sistemskog rizika. On provodi tu zadaću zajedno s ostalim središnjim bankama Eurosustava i Europskim sustavom središnjih banaka. Pojava mogućih sistemskih rizika u financijskom sustavu rješava se primjenom makrobonitetnih politika.

ESB redovito iznosi analizu financijske stabilnosti u svom polugodišnjem Pregledu financijske stabilnosti (engl. Financial Stability Review).⁶⁰ ESB također pruža analitičku potporu Europskom odboru za sistemske rizike (ESRB) u području analize financijske stabilnosti.

Razdoblja poremećaja na globalnim financijskim tržištima u 2016. i zabrinutosti u vezi s izgledima za profitabilnost banaka u europodručju

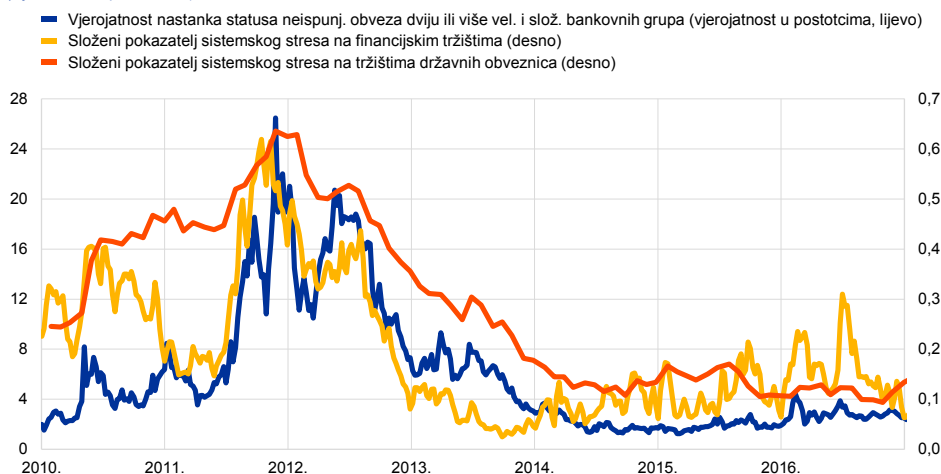
Ukupna razina sistemskog stresa u europodručju ostala je ograničena u 2016. unatoč kratkim razdobljima poremećaja na globalnim financijskim tržištima. Oni su obuhvaćali pogoršanje raspoloženja na tržištu početkom godine, izazvano kolebljivošću cijena kineskih dionica i zabrinutošću glede zemalja s tržištima u nastajanju, te, pred kraj godine, političke neizvjesnosti nakon ishoda referenduma Ujedinjene Kraljevine o članstvu u EU-u i američkih izbora. Cijene dionica banaka europodručja suočavale su se s razdobljima visoke kolebljivosti u 2016., što je, sveukupno gledano, pridonijelo povećanju procijenjenoga troška izdavanja vlasničkih vrijednosnih papira. Jedan od najvažnijih razloga za takvo kretanje bio je nastavak zabrinutosti na tržištu glede izgleda za profitabilnost banaka u europodručju u okružju niskog rasta i niskih kamatnih stopa. Istodobno, nastavak akomodativne monetarne politike i jenjavanje zabrinutosti na tržištu zbog Kine ublažili su nagli rast sistemskog stresa u europodručju, pri čemu su standardni pokazatelji bankovnog stresa, stresa na tržištima državnog duga i financijskog stresa i nadalje bili na niskim razinama na kraju 2016. (vidi Grafikon 30.).

⁶⁰ Vidi [Financial Stability Review](#), ESB, svibanj 2016. i [Financial Stability Review](#), ESB, studeni 2016.

Grafikon 30.

Složeni pokazatelji sistemskog stresa na financijskim tržištima i tržištima državnih obveznica te vjerojatnost nastanka statusa neispunjanja obveza dviju ili više bankovnih grupa

(siječ. 2011. – pros. 2016.)



Izvori: Bloomberg i izračun ESB-a

Napomena: „Vjerojatnost nastanka statusa neispunjanja obveza dviju ili više velikih i složenih bankovnih grupa“ odnosi se na vjerojatnost istodobnog nastanka statusa neispunjanja obveza na uzorku od 15 velikih i složenih bankovnih grupa tijekom razdoblja od godinu dana.

U takvom okružju 2016. utvrđena su četiri ključna rizika za financijsku stabilnost europodručja (vidi Tablicu 2.). Mogućnost ponovnog određivanja cijene globalnog rizika veća je zbog povećanih političkih neizvjesnosti, ranjivosti zemalja s tržištima u nastajanju i relativno niske cijene rizika na tržištima. Istodobno, ulagači su nastavili povećavati razine rizika u svojim portfeljima u okružju niskih kamatnih stopa. Što se tiče cijene imovine, u 2016. prinosi na korporativne obveznice ostali su na niskim razinama, dok su neka tržišta dionica pokazala znakove precijenjenosti. Također su se u nekim zemljama pojavili znakovi precijenjenosti stambenih i poslovnih nekretnina.

Tablica 2.

Ključni rizici za financijsku stabilnost europodručja utvrđeni su u Pregledu financijske stabilnosti iz studenoga 2016.

	<div style="display: flex; align-items: center;"> <div style="width: 15px; height: 15px; background-color: red; margin-right: 5px;"></div> <div style="width: 15px; height: 15px; background-color: orange; margin-right: 5px;"></div> <div style="width: 15px; height: 15px; background-color: yellow; margin-right: 5px;"></div> </div>	Trenutačna razina (boja) i novija promjena (strelica)*
<div style="font-size: 0.8em;"> izražen sistemski rizik srednji sistemski rizik potencijalni sistemski rizik </div>		<div style="width: 30px; height: 30px; background-color: orange; margin: 0 auto; display: flex; align-items: center; justify-content: center;"> ↑ </div>
Ponovno određivanje cijene globalnog rizika rezultira financijskom zarazom, izazvanom povećanim političkim neizvjesnostima u razvijenim zemljama i nadalje prisutnim slabostima u zemljama s tržištima u nastajanju		<div style="width: 30px; height: 30px; background-color: orange; margin: 0 auto; display: flex; align-items: center; justify-content: center;"> → </div>
Negativne povratne sprege između niske profitabilnosti banaka i niskoga nominalnog rasta u okružju izazova rješavanja pitanja visokih razina neprihodonosnih kredita u nekim zemljama		<div style="width: 30px; height: 30px; background-color: yellow; margin: 0 auto; display: flex; align-items: center; justify-content: center;"> ↑ </div>
Ponovni nastanak zabrinutosti glede održivosti državnog duga i duga nefinancijskoga privatnog sektora u okružju niskoga nominalnog rasta ako političke neizvjesnosti rezultiraju zaustavljanjem reforma na nacionalnoj i europskoj razini		<div style="width: 30px; height: 30px; background-color: yellow; margin: 0 auto; display: flex; align-items: center; justify-content: center;"> → </div>
Mogući stres u sektoru investicijskih fondova povećava likvidnosne rizike i preljeva se na širi financijski sustav		<div style="width: 30px; height: 30px; background-color: yellow; margin: 0 auto; display: flex; align-items: center; justify-content: center;"> → </div>

Izvor: ESB

* Boja pokazuje kumuliranu razinu rizika kao kombinaciju vjerojatnosti materijalizacije i procjene vjerojatnoga sistemskog učinka utvrđenog rizika u sljedeća 24 mjeseca, na temelju prosudbe stručnjaka ESB-a. Strelice pokazuju je li rizik porastao od prethodnog broja Pregleda financijske stabilnosti.

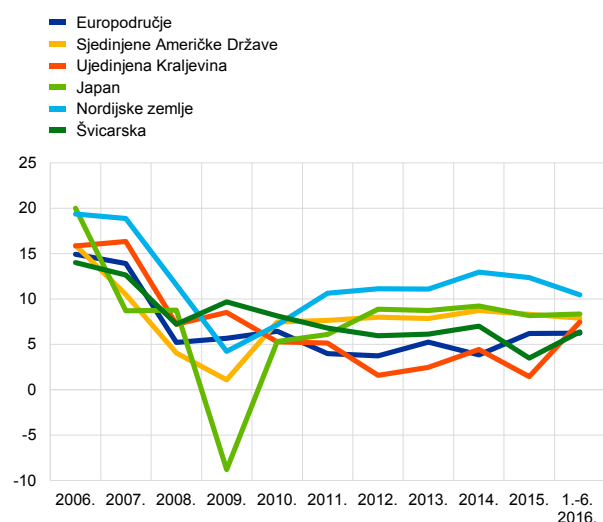
Ostali ključni izazovi u 2016. u mnogočemu su ostavština bankovne krize i krize državnog duga. Unatoč svojoj otpornosti na opisani stres na tržištima, bankarski sektor europodručja i dalje je bio ranjiv. Slab gospodarski rast i s njim povezano okruženje niskih kamatnih stopa bili su izazov za izgleda za profitabilnost banaka u razvijenim zemljama (vidi Grafikon 31.). Unatoč tim izazovima, banke su znatno ojačale svoje kapitalne pozicije u posljednjih nekoliko godina (što također potvrđuju rezultati testiranja otpornosti na stres banaka na području cijele Europske unije Europskoga nadzornog tijela za bankarstvo u 2016.).

U nekim su zemljama europodručja izgleda za profitabilnost također umanjili višak strukturnoga kapaciteta i još uvijek nezavršena prilagodba poslovnih modela okružju niskih kamatnih stopa (vidi Okvir 7.).

Osim toga, iznos neprihodonosnih kredita bio je velik u nekim zemljama europodručja, što je povećalo zabrinutosti glede buduće profitabilnosti banaka i financijske stabilnosti (vidi Okvir 8.). Nadalje, napredak u smanjenju razine neprihodonosnih kredita ostao je usporen. Na razini banaka razlozi za navedeno obuhvaćali su neodgovarajući poslovni kapacitet, nedostatak iskustva u upravljanju neprihodonosnim kreditima, kapitalna ograničenja i nisku profitabilnost. Usto, strukturni činitelji, poput neučinkovitih zakona o insolventnosti, uskih grla u sudskim sustavima, pomanjkanja izvansudskih programa, nedostatne razvijenosti tržišta neprihodonosnih kredita te računovodstvenih i poreznih pitanja, otežali su brzo rješavanje neprihodonosnih kredita.⁶¹

Grafikon 31.
Povrat na kapital medijalnih banaka u glavnim razvijenim gospodarskim regijama

(2006. – 2016., postotci na godišnjoj razini)



Izvori: SNL Financijal i izračun ESB-a

Napomena: Podatci za 2016. odnose se na prvu polovinu godine.

Rizici za financijsku stabilnost u 2016. proizlazili su i izvan bankarskog sektora. Prvo, povećale su se zabrinutosti glede održivosti duga sektora države i duga nefinancijskog sektora. Drugo, povećalo se i preuzimanje rizika u brzorastućem sektoru investicijskih fondova. Premda su investicijski fondovi u europodručju ostali otporni na stres na tržištima, odljevi iz nekih fondova nekretnina u Ujedinjenoj Kraljevini nakon rezultata referendumu o njezinu članstvu u EU-u pokazatelj su ranjivosti otvorenih fondova (fondova koji mogu izdati neograničen iznos dionica, pri čemu ulagači mogu otkupiti svoja ulaganja u svakom trenutku). Rizici su se povećali zbog nedostatka sustavnog stajališta glede propisa koji se odnose na sektor i s njim povezanoga otežanog sprječavanja gomilanja rizika u cijelom sektoru.

Strukturna analiza širega financijskog sektora europodručja, kojom su obuhvaćena osiguravajuća društva i mirovinski fondovi te bankarski subjekti u sjeni, potvrđuje nastavak širenja nebankarskoga

⁶¹ Vidi Fell, J., Grodzicki, M., Martin, R. i O'Brien, E., „Addressing market failures in the resolution of non-performing loans in the euro area”, *Financial Stability Review*, ESB, studeni 2016., Special Feature B.

financijskog sektora u 2016.⁶² Istodobno, bankarski se sektor nastavio okretati tradicionalnijim poslovima u 2016. Prelazak sa centralnobankarskog i međubankovnog financiranja na depozitno financiranje bio je popraćen smanjenjem zaduživanja.

Okvir 7.

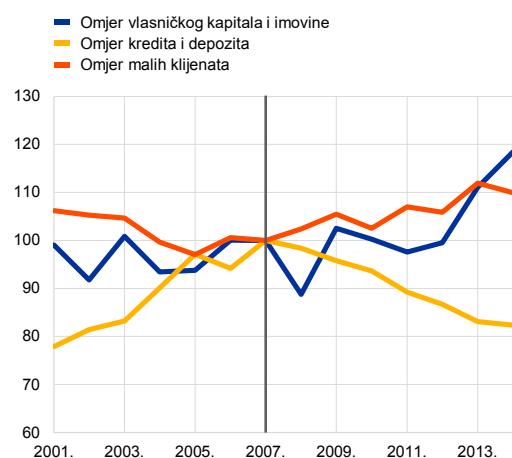
Raznolikost poslovnih modela banaka i prilagodba okružju niskih kamatnih stopa

Nezavršena prilagodba poslovnih modela banaka okružju niskih kamatnih stopa ključan je uzrok niske profitabilnosti banaka u europodručju. Prije financijske krize, na dobit banaka povoljno su utjecali visoko zaduživanje, jeftino međubankovno financiranje i preuzimanje rizika kreditiranja nekretnina ili sekuritizacija. Kriza je pokazala da neke od tih strategija nisu održive. Krizom potaknute promjene u spremnosti banaka i ulagača da preuzmu rizik te u propisima zahtijevale su preoblikovanje poslovnih modela banaka. Banke su smanjile veličinu svojih bilanca, povećale kapitalne osnovice i smanjile rizičnije aktivnosti u korist osnovnog poslovanja. Sveukupno gledano, to je u europodručju rezultiralo prelaskom s investicijskog bankarstva i međubankovnih aktivnosti na tradicionalnije poslove s malim klijentima (vidi Grafikon A).⁶³

Grafikon A

Promjene ključnih obilježja poslovnih modela značajnih bankovnih grupa u EU-u poslije krize

(2001. – 2014., indeks: 2007. = 100)



Izvori: Bloomberg, SNL Financial i izračun ESB-a

Napomene: Indeks se zasniva na srednjoj vrijednosti svakog pokazatelja. Omjer malih klijenata izračunat je kao omjer depozita klijenata uvećanih za (neto) kredite klijentima i ukupne imovine.

Često se iznosi stav da bi se daljnjom prilagodbom poslovnih modela u smjeru povećanja prihoda od naknada i provizija mogla poduprijeti profitabilnost banaka u okružju niskog rasta i niskih kamatnih stopa. Međutim, detaljnije je ispitivanje pokazalo da uspjeh takve strategije vjerojatno ovisi o specifičnim poslovnim modelima banaka i, u skladu s tim, vrsti prihoda od naknada i provizija koje one mogu generirati.⁶⁴

Poslovni modeli banaka mogu se razvrstati prema ponderu različitih aktivnosti u bilancama banaka. ESB-ova analiza pokazuje da su veličina banaka, inozemne izloženosti i profili financiranja ključne odrednice poslovnih modela (vidi Grafikon B).⁶⁵ Ona također pokazuje da su kategorije poput skrbničkih banaka, kreditora malih klijenata, univerzalnih banaka, specijaliziranih ili sektorskih kreditora i velikih međunarodnih banaka, kao što su globalne

⁶² Vidi [Report on financial structures](#), ESB, listopad 2016.

⁶³ Vidi Kok, C., Moré, C. i Petrescu, M., „Recent trends in euro area banks' business models and implications for banking sector stability”, [Financial Stability Review](#), ESB, svibanj 2016., Special Feature C.

⁶⁴ Vidi Kok, C., Mirza, H., Moré, C. i Pancaro, C., „Adapting bank business models: financial stability implications of greater reliance on fee and commission income”, [Financial Stability Review](#), ESB, studeni 2016., Special Feature C.

⁶⁵ Vidi Franch, F. i Żochowski, D., „A statistical approach to classify euro area banks according to business model characteristics”, [Financial Stability Review](#), ESB, svibanj 2016., Special Feature C, Okvir 2.

sistemske važne banke, korisne za ocjenu učinka različitih činitelja na bankarski sektor (vidi Grafikon C) ili izradu usporedbe grupa istog ranga prema poslovnim modelima u nadzoru banaka.

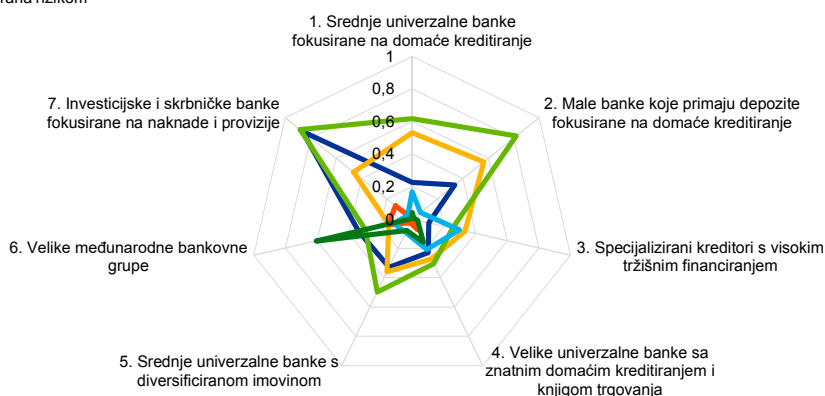
U vezi s uzajamnim djelovanjem između prihoda od naknada i provizija i poslovnih modela, nekoliko je pojedinosti koje se može navesti na temelju posljednje analize ESB-a. Prvo, skrbničke banke i upravitelji imovinom najviše su usmjereni na prihod od naknada i provizija, zbog velike koncentracije povezanih aktivnosti koje su karakteristične za njihove poslovne modele (vidi Grafikon B). Za razliku od njih, univerzalne banke i poslovne banke najčešće ostvaruju oko jednu četvrtinu svojeg prihoda od naknada i provizija, dok takav prihod najmanju ulogu ima kod specijaliziranih kreditora.⁶⁶ Doista, zbog specifičnoga poslovnog modela takvi kreditori mogu biti manje sposobni za znatno povećanje svojeg prihoda od naknada i provizija.

Grafikon B

Bilančna struktura različitih poslovnih modela

(2014., omjeri ili postotni udjeli ukupne imovine i obveza ili ukupnog prihoda od poslovanja)

- Prihod od naknada i provizija
- Domaća izloženost
- Imovina namijenjena trgovanju
- Financiranje klijenata
- Međubankovno financiranje
- Imovina ponderirana rizikom



Izvori: Bankscope, Bloomberg, SNL Financial i izračun ESB-a

Napomene: Podatci su preuzeti iz bilanca 113 značajnih institucija pod nadzorom ESB-a. Grafikon prikazuje medijan varijabla koje su upotrijebljene za utvrđivanje grupa za svaku od sedam grupa utvrđenih u 2014.

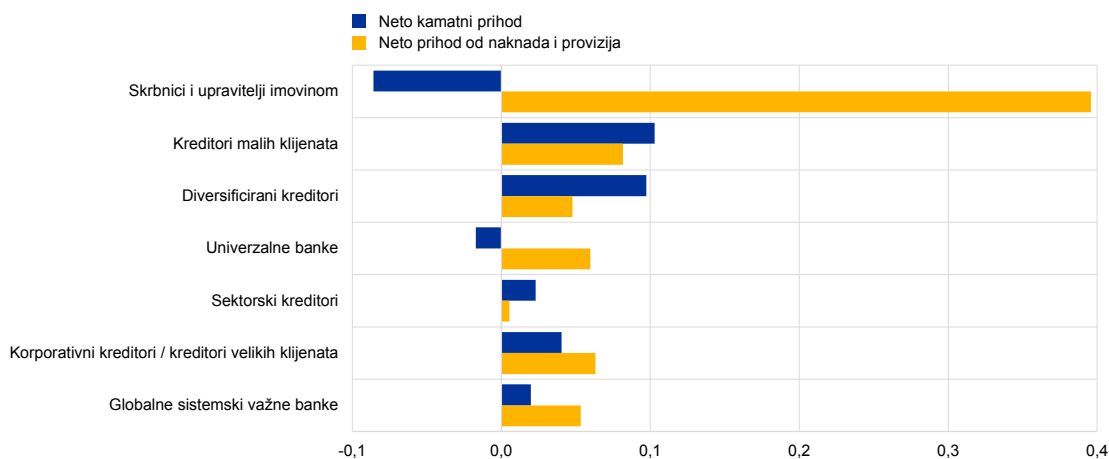
Drugo, u razdoblju od 2012. zabilježen je rast prihoda od naknada i provizija u mnogim bankama (vidi Grafikon C). Kod skrbnika i upravitelja imovinom te kod univerzalnih banaka rast prihoda od naknada i provizija nadomjestio je niži rast neto kamatnog prihoda tijekom promatranog razdoblja. Banke s drugim poslovnim modelima ostvarile su pozitivan rast neto kamatnog prihoda i prihoda od naknada i provizija, što upućuje na to da je generiranje prihoda od naknada i provizija vjerojatno blisko povezano s njihovom općom poslovnom aktivnošću. Hoće li kamatni prihod ili prihod od naknada i provizija biti smatran nadopunom ili supstitutom, ovisi stoga o poslovnom modelu banke i izvoru generiranog prihoda od naknada i provizija.

⁶⁶ Vidi također Grafikon C.2. u Kok, C., Mirza, H., Moré, C. i Pancaro, C., „Adapting bank business models: financial stability implications of greater reliance on fee and commission income”, *Financial Stability Review*, ESB, studeni 2016., Special Feature C.

Grafikon C

Promjene neto kamatnog prihoda i neto prihoda od naknada i provizija u značajnim institucijama prema poslovnom modelu

(promjena u postotnim bodovima neto kamatnog prihoda u odnosu na ukupnu imovinu i neto prihoda od naknada i provizija u odnosu na ukupnu imovinu u razdoblju od 2012. do 2015.)



Izvori: ESB i SNL Financial

Napomene: Uzorak obuhvaća 94 značajne institucije pod nadzorom ESB-a. „Univerzalne banke“ također obuhvaćaju globalne sistemski važne banke koje su univerzalne banke, dok „globalne sistemski važne banke“ ne obuhvaćaju te banke.

Treće, promatranje aspekata financijske stabilnosti ovih kretanja pokazalo je da se otpornost prihoda od naknada i provizija na nepovoljna makroekonomska kretanja razlikuje među poslovnim modelima.⁶⁷ Različiti načini generiranja prihoda od naknada i provizija upućuju na to da je on potencijalno kolebljiviji izvor prihoda kod korporativnih kreditora / kreditora velikih klijenata, sektorskih kreditora i kreditora malih klijenata te univerzalnih banaka nego kod diversificiranih kreditora i globalnih sistemski važnih banaka. Stoga, iako je rast prihoda od naknada i provizija podupirao neke kategorije ovih poslovnih modela posljednjih nekoliko godina kada je riječ o diversifikaciji izvora prihoda, on bi se mogao znatno smanjiti u slučaju nepovoljnijih okolnosti.

Naposljetku, iako su neke banke prelazile s jednoga poslovnog modela na drugi u razdoblju od 2007. do 2014., većina ih je ostala u istoj grupi.⁶⁸ Poslovni modeli banaka stoga su obično relativno „trajni“ i ne mogu se bespriječno prilagoditi promjenjivom okruženju ili u očekivanju stresa. Posebna posljedica za financijsku stabilnost može nastati kada su neke grupe banaka sklonije sistemskom stresu nego druge. To, s druge strane, može rezultirati koncentracijom sistemskog rizika.

3.2. Makrobonitetna funkcija ESB-a

Odgovornost za odluke o makrobonitetnim mjerama u europodručju podijeljena je između nacionalnih tijela i ESB-a. Nacionalna su tijela zadržala ovlast za provedbu makrobonitetnih mjera, pri čemu ESB ima ovlast primijeniti više zahtjeve glede mjera koje su poduzela nacionalna tijela za one makrobonitetne instrumente koji su mu

⁶⁷ Vidi bilješku 66.

⁶⁸ Vidi bilješku 66.

dodijeljeni na temelju zakonodavstva EU-a. Asimetrična priroda ovlasti odražava ulogu koju je ESB dužan ostvarivati kako bi se premostila potencijalna sklonost neaktivnosti na nacionalnoj razini.

U 2016. su ESB i nacionalna tijela nastavili sudjelovati u sveobuhvatnim raspravama, i na tehničkoj razini i na razini politika, o primjeni makrobonitetnih instrumenata. One su poslužile za procjenu adekvatnosti makrobonitetne politike u svim zemljama koje su obuhvaćene nadzorom europskih banaka.

Makrobonitetna politika u 2016.

Tijekom 2016. ESB je ojačao svoju ulogu koordinatora za makrobonitetnu politiku i svoju vanjsku komunikaciju o makrobonitetnim pitanjima kako bi povećao transparentnost i naglasio važnost uloge makrobonitetne politike. Upravno je vijeće objavilo [prvu makrobonitetnu izjavu](#) nakon rasprava na Makrobonitetnom forumu koji se sastoji od članova Upravnog vijeća i Nadzornog odbora ESB-a. Nadalje, u ožujku i listopadu objavljena su prva dva broja ESB-ova Makrobonitetnog biltena (engl. Macroprudential Bulletin). Biltenom se želi povećati transparentnost makrobonitetne politike, informirati o istraživanjima o makrobonitetnim temama koja su u tijeku i prikazati njihovu primjenu u predanom radu na politici u ESB-u. U prvom broju Biltena također je raspravljano o okviru makrobonitetne politike ESB-a i njegovu odnosu s drugim makrobonitetnim forumima i procesima u EU-u.⁶⁹

ESB je također ispunjavao svoju zakonsku ovlast procjene makrobonitetnih odluka nacionalnih tijela u zemljama obuhvaćenim nadzorom europskih banaka. Primio je obavijesti za više od stotinu takvih odluka, od kojih se većina odnosila na određivanje protucikličkih zaštitnih slojeva kapitala te na određivanje sistemski važnih kreditnih institucija i kalibriranje njihovih zaštitnih slojeva kapitala. Osim toga, ESB je primio obavijesti o primjeni zaštitnog sloja kapitala za sistemski rizik i donje granice za pondere rizika u nekim zemljama.

Svih 19 zemalja europodručja tromjesečno procjenjuje sistemske rizike cikličke prirode i određuje razinu protucikličkoga zaštitnog sloja kapitala. Sistemski rizici cikličke prirode ostali su ograničeni u većini zemalja europodručja. Upravno je vijeće dalo suglasnost za odluke o protucikličkim zaštitnim slojevima kapitala nacionalnih tijela. Posebno, znatan porast sistemskih rizika cikličke prirode u Slovačkoj rezultirao je odlukom o određivanju protucikličkoga zaštitnog sloja kapitala u toj zemlji od 0,5 % od 1. kolovoza 2017.

U 2016. su ESB, nacionalna tijela i Odbor za financijsku stabilnost (FSB), u suradnji s Bazelskim odborom za nadzor banaka (BCBS), ažurirali procjenu globalnih sistemski važnih banaka u zemljama europodručja. Slijedom procjene osam je banaka u Francuskoj, Njemačkoj, Italiji, Nizozemskoj i Španjolskoj raspoređeno u međunarodno dogovorenu 1. i 3. skupinu globalno sistemski važnih banaka u kojima

⁶⁹ Više pojedinosti vidi u [Macroprudential Bulletin](#), Broj 1, ESB, 2016.

se primjenjuju stope zaštitnog sloja kapitala od 1,0 % i 2,0 %.⁷⁰ Nove stope zaštitnog sloja kapitala primjenjuju se od 1. siječnja 2018., a uvode se postupno. Jednom godišnje preispituju se popisi globalnih sistemski važnih banaka i ostalih sistemski važnih institucija te njihovih stopa zaštitnog sloja kapitala.

Nacionalna su tijela također donijela odluke o zaštitnim slojevima kapitala za 110 ostalih sistemski važnih institucija. Utvrđene stope zaštitnog sloja kapitala u skladu su s novouvedenom metodologijom ESB-a za procjenu zaštitnih slojeva kapitala ostalih sistemski važnih institucija.⁷¹ Sve utvrđene ostale sistemski važne institucije od 2019. godine imat će isključivo pozitivnu stopu zaštitnog sloja kapitala.

Makrobonitetno testiranje otpornosti na stres

Osim što je aktivno sudjelovao u provedbi testiranja otpornosti na stres u okviru nadzora na području cijele Europske unije u 2016., ESB je vježbu testiranja otpornosti na stres proširio i na makrobonitetni segment.⁷² Dok je kod testiranja otpornosti na stres u okviru nadzora težište na procjeni izravnog učinka na solventnost pojedinih banaka, kod makrobonitetnog segmenta nastoje se kvantificirati potencijalni makroekonomski učinci u drugom krugu koji su rezultat materijalizacije stresa. Studija je počivala na konceptualnom okviru koji su razvili zaposlenici ESB-a i koji će se rabiti kao potpora za kalibriranje mjera makrobonitetne politike.⁷³

Prvi je korak bio procjena učinka promjene stanja ukupnih kredita banaka na njihovu solventnost, čime su djelomično otklonjene nedosljednosti nastale zbog statične bilančne pretpostavke koja se rabi u metodologiji testiranja otpornosti na stres na području cijele Europske unije. Dodatni je korak bio procjena učinaka u drugom krugu na makroekonomske varijable. Njima su obuhvaćene potencijalne prilagodbe banaka kada njihove stope kapitala padnu ispod unaprijed određenog cilja za kapital u nepovoljnom scenariju. Intenzitet im ovisi o donesenoj strategiji prilagodbe: što je u prilagodbi veći udio izdanih vlasničkih vrijednosnih papira, to je manji makroekonomski učinak u drugom krugu.

⁷⁰ Utvrđene globalne sistemski važne banke (s potpunim postupnim ispunjavanjem zahtjeva za zaštitne slojeve od 2019. koji su navedeni u zagradi) jesu BNP Paribas (2,0 %), BPCE Group (1,0 %), Crédit Agricole Group (1,0 %), Deutsche Bank (2,0 %), ING Bank (1,0 %), Banco Santander (1,0 %), Société Générale (1,0 %) i UniCredit Group (1,0 %). Zahtjevi su utvrđeni na temelju BCBS-ove metodologije iz srpnja 2013.

⁷¹ U skladu s ESB-ovom metodologijom za ostale sistemski važne institucije banke se raspoređuju u jednu od četiri skupine ostalih sistemski važnih institucija na temelju bodovanja sistemskog značaja banaka. Bodovi se izračunavaju u skladu sa Smjericama Europskoga nadzornog tijela za bankarstvo (EBA/GL/2014/10) u vezi s procjenom ostalih sistemski važnih institucija u kojima su navedeni relevantni pokazatelji za mjerenje sistemske važnosti pojedinih institucija. Vidi također [prilog](#) priopćenju od 15. prosinca 2016.

⁷² Više pojedinosti vidi u [Macroprudential Bulletin](#), Broj 2, ESB, 2016.

⁷³ Vidi Henry, J. i Kok, C. (ur.), „[A macro stress testing framework for assessing systemic risks in the banking sector](#)”, *Occasional Paper Series*, br. 152, ESB, listopad 2013. i Constâncio, V., „[The role of stress testing in supervision and macroprudential policy](#)”, govor na konferenciji London School of Economics o testiranju otpornosti na stres i makrobonitetnim propisima, 29. listopada 2015. To je modularni analitički okvir od vrha nadalje koji se sastoji od samostalnih modula i alata koji se mogu kombinirati kako bi se dobila sveobuhvatna analiza učinka makrofinancijskog stresa.

Osim endogene reakcije bankarskog sektora na stres, u makrobonitetnom segmentu razmotrena su dva dodatna kanala preko kojih učinci poremećaja u drugom krugu mogu dodatno smanjiti solventnost banke, odnosno povezanost među bankama i međusektorsko prelijevanje ulaganja u vlasničke vrijednosne papire. Zaključak je vježbe da bi trebalo ograničiti prenošenje izravne zaraze preko međubankovnih tržišta novca te da bi međusektorska prelijevanja najviše pogodila nebankovne financijske institucije, posebice investicijske fondove i mirovinske fondove.

Suradnja s Europskim odborom za sistemske rizike

ESB je nastavio pružati analitičku, statističku, logističku i administrativnu podršku Tajništvu ESRB-a, koje je odgovorno za dnevno poslovanje ESRB-a. Odbor za financijsku stabilnost ESB-a zajedno sa Savjetodavnim znanstvenim odborom i Savjetodavnim tehničkim odborom ESRB-a pripremio je izvješće o pitanjima makrobonitetne politike povezanim s niskim kamatnim stopama i strukturnim promjenama u financijskom sustavu EU-a.⁷⁴ U izvješću su istraženi potencijalni rizici okruženja niskih kamatnih stopa u financijskim sektorima i istaknuti mogući odgovori makrobonitetne politike. Njime su osim banaka obuhvaćene i druge vrste financijskih institucija, financijska tržišta i tržišna infrastruktura, pitanja važna za cijeli financijski sustav, kao i interakcije sa širim gospodarstvom.

ESB je također podržao ESRB pri objavi osam upozorenja specifičnih za zemlje o ranjivosti stambenih nekretnina 28. listopada 2016. tako što je analizirao pokazatelje neravnoteža i razvio modele precijenjenosti. Istaknute ranjivosti odnosile su se na porast zaduženosti kućanstava i njihovu sposobnost otplate hipotekarnog duga kao i na vrednovanje ili cjenovnu dinamiku stambenih nekretnina. Neovisno o ovoj analizi, potrebno je dodatno zatvoriti praznine u podacima o nekretninama, što je i navedeno u [ESRB-ovoj preporuci](#) koja daje usklađene definicije potrebne za provođenje prikupljanja podataka o sektoru stambenih nekretnina i sektoru poslovnih nekretnina.

3.3. Mikrobonitetna funkcija ESB-a

Godina 2016. bila je druga cijela godina djelovanja funkcije nadzora banaka ESB-a. Tijekom cijele godine aktivnostima u ovom području nastavilo se pridonositi stabilnosti europskoga bankarskog sektora i jednakim uvjetima poslovanja za sve banke u europodručju.

ESB je dodatno razradio postupak nadzorne provjere i ocjene (SREP) za one bankovne grupe koje izravno nadzire, objavivši visoka [očekivanja glede postupka procjene adekvatnosti internoga kapitala i likvidnosti banaka](#) te [preporuku](#) o politikama raspodjele dividendi banaka. K tome, vodio je računa o pojašnjenjima Europske komisije i Europskoga nadzornog tijela za bankarstvo (EBA). Nadzorni

⁷⁴ Vidi [priopćenje za javnost](#) ESRB-a od 28. studenoga 2016.

dodatni kapitalni zahtjevi sada se sastoje od dvije komponente: zahtjeva koji banke moraju ispunjavati i održavati u svakom trenutku i smjernice čije kršenje automatski ne rezultira poduzimanjem nadzorne mjere nego procjenom od slučaja do slučaja i potencijalnim mjerama za pojedinačne banke. U SREP-u za 2016. smjernicom su obuhvaćeni rezultati testiranja otpornosti na stres koje je provela EBA. Ukupni potrebni kapital bio je uglavnom stabilan i na njega nije utjecala promijenjena metodologija.

Manje značajne institucije nadziru nacionalna nadležna tijela, što nadgleda ESB. ESB pri nadgledanju manje značajnih institucija primjenjuje razmjern pristup koji se zasniva na riziku, dopunjen praćenjem sektora kako bi se obuhvatila povezanost među manje značajnim institucijama. ESB i nacionalna nadležna tijela nastavili su razvijati zajedničke standarde za nadzor manje značajnih institucija, primjerice uspostavom zajedničkog praćenja institucijskih sustava zaštite⁷⁵ kojima su obuhvaćene značajne institucije i manje značajne institucije.

Nadzorom europskih banaka dodatno je usklađeno ostvarivanje mogućnosti i diskrecija navedenih u europskom zakonodavstvu o bonitetnom nadzoru. To je važan korak prema osiguravanju dosljednog nadzora i jednakih uvjeta poslovanja za značajne institucije i manje značajne institucije. Unatoč tome, regulatorni je okvir u europodručju i nadalje fragmentiran u nekim slučajevima. Uzme li se u obzir cilj europske bankovne unije, dodatno je usklađivanje nužno.

S obzirom na nisku profitabilnost u europskom bankarskom sektoru, ESB je ispitao poslovne modele banaka i pokretače profitabilnosti te pokrenuo tematsku provjeru. ESB je također razvio smjernicu za banke za rješavanje pitanja neprihodonosnih kredita koji su u nekim dijelovima europodručja i nadalje visoki. ESB je u lipnju objavio [nadzornu izjavu o upravljanju bankama i sklonosti preuzimanju rizika](#), u kojoj su opisana nadzorna očekivanja. Također je pokrenuo ciljanu provjeru internih modela banaka, proveo inventuru informacijsko-tehnoloških rizika i pripremio smjernicu o transakcijama financiranja zaduživanjem.

Nadzor banaka ESB-a također je povećao svoju nazočnost u globalnim forumima postavši član Odbora za financijsku stabilnost u plenarnom sastavu.

Detaljnije informacije o nadzoru banaka ESB-a mogu se pronaći u [Godišnjem izvješću ESB-a o nadzornim aktivnostima u 2016.](#)

3.4. Doprinosi ESB-a regulatornim inicijativama

ESB je u 2016. pridonosio razvoju regulatornog okvira na međunarodnoj i europskoj razini. Glavni cilj ESB-a bio je osigurati da regulatornim okvirom na odgovarajući način u obzir budu uzeti makrobonitetni i mikrobonitetni aspekti te stvoriti okvir kojim se daje podrška stabilnosti pojedinih institucija i financijskog sustava u cjelini. Ključna regulatorna pitanja za ESB u 2016. obuhvaćala su: (i) finalizaciju

⁷⁵ Ugovorno ili zakonsko uređenje odgovornosti koje štiti svoje institucije članice, a posebno osigurava da, ako je potrebno, imaju likvidnost i solventnost potrebnu radi izbjegavanja stečaja.

međunarodnih standarda za kapital i likvidnost banaka (Basel III), (ii) reviziju mikrobonitetnoga i makrobonitetnoga regulatornog okvira u Europskoj uniji (Uredbe i Direktive o kapitalnim zahtjevima (CRR/CRD IV), (iii) rješavanje problema velikih banaka koje su prevelike da bi propale i (iv) stvaranje unije tržišta kapitala (CMU) u Europskoj uniji te jačanje regulatornog okvira izvan bankarskog sektora. Osim toga, ESB je dao doprinos kontinuiranim raspravama u 2016. o uspostavi trećeg stupa bankovne unije, tj. europskog sustava osiguranja depozita.

3.4.1. Finalizacija međunarodnih standarda za kapital i likvidnost banaka

U 2016. ESB je pridonio brojnim inicijativama s ciljem dovršetka regulatornog odgovora na financijsku krizu, što je također uključivalo sveobuhvatnu izmjenu bonitetnog okvira za banke tijekom posljednjih osam godina od strane Bazelskog odbora za nadzor banaka (BCBS). Basel III temeljni je element reforma poduzetih nakon krize čiji je cilj osigurati odgovarajuće, međunarodno usporedive standarde i osigurati bankama određeni stupanj regulatorne sigurnosti kako bi se dala potpora prilagodbi poslovnih modela trenutačnom okružju. S tim u vezi, ESB je dao doprinos sveobuhvatnoj provjeri uporabe internih modela u bazelskom okviru za kapital, vježbi čiji je cilj bio smanjiti prekomjernu promjenjivost imovine ponderirane rizikom koja čini osnovicu kapitalnih zahtjeva. K tome, ESB je dao potporu radu BCBS-a i Europskoga nadzornog tijela za bankarstvo (EBA) glede finalizacije omjera financijske poluge kao mjere zaštite kapitalnih zahtjeva koji se temelje na riziku, posebice s obzirom na kalibriranje odgovarajuće minimalne razine kao i dodatka za globalne sistemski važne banke na temelju međunarodne usklađene definicije. U siječnju 2017. Skupina guvernera i čelnika nadzora (GHOS), nadzorno tijelo BCBS-a, pozdravila je napredak postignut na dovršenju regulatornih reforma poduzetih nakon krize. Međutim, napomenula je da je potrebno više vremena za finalizaciju prijedloga reforma kako bi ih GHOS mogao preispitati. Očekuje se da će ta aktivnost biti uskoro dovršena.

3.4.2. Revizija mikrobonitetnoga i makrobonitetnoga regulatornog okvira u Europskoj uniji

Provedba dogovorenih međunarodnih standarda u pravu EU-a, poglavito posredovanjem revizije CRR/CRD IV, bila je jedan od ključnih regulatornih izazova u 2016., a to će biti i u nadolazećim godinama. Ovom će revizijom CRR/CRD IV omjer financijske poluge biti uveden u okvir EU-a kao dodatna mjera zasnovana na kapitalu kojom se dopunjava okvir kapitala koji se temelji na riziku, kao i omjer neto stabilnih izvora financiranja koji je dugoročan likvidnosni zahtjev kojim se dopunjavaju postojeći kratkoročni zahtjevi utvrđeni koeficijentom likvidnosne pokrivenosti. K tome, uspostavom odgovarajućih inicijativa za banke i njihove zaposlenike novi će okvir također pridonijeti stabilnijem pružanju financijskih usluga realnom gospodarstvu. Ova revizija, za koju očekujemo da će biti dovršena u 2017. godini, važna je faza regulatorne reforme u Europskoj uniji.

Sljedeća ključna regulatorna inicijativa kojoj je ESB dao znatan doprinos jest revizija okvira makrobonitetne politike EU-a započeta u 2016. godini. ESB podržava sveobuhvatnu reviziju okvira makrobonitetne politike s ciljem unaprjeđenja njegove učinkovitosti te je u 2016. objavljen doprinos koji je ESB dao Europskoj komisiji tijekom konzultacija o navedenoj reviziji.⁷⁶ U tom smislu, važno je razmotriti novi institucionalni poredak, posebice uspostavu Jedinственoga nadzornog mehanizma (SSM), u okviru makrobonitetne politike, kao i revidirati i pojasniti posebne ovlasti mikrobonitetnih i makrobonitetnih tijela, poboljšati mehanizme koordinacije među tijelima, proširiti alate makrobonitetne politike i pojednostavniti njihov aktivacijski mehanizam kako bi se osiguralo da tijela mogu pravodobno i djelotvorno odgovoriti na sistemske rizike. Zato je potrebno provesti temeljitu reviziju sadašnjeg zakonodavstva jer je makrobonitetni okvir propisan u CRR/CRD IV i u Uredbi o ESRB-u⁷⁷ nastao prije uspostave bankovne unije i posebno prije SSM-a.

3.4.3. Rješavanje problema velikih banaka koje su prevelike da bi propale

Revizija okvira za oporavak i sanaciju bila je dodatna ključna regulatorna inicijativa u 2016. kojoj je ESB dao svoj doprinos. Cilj revizije bio je osigurati da banke imaju dostatan i vjerodostojan kapacitet pokrića gubitaka te da trošak sanacije snose dioničari i vjerovnici banaka, a ne porezni obveznici. Novi koncept ukupnoga kapaciteta pokrića gubitaka (TLAC) već je dogovoren za globalne sistemski važne banke na međunarodnoj razini. Istodobno je okvirom EU-a uveden minimalni zahtjev za regulatorni kapital i prihvatljive obveze (MREL) koji se primjenjuje na sve kreditne institucije u Europskoj uniji, neovisno o njihovoj veličini. Zahtjevima u vezi s TLAC-om i MREL-om poboljšana je mogućnost sanacije banaka te je tako zaštićena financijska stabilnost te izbjegnuta moralni hazard i prevelika opterećenost javnih financija. Međutim, oba koncepta pokazuju odstupanje s obzirom na neka ključna obilježja, što može rezultirati nedosljednostima u regulatornom okviru i također narušiti konkurenciju. U tom smislu aktualna revizija Direktive o oporavku i sanaciji banaka i ostalih povezanih dijelova prava EU-a omogućava provedbu TLAC-a u Europi barem za globalno sistemski važne institucije i daljnje usklađivanje primjene MREL-a u državama članicama EU-a, čime se osigurava da se globalne aktivne institucije susreću s dosljednim skupom pravila u jurisdikcijama.

3.4.4. Financijska regulacija izvan bankarskog sektora

Važno je osigurati da postoji odgovarajući regulatorni okvir i za nebankovne financijske institucije. U tu je svrhu ESB dao doprinos u raspravama o dovršetku jedinstvenog tržišta za financijske usluge i kapital, što podrazumijeva daljnje izjednačavanje uvjeta poslovanja između bankarskog i nebankarskog sektora i

⁷⁶ Vidi „[ECB contribution to the European Commission's consultation on the review of the EU macroprudential policy framework](#)”, ESB, prosinac 2016.

⁷⁷ Uredba (EU) br. 1092/2010 Europskog parlamenta i Vijeća od 24. studenoga 2010. o makrobonitetnom nadzoru financijskog sustava Europske unije i osnivanju Europskog odbora za sistemske rizike.

ostvarenje istinskog napretka glede akcijskog plana za uniju tržišta kapitala. Veća podjela financijskog rizika, diversifikacija i povećana konkurencija između bankovnih i nebankovnih tijela i izvan granica nose gospodarske koristi. Doista, tržišta kapitala mogu biti važna nadopuna bankama kada je riječ o osiguravanju financija za gospodarstvo. Istodobno, takva kretanja neizbježno rezultiraju posljedicama za financijsku stabilnost i mogu stvoriti nove rizike.

ESB je u 2016. nastavio davati podršku koracima čiji je cilj ubrzanje uspostave unije tržišta kapitala. Za cjelovitu uniju tržišta kapitala potrebno je otkloniti razlike između nacionalnih zakonodavnih okvira i europskoga zakonodavnog okvira koje su prepreka prekograničnim aktivnostima, uključujući zakon o insolventnosti i opozivanje. Također je važno uspostaviti pravnu osnovu za makrobonitetne alate koji se mogu upotrijebiti izvan bankarskog sektora.

3.4.5. Europski sustav osiguranja depozita

ESB je tijekom 2016. davao doprinos kontinuiranim raspravama o uspostavi europskog sustava osiguranja depozita te podupire plan dovršetka bankovne unije, uključujući podjelu rizika (što obuhvaća sam sustav i zaštitu za Jedinstveni fond za sanaciju) i povezane mjere za smanjenje rizika.

ESB smatra da je važno da ovaj sustav bude uspostavljen čim je prije moguće i da se nastavi ostvarivati napredak glede plana smanjenja rizika. Europski sustav osiguranja depozita treći je i zadnji stup bankovne unije, a njegovom će se uspostavom dodatno unaprijediti i zaštititi financijska stabilnost. Osiguranje depozita istodobno je ex ante alat kojim se povećava povjerenje i sprječava navala na banke i ex post alat za zaštitu od negativnih posljedica propasti pojedinih banaka. Istodobno, potrebno je nastaviti ostvarivati napredak glede provedbe preostalih reformi, čime će se pridonijeti smanjenju rizika u bankovnom sustavu.

Okvir 8.

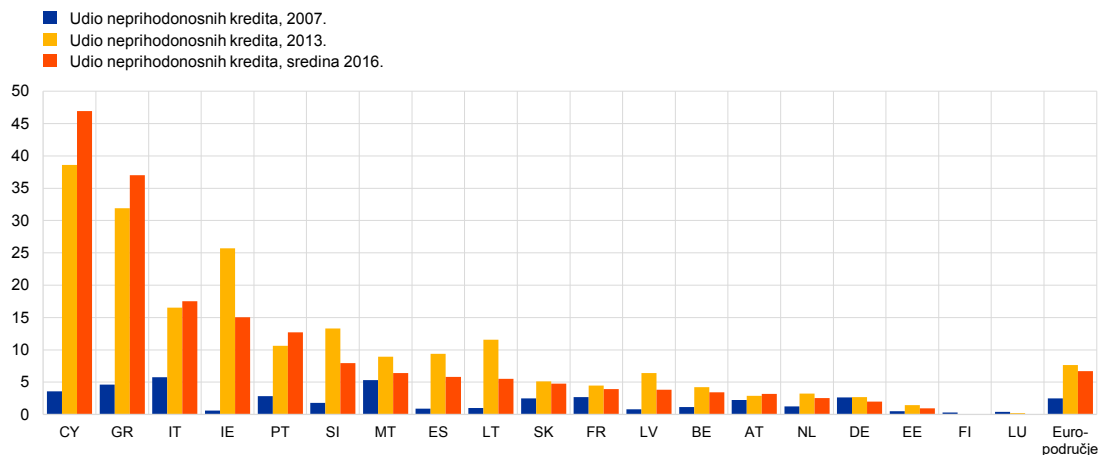
Neprihodonosni krediti u europodručju

U zemljama europodručja nakon početka financijske krize zabilježeno je znatno pogoršanje kvalitete imovine banaka. Jedan od pokazatelja kvalitete imovine jest udio neprihodonosnih kredita, tj. kredita koji su u statusu neispunjavanja obveza ili blizu tog statusa, u ukupnom kreditnom portfelju banke. Nakon što je iznosio samo 2,5 % na kraju 2007., udio neprihodonosnih kredita za cijelo europodručje dosegao je čak 7,7 % na kraju 2013., ali se smanjio na 6,7 % do sredine 2016. zbog usklađene aktivnosti u nizu zemalja (posebice Irskoj, Sloveniji i Španjolskoj) i donekle poboljšanoga makroekonomskog okružja (vidi Grafikon A). Međutim, udio neprihodonosnih kredita i nadalje je visok u nekim zemljama, primjerice u Cipru (47,0 %), Grčkoj (37,0 %), Italiji (17,5 %) i Portugalu (12,7 %). Glavni uzročnik pogoršanja kvalitete imovine banaka u europodručju bio je korporativni sektor, posebno sektor malih i srednjih poduzeća i sektor poslovnih nekretnina.

Grafikon A

Dinamika udjela neprihodonosnih kredita u europodručju

(postotci)



Izvor: MMF (Financial Soundness Indicators)

Napomene: Podatci za sredinu 2016. za Njemačku i Italiju odnose se na kraj 2015. Korišteni su podatci MMF-a umjesto podataka ESB-a jer oni omogućavaju povijesnu usporedbu razina neprihodonosnih kredita.

U godinama prije financijske krize brojne su zemlje zabilježile visok rast kredita i duga privatnog sektora, često popraćen rastom cijena nekretnina, što je učinke krize učinilo još izraženijima. Međutim, osim ovih cikličkih komponenata, visoki udjeli neprihodonosnih kredita i njihova postojanost odraz su različitih strukturnih činitelja u zemljama. Visok dug korporativnog sektora, zajedno s niskom produktivnošću i slabom inozemnom konkurentnošću, ugrožavaju korporativna ulaganja i sprječavaju poslovnu ekspanziju, dok slabe javne financije povećavaju premije za rizik za zemlje. Istodobno, spore reforme na tržištu rada (kojima se rješavaju segmentacija i niska fleksibilnost) i prigušena tržišta nekretnina (kolaterala) u nekim zemljama otežavaju naplatu neprihodonosnih kredita u segmentu poslova s malim klijentima. Naposljetku, nedostaci u pravnom okviru, poglavito neučinkoviti okviri za prisilnu naplatu i insolventnost, zajedno s ograničenjima glede razmjene podataka među vjerovnicima i poreznog tretmana otpisa, ugrožavaju učinkovitost naplate neprihodonosnih kredita.

Visoke razine neprihodonosnih kredita stavljaju pritisak na profite banaka jer rezultiraju nižim prihodom od kamata i višim troškovima rezervacija. Istodobno, one povećavaju potrebe banaka za kapitalom i troše administrativne resurse banaka. Neprihodonosni krediti također negativno utječu na troškove financiranja banaka jer neizvjesnost glede kvalitete imovine pogoršava profil rizika banaka i dovodi do viših troškova financiranja. To može stvoriti negativnu spregu jer banke ne mogu riješiti pitanje neprihodonosnih kredita ako ne prikupe dostatan kapital. Niska profitabilnost i slaba kapitaliziranost banaka opterećenih neprihodonosnim kreditima ograničavaju njihove opcije jer je za odobravanje novih kredita potreban dodatni kapital. S obzirom na to da su neke banke europodručja aktivne izvan europodručja i da, u nekim slučajevima, imaju važnu ulogu u inozemnim bankarskim sektorima, problemi s kojima se suočavaju na domaćem tržištu također mogu imati negativan učinak na ostale bankarske sektore i obratno.

Slabosti u bilancama banaka mogu se preliti na cijelo gospodarstvo kada banke s visokim neprihodonosnim kreditima imaju manji rast kredita i naplaćuju više kamate na kredite; smanjenje

neprihodonosnih kredita u europodručju stoga bi poboljšalo gospodarski rast.⁷⁸ S obzirom na očekivani skromni gospodarski oporavak u europodručju u 2017. i 2018.⁷⁹, zajedno s još uvijek visokom razinom duga privatnog i javnog sektora, neprihodonosni krediti vjerojatno se neće znatno smanjiti u srednjoročnom razdoblju ako ne budu poduzete dodatne mjere. Za smanjenje neprihodonosnih kredita potrebna je sveobuhvatna strategija usredotočena na strukturne uzročnike neprihodonosnih kredita.⁸⁰ Promatraju li se povijesni podatci, zemlje koje su istodobno provele pravodobne mjere politike na bilančnoj i izvanbilančnoj strani i odlučile se za mjere koje su posebno bile usmjerene na one segmente portfelja za koje se drži da su najvažniji uzročnici neprihodonosnih kredita zabilježile su znatno smanjenje udjela neprihodonosnih kredita (npr. Irska, Slovenija i Španjolska u kojima su udjeli neprihodonosnih kredita smanjeni za 16,7, 5,3 i 3,3 postotna boda u razdoblju od 2013. do sredine 2016.).

Nadzor banaka ESB-a ulaže znatne napore u davanje pomoći za rješavanje pitanja neprihodonosnih kredita. Počevši od sveobuhvatne procjene u 2014., ESB je nastavio davati potporu aktivnostima za rješavanje pitanja neprihodonosnih kredita vođenjem kontinuiranoga nadzornog dijaloga s relevantnim bankama. Kako bi riješio taj ustrajni izazov na odlučan i snažan način, nadzor banaka ESB-a (i) proveo je inventuru nadzornih, pravnih te sudskih i izvansudskih praksi u nizu zemalja europodručja i (ii) razvio nacrt smjernice za neprihodonosne kredite⁸¹, koja je objavljena u rujnu 2016. u svrhu konzultacija. Očekuje se da će konačna verzija smjernice biti objavljena u proljeće 2017. Zajednički nadzorni timovi počeli su aktivno surađivati s nadziranima bankama u vezi s provedbom navedene smjernice, pri čemu se od banaka s visokom razinom neprihodonosnih kredita očekuje da postave zahtjevne i ambiciozne ciljeve za rješavanje pitanja iznosa neprihodonosnih kredita. Smjernicom se osim toga potiču dosljednije prakse restrukturiranja, priznavanja neprihodonosnih kredita i izdvajanje rezervacija te objava s ciljem povećavanja povjerenja u tržište i osiguravanja jednakih uvjeta poslovanja. Međutim, postupkom rješavanja pitanja neprihodonosnih kredita ne mogu se baviti samo nadzornici i banke. Potrebno je brzo provesti mjere politike kako bi se otklonile strukturne prepreke koje sprječavaju banke da riješe pitanje neprihodonosnih kredita i restrukturiraju problematične dugove. Takve mjere kao cilj mogu imati poboljšanje učinkovitosti sudskih sustava, povećanje pristupa kolateralu, stvaranje bržih izvansudskih postupaka i uklanjanje fiskalne destimulacije. Osim toga, potrebno je razviti tržišta za problematičnu imovinu i olakšati prodaju problematičnih kredita nebankovnim ulagačima. S tim u vezi, također će biti potrebni napor za poticanje razvoja industrije za servisiranje neprihodonosnih kredita, poboljšanje kvalitete pristupa podacima te uklanjanje poreznih i zakonskih prepreka za restrukturiranje duga.

⁷⁸ Kvantifikacija koju daju Balgova, M., Nies, M. i Plekhanov, A. u „[The economic impact of reducing non-performing loans](#)”, Working Paper br.193, Europska banka za obnovu i razvoj, listopad 2016., pokazuje da bi potencijalna korist smanjenja neprihodonosnih kredita mogla biti rast BDP-a od čak dva postotna boda više na godišnjoj razini. To se odnosi na globalni uzorak od 100 zemalja. Međutim, slični rezultati za europodručje mogu se naći u [Global Financial Stability Report](#), Međunarodni monetarni fond, listopad 2016.; [Euro area policies: selected issues – Country Report No 15/205](#), Međunarodni monetarni fond, srpanj 2015. i [Unlocking lending in Europe](#), Europska investicijska banka, listopad 2014., Okvir 5.

⁷⁹ Vidi [Makroekonomske projekcije stručnjaka ESB-a za europodručje, rujan 2016.](#), ESB, 2016.

⁸⁰ Vidi Fell, J., Grodzicki, M., Martin, R. i O'Brien, E., „Addressing market failures in the resolution of non-performing loans in the euro area”, [Financial Stability Review](#), ESB, studeni 2016., Special Feature B, za detaljniji opis strukturnih uzročnika neprihodonosnih kredita.

⁸¹ Vidi [Draft guidance to banks on non-performing loans](#), nadzor banaka ESB-a, rujan 2016.

Ostale zadaće i aktivnosti

1. Tržišna infrastruktura i plaćanja

Financijski se sektor, kao i tržišna infrastruktura na kojoj se temelji, mora prilagoditi brzim tehnološkim promjenama i inovacijama koje trenutačno utječu na sve aspekte naših života. Iako su digitalizacija, globalizacija i veća međupovezanost pojedincima i poduzećima otvorile nove mogućnosti pristupanja informacijama, poslovanja i komunikacije, povećanje broja korisnika i podataka na digitalnim platformama, računalstvo u oblaku i mrežama povećalo je i broj potencijalnih putova za kibernetičke napade. Kibernetički kriminal prijetnja je ne samo za pojedinačne sudionike na tržištu već i za cjelokupnu operativnu mrežu, zbog čega je kibernetička otpornost 2016. godine bila u središtu pozornosti ESB-a i Eurosustava na području tržišne infrastrukture i plaćanja.

Eurosustav je također razmatrao budući strateški razvoj svoje tržišne infrastrukture istražujući kako se može povećati učinkovitost upravljanja likvidnošću na područjima plaćanja, namire vrijednosnih papira i upravljanja kolateralom Eurosustava. U bliskoj suradnji s tržišnim sudionicima Eurosustav proučava na koji se način mogu ispuniti nove potrebe korisnika i kako se tehnološke inovacije mogu primijeniti u predviđanju promjenjivih rizika kao što su kibernetičke prijetnje.

Sigurnost i učinkovitost i dalje su glavni prioriteti Eurosustava u oblikovanju budućnosti njegove tržišne infrastrukture. Nesmetano funkcioniranje njegove tržišne infrastrukture ključno je za održavanje povjerenja u euro i pružanje potpore operacijama monetarne politike. Osim toga, ima i središnju ulogu u osiguravanju stabilnosti europskoga financijskog sustava i poticanju gospodarske aktivnosti.

1.1. Konsolidacija sustava TARGET2 i T2S

TARGET2, sustav za namiru na bruto načelu Eurosustava za platne transakcije u eurima, 2016. je godine obradio prosječnu dnevnu vrijednost od 1,7 bil. EUR. Za stjecanje dojma o razmjeru te brojke dovoljno je reći kako sustav TARGET2 svakih šest dana obradi iznos usporediv s godišnjim BDP-om europodručja.

Sustav TARGET2-Securities (T2S) pušten je u rad u lipnju 2015., čime je došlo do povećanja integriranosti infrastrukture europskog tržišta namire vrijednosnih papira, koje je dotad bilo vrlo fragmentirano. Platforma je ključan temelj projekta Europske komisije čiji je cilj izgradnja unije tržišta kapitala te je potaknula izradu detaljnog plana [poslijetrgovinske harmonizacije](#).

Dva uspješno provedena migracijska vala u ožujku i rujnu 2016. povećala su broj središnjih depozitorija vrijednosnih papira na platformi T2S s 5 na 12⁸² i povećala iznos obrađenih transakcija na oko 50 % ukupnog iznosa očekivanog u trenutku kada se preostalih devet sudjelujućih središnjih depozitorija vrijednosnih papira spoji na platformu. Očekuje se da će po završetku potpune migracije 2017. godine sustav T2S prosječno obrađivati više od 550.000 transakcija dnevno.

U funkcionalnom smislu sustavi **TARGET2 i T2S** osiguravaju učinkovito upravljanje likvidnošću na područjima prijenosa plaćanja, namire vrijednosnih papira i upravljanja kolateralom. Ipak, budući da su oba sustava razvijena u različito vrijeme, funkcioniraju na odvojenim platformama i koriste se različitim tehničkim rješenjima i okruženjima. Logično je stoga nastojati postići sinergiju između ta dva sustava. Primarni su ciljevi modernizacija sustava TARGET2, iskorištavanje mogućnosti koje su već dostupne u sustavu T2S te konsolidiranje tehničkih i funkcionalnih komponenta usluga sustava TARGET2 i T2S. Osim toga, konsolidacija bi pružila mogućnost dodatnog unaprjeđenja kibernetičke otpornosti, proširenja usluga koje se nude korisnicima i uspostavljanja jedinstvenoga pristupnoga kanala. Istraživačke aktivnosti na ovom području provodit će se tijekom 2017. godine.

1.2. Usluge namire kao podrška trenutnim plaćanjima

Najveći izazov koji za Eurosustav čini digitalizacija industrije plaćanja jest osigurati da uvođenje inovativnih platnih proizvoda i usluga razvijenih na tržištu ne dovede do ponovne fragmentacije europskog tržišta.

Protekle su godine trenutna plaćanja, tj. plaćanja pri kojima su primatelju sredstva trenutno dostupna, bila možda najaktualnija tema u industriji plaćanja malih vrijednosti. Shema trenutnih plaćanja pokrenuta u studenome 2016. omogućuje približavanje rješenja za trenutna plaćanja krajnjim korisnicima. Cilj je da infrastruktura europskoga financijskog tržišta do studenoga 2017. bude spremna obraditi trenutna plaćanja na paneuropskoj razini.

Eurosustav će podržati namiru između infrastruktura za plaćanja malih vrijednosti koje nude usluge obračuna za paneuropska trenutna plaćanja u eurima nudeći poboljšanu funkcionalnost sustava TARGET2 za automatizirane klirinške kuće i potičući dijalog i interoperabilnost između automatiziranih klirinških kuća.

Osim toga, Eurosustav u kontekstu istraživačkog rada vezanog uz budućnost svoje tržišne infrastrukture provodi analizu mogućnosti razvoja **usluge namire trenutnih plaćanja sustava TARGET** u realnom vremenu uz dostupnost namire u novcu središnje banke u bilo koje vrijeme tijekom cijele godine.

⁸² U lipnju 2015. na platformu su se spojila četiri središnja depozitorija vrijednosnih papira iz Grčke, Malte, Rumunjske i Švicarske. Talijanski središnji depozitorij vrijednosnih papira spojen je u kolovozu 2015. U ožujku i rujnu 2016. pridružilo im se još sedam središnjih depozitorija vrijednosnih papira iz Portugala, Belgije (dva središnja depozitorija vrijednosnih papira), Francuske, Nizozemske, Luksemburga i Danske.

1.3. Buduća tržišna infrastruktura Eurosustava i tehnologija distribuirane glavne knjige

U kontekstu strateškog promišljanja budućnosti tržišne infrastrukture Eurosustava ESB je razmatrao niz modela [tehnologije distribuirane glavne knjige \(DLT\)](#) koji su trenutno u razvoju. Za bolji uvid u mogući utjecaj tehnologije distribuirane glavne knjige na tržišnu infrastrukturu, vidi [poseban prilog](#) na mrežnim stranicama ESB-a.

1.4. Sigurna infrastruktura financijskih tržišta

Eurosustav svojom nadzornom ulogom promiče sigurnost i učinkovitost infrastruktura financijskih tržišta i potiče promjene kada je to potrebno. U srpnju 2016. ESB je objavio revidiranu verziju [okvira nadzorne politike Eurosustava](#) kako bi razmotrio regulatorna i ostala kretanja koja su tijekom posljednjih godina utjecala na nadzornu funkciju Eurosustava. ESB je glavni nadzornik triju sistemski važnih platnih sustava (SIPS) – TARGET2, EURO1 i STEP2. Protekle je godine u suradnji s nacionalnim središnjim bankama europodručja zaključio sveobuhvatnu procjenu sistemski važnih platnih sustava u odnosu na nadzorne zahtjeve iz tzv. Uredbe SIPS⁸³. Usto, ESB je proširio svoje nadzorne aktivnosti u odnosu na sustav T2S u skladu s povećanom migracijom središnjih depozitorija vrijednosnih papira na jedinstvenu platformu za namiru tijekom 2016. godine.

Osim toga, ESB je objavio [izvješće](#) o vježbi krizne komunikacije za infrastrukture financijskih tržišta europodručja u organizaciji nadzornika Eurosustava. Vježba na razini cijelog tržišta osmišljena je kako bi se procijenila pripremljenost Eurosustava za učinkovitu provedbu njegovih operativnih i nadzornih odgovornosti u kriznim situacijama i osigurala učinkovitost različitih postupaka upravljanja krizom dionika u slučaju događaja s prekograničnim učincima. Općenito, ESB surađuje s drugim središnjim bankama, regulatornim tijelima i vlastima kako bi ojačao otpornost financijskog sektora kao cjeline na [kibernetičke napade](#) i pridonio međunarodnoj smjernici o kibernetičkoj otpornosti⁸⁴ izdanoj 2016. godine.

Što se tiče središnjih drugih ugovornih strana, ESB je pod pokroviteljstvom [nadležnih tijela za uspostavljanje standarda skupine G-20](#) pridonio međunarodnim nastojanjima da se završi reforma globalnih tržišta izvedenica.

ESB je i dalje u svojstvu središnje emisijske banke uključen u aranžmane suradnje vezane uz određene infrastrukture financijskih tržišta na globalnoj razini i razini EU-a. S tim u vezi, ESB je pridonio aktualnom radu kolegija nadzornih tijela za središnje druge ugovorne strane uspostavljenih u skladu s Uredbom o infrastrukturi europskog tržišta (EMIR). ESB je u istom svojstvu u suradnji s nacionalnim središnjim bankama europodručja proveo pripremne radove za buduća odobrenja

⁸³ Uredba Europske središnje banke (EU) br. 795/2014 od 3. srpnja 2014. o nadzornim zahtjevima za sistemski važne platne sustave (ESB/2014/28).

⁸⁴ [Smjernica o kibernetičkoj otpornosti za infrastrukture financijskih tržišta](#), Odbor za plaćanja i tržišne infrastrukture i Međunarodna organizacija komisija za vrijednosne papire, lipanj 2016.

središnjim depozitorijima vrijednosnih papira u skladu s Uredbom o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira.

2. Financijske usluge pružene drugim institucijama

2.1. Upravljanje operacijama zaduživanja i kreditiranja

ESB je odgovoran za upravljanje poslovima zaduživanja i kreditiranja EU-a u sklopu [instrumenta srednjoročne financijske pomoći \(MTFA\)](#)⁸⁵ i [Mehanizma za europsku financijsku stabilnost \(EFSM\)](#)⁸⁶. ESB je u 2016. obradio plaćanja kamata za kredite odobrene u sklopu MTFA. Na dan 31. prosinca 2016. ukupan nepodmireni iznos u sklopu tog instrumenta iznosio je 4,2 mlrd. EUR. U 2016. ESB je također obradio različita plaćanja i plaćanja kamata za kredite odobrene u sklopu EFSM-a. Na dan 31. prosinca 2016. ukupan nepodmireni iznos u sklopu tog instrumenta iznosio je 46,8 mlrd. EUR.

ESB je također odgovoran za upravljanje plaćanjima koja su povezana s operacijama u sklopu [Europskog fonda za financijsku stabilnost \(EFSF\)](#)⁸⁷ i [Europskoga stabilizacijskog mehanizma \(ESM\)](#)⁸⁸. ESB je u 2016. obradio različita plaćanja kamata i naknada za kredite odobrene u sklopu EFSF-a. ESB je također obradio doprinose članica ESM-a te različita plaćanja kamata i naknada za kredite odobrene u sklopu tog instrumenta.

Naposljetku, ESB je odgovoran za obradu svih plaćanja vezanih uz ugovor o kreditima za Grčku.⁸⁹ Na dan 31. prosinca 2016. ukupan nepodmireni iznos u sklopu tog instrumenta iznosio je 52,9 mlrd. EUR.

2.2. Usluge upravljanja pričuvama Eurosustava

U 2016. godini i nadalje je na raspolaganju bio sveobuhvatan skup financijskih usluga u okviru za usluge upravljanja pričuvama Eurosustava (ERMS), uspostavljenom 2005. u svrhu upravljanja pričuvama stranaka nominiranih u eurima.

⁸⁵ U skladu s člankom 141. stavkom 2. Ugovora o funkcioniranju Europske unije, člankom 17., člankom 21. stavkom 21.2., člankom 43. stavkom 43.1. i člankom 46. stavkom 46.1. Statuta ESSB-a te člankom 9. Uredbe Vijeća (EZ) br. 332/2002 od 18. veljače 2002.

⁸⁶ U skladu s člankom 122. stavkom 2. i člankom 132. stavkom 1. Ugovora o funkcioniranju Europske unije, člancima 17. i 21. Statuta ESSB-a te člankom 8. Uredbe Vijeća (EU) br. 407/2010 od 11. svibnja 2010.

⁸⁷ U skladu s člancima 17. i 21. Statuta ESSB-a (u vezi s člankom 3. stavkom 5. Okvirnog sporazuma o EFSF-u).

⁸⁸ U skladu s člancima 17. i 21. Statuta ESSB-a (u vezi s člankom 5.12.1. Općih uvjeta ESM-a za ugovore o financijskoj pomoći).

⁸⁹ U vezi s ugovorom o kreditima između država članica čija je valuta euro (osim Grčke i Njemačke) i Kreditanstalt für Wiederaufbau (djeluje u javnom interesu, prema uputama i koristeći se jamstvom Savezne Republike Njemačke) kao zajmodavaca i Helenske Republike kao zajmoprimca te grčke središnje banke kao agenta zajmoprimca, i u skladu s člankom 17. i člankom 21. stavkom 21.2. Statuta ESSB-a i člankom 2. [Odluke ESB/2010/4](#) od 10. svibnja 2010.

Pojedine nacionalne središnje banke Eurosustava („pružatelji usluga Eurosustava“) središnjim bankama, monetarnim vlastima i državnim agencijama izvan europodručja te međunarodnim organizacijama nude cjelokupan skup usluga prema usklađenim uvjetima i općim tržišnim standardima. ESB ima ulogu općega koordinatora, koji promiče neometano funkcioniranje okvira i izvještava Upravno vijeće.

Broj stranaka koje imaju poslovni odnos s Eurosustavom na osnovi ERMS-a u 2016. godini iznosio je 286, a u 2015. bilo ih je 285. Što se tiče samih usluga, tijekom 2016. ukupne agregirane pričuve (uključujući udjele gotovine i vrijednosnih papira) kojima je upravljano u sklopu ERMS-a povećale su se za otprilike 8 % u odnosu na kraj 2015. godine.

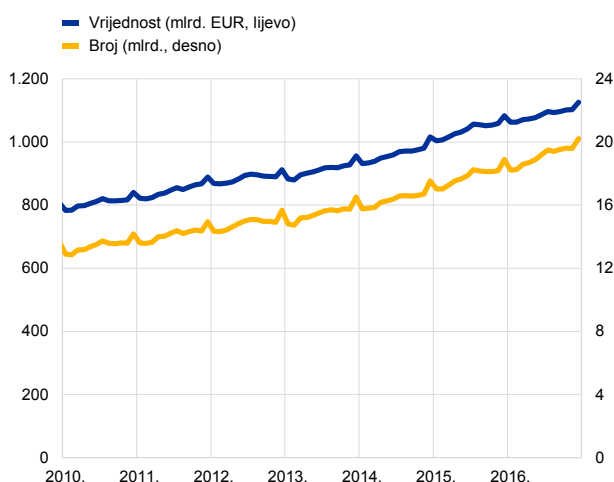
3. Novčanice i kovanice

ESB i nacionalne središnje banke europodručja odgovorni su za izdavanje euronovčanica u europodručju te za održavanje povjerenja u valutu.

3.1. Optjecaj novčanica i kovanica

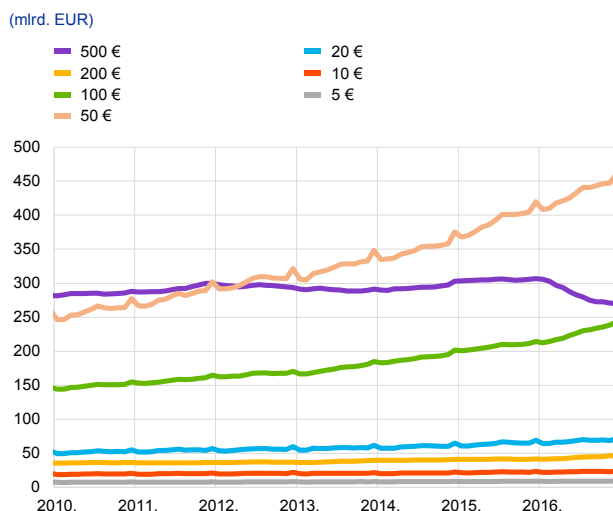
Broj i vrijednost euronovčanica u optjecaju povećali su se za oko 7,0 % i 3,9 % u 2016. Krajem godine u optjecaju je bilo 20,2 mlrd. euronovčanica, ukupne vrijednosti od 1.126 mlrd. EUR (vidi grafikone 32. i 33.). Novčanice od 100 € i 200 € rastle su po najvećoj godišnjoj stopi rasta, koja je iznosila 13,4 % i 12,9 % u 2016. Rast novčanica od 50 € i nadalje je bio dinamičan, ali malo sporiji nego prije godinu dana te je iznosio 9,9 %.

Grafikon 32.
Broj i vrijednost euronovčanica u optjecaju



Izvor: ESB

Grafikon 33.
Vrijednost euronovčanica u optjecaju po apoenima



Izvor: ESB

Nakon što je preispitana apoenska struktura druge serije euronovčanica, poznate kao serija Europa, Upravno je vijeće donijelo odluku o zaustavljanju proizvodnje novčanice od 500 € i njezinu izostavljanju iz serije Europa uzimajući u obzir zabrinutost da bi postojanje te novčanice moglo olakšati nezakonite radnje. Izdavanje novčanice od 500 € obustavit će se krajem 2018., netom prije planiranog uvođenja novčanica od 100 € i 200 € iz serije Europa. Ostali apoeni – od 5 € i 200 € – i dalje će se proizvoditi. Proizvodnja euronovčanica dijeli se među nacionalnim središnjim bankama europodručja, kojima je u 2016. bila raspodijeljena izrada ukupno 6,22 milijarde novčanica.

S obzirom na međunarodnu ulogu eura i rasprostranjeno povjerenje u euronovčanice, novčanica od 500 € i dalje će biti zakonsko sredstvo plaćanja te će se stoga moći upotrebljavati za plaćanje i pohranu vrijednosti. Novčanica od 500 €, kao i drugi apoeni euronovčanica, zauvijek će zadržati vrijednost i razdoblje tijekom kojeg će se moći zamijeniti u nacionalnim središnjim bankama europodručja neće biti ograničeno.

Nakon što je donesena odluka o prestanku izdavanja novčanice od 500 €, u 2016. je smanjen optjecaj novčanice od 500 €. To je smanjenje djelomično nadomješteno većom potražnjom za novčanicama od 200 €, 100 € i 50 €.

Obrada euronovčanica



Procjenjuje se da se, u smislu vrijednosti, približno trećina euronovčanica u optjecaju nalazi izvan europodručja. Te se novčanice prije svega drže u državama koje graniče s europodručjem i uglavnom su viši apoeni. One se upotrebljavaju kao pohrana vrijednosti i za namiru transakcija na međunarodnim tržištima.

Ukupan broj eurokovanica u optjecaju u 2016. povećao se za 4,2 %, te je na kraju godine iznosio 121,0 mlrd. Na kraju 2016. vrijednost kovanica u optjecaju iznosila je 26,9 mlrd. EUR, što je povećanje od 3,6 % u odnosu na kraj 2015.

U 2016. nacionalne središnje banke europodručja provjerile su autentičnost i prikladnost za optjecaj otprilike 32,3 mlrd. novčanica, pri čemu su iz optjecaja povukle oko 5,4 mlrd. novčanica. Eurosustav je također nastavio ulagati napore kako bi pomogao proizvođačima opreme za novčanice da osiguraju da njihovi uređaji ispunjavaju standarde ESB-a za provjeru autentičnosti i prikladnosti euronovčanica prije njihova vraćanja u optjecaj. Kreditne institucije i ostale osobe koje profesionalno rukuju gotovinom u 2016. na takvim su uređajima provjerile autentičnost i prikladnost oko 33 mlrd. euronovčanica.

3.2. Nova novčanica od 50 €

Nova novčanica od 50 €



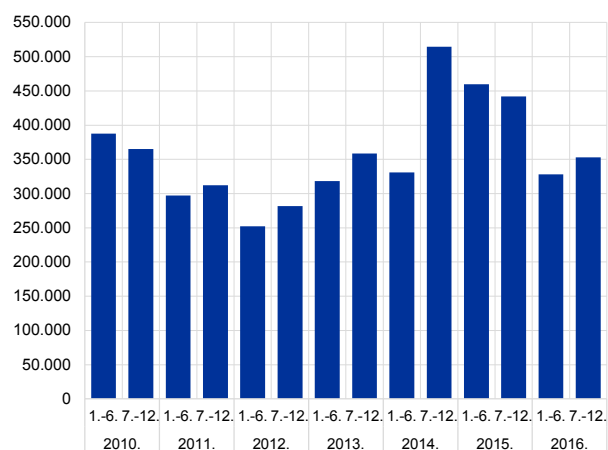
Nova novčanica od 50 €, koja će biti stavljena u optjecaj 4. travnja 2017., predstavljena je 5. srpnja 2016. Uvođenje nove novčanice posljednji je korak da se euronovčanice učine još sigurnijima. Nakon novčanica od 5 €, 10 € i 20 € nova novčanica od 50 € četvrti je izdani apoen iz [serije Europa](#). Ona sadržava unaprijeđena zaštitna obilježja, među ostalima i „smaragdnu brojku” koja, kada se novčanica nakreće, mijenja boju, i na kojoj se vidi svjetlosni efekt, odnosno svjetlost koja se miče gore-dolje te „prozor s portretom” – inovativno obilježje koje je prvi put upotrijebljeno na novčanici od 20 € iz serije Europa. Kada se novčanica usmjeri prema izvoru svjetlosti, prozirni prozor u gornjem dijelu holograma otkriva Europin portret (lika iz grčke mitologije), koji je vidljiv na obje strane novčanice. Portret je vidljiv i u vodenom znaku.

U razdoblju pripreme za uvođenje nove novčanice od 50 € ESB i nacionalne središnje banke europodručja proveli su kampanju s ciljem informiranja javnosti i osoba koje profesionalno rukuju gotovinom o novoj novčanici i njezinim obilježjima. Osim toga, poduzeli su i nekoliko mjera kako bi pomogli industriji uređaja za obradu novčanica pripremiti se za uvođenje nove novčanice.

3.3. Krivotvorene euronovčanice

Grafikon 34.

Broj krivotvorenih euronovčanica povučenih iz optjecaja



Izvor: ESB

Ukupan se broj krivotvorenih euronovčanica u 2016. smanjio, pri čemu je oko 685.000 krivotvorina povučeno iz optjecaja. U usporedbi s brojem originalnih euronovčanica u optjecaju, udio krivotvorina i nadalje je na vrlo niskoj razini. Dugoročna kretanja u količini krivotvorina povučenih iz optjecaja prikazana su na Grafikonu 34. Krivotvoritelji najčešće ciljaju na novčanice od 20 € i 50 €, koje su u 2016. činile oko 80 % ukupnog broja zaplijenjenih krivotvorina. U 2016. smanjen je udio krivotvorenih novčanica od 20 €.

ESB i nadalje upozorava javnost na mogućnost prijevare te je podsjeća na obavljanje provjere novčanica testom „[osjeti, pogledaj i nakreći](#)” i upozorava da nikada nije dovoljno oslanjati se samo na jedno sigurnosno obilježje. Usto, nudi se kontinuirana obuka osoba koje profesionalno rukuju gotovinom i u

Europi i izvan nje, a dostupni su i ažurirani informativni materijali za podršku Eurosustavu u borbi protiv krivotvorenja. Osim toga, ESB u ostvarivanju ovog cilja surađuje i s Europolom, Interpolom i Europskom komisijom.

4. Statistika

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

ESSB je u 2016. godini nastavio neometano i pravodobno davati redovite statističke podatke za europodručje. Usto, uloženi su znatni naponi kako bi se ispunili novi zahtjevi za iznimno pravodobnim, visokokvalitetnim i granularnijim statističkim podacima na razini države, sektora i instrumenta. Takvi su zahtjevi rezultirali potrebom da se „odmakne od agregiranih podataka”, što je tema kojoj je bila posvećena osma Statistička konferencija ESB-a u srpnju 2016.⁹⁰

4.1. Nova i poboljšana statistika europodručja

ESB je u srpnju 2016. započeo s dnevnim prikupljanjem transakcijskih podataka o eurskom tržištu novca od najvećih banaka europodručja, obuhvaćajući glavne tržišne segmente (tj. osigurani i neosigurani segment te segment valutnih ugovora o razmjeni i prekonoćnih kamatnih ugovora o razmjeni), čime se prikupi oko 45.000 transakcijskih zapisa dnevno. Ti će podatci služiti kao podrška nekoliko funkcija politike i omogućiti objavu nove statistike.

U skladu s Uredbom ESB/2014/50 (i Direktivom Solventnost II) prikupljeni su novi, poboljšani statistički podatci o osiguravajućim društvima za prvo i drugo tromjesečje 2016. Ti su podatci rezultat višegodišnje suradnje ESB-a i Europskoga nadzornog tijela za osiguranje i strukovno mirovinsko osiguranje te suradnje nacionalnih središnjih banaka i nacionalnih nadležnih tijela čiji je cilj bio smanjiti teret izvještavanja industrije na minimum. Podatci se trenutačno procjenjuju i agregiraju prije planirane objave u 2017.

U travnju 2016. prvi je put u stanje međunarodnih ulaganja europodručja uključeno potpuno usklađivanje stanja i tokova, a u tromjesečne račune europodručja uz podatke o ugovornim stranama u transakcijama (engl. who-to-whom) za depozite i kredite uvršteni su i podatci o ugovornim stranama u transakcijama s vrijednosnim papirima.

U rujnu 2016. ESB je počeo s objavom mjesečnih obrazaca s podacima o međunarodnim pričuvama i deviznoj likvidnosti ESB-a i Eurosustava uz vremenski odmak od 15 dana, pri čemu je njihova objava pomaknuta 15 kalendarskih dana unaprijed.

U studenome 2016. ESB je počeo objavljivati dodatne, detaljnije tromjesečne podatke o financijskom zdravlju značajnih banaka koje su pod izravnim nadzorom

⁹⁰ Za više informacija vidi [mrežne stranice ESB-a](#).

ESB-a uz određene statističke podatke dostupne prema zemlji i kategoriji. Time će se povećati transparentnost vezana uz kvalitetu imovine banaka i podržati tržišna disciplina.

U prosincu 2016. ESB je objavio rezultate drugog vala Ankete o financijama i potrošnji kućanstava (engl. Household Finance and Consumption Survey) koja je obuhvatila više od 84.000 kućanstava u europodručju (osim Litve) te Mađarsku i Poljsku (vidi odjeljak 5. poglavlja 2.). Analiza rezultata ankete omogućit će bolje razumijevanje načina na koji mikroekonomska heterogenost utječe na makroekonomske ishode.

4.2. Ostala statistička kretanja

ESSB je nastavio razvijati nove ili znatno poboljšane platforme za mikropodatke kao primarni izvor svojih statističkih podataka. Iako granularni podatci podrazumijevaju veći teret za statističku funkciju ESSB-a u smislu obrade podataka i osiguranja kvalitete, njihova je potencijalna prednost smanjenje opterećenja izvještajnih jedinica. Usto, omogućuju fleksibilnost i agilnost u prilagođavanju korisničkim potrebama te povećavaju kvalitetu i internu dosljednost prikupljenih podataka.

Povećan je opseg izlaznih podataka Centralizirane baze podataka o vrijednosnim papirima, među ostalim, radi lakšeg upravljanja kolateralom.

ESB je u svibnju 2016. odobrio novu statističku Uredbu (ESB/2016/13) kojom se uspostavlja baza granularnih podataka koja obuhvaća ujednačene podatke o kreditima i kreditnom riziku za Eurosustav. Skup podataka AnaCredit od kraja će 2018., prema definiciji iz Uredbe, osiguravati mjesečne podatke o pojedinačnim kreditima poduzećima i drugim pravnim osobama (fizičke osobe neće biti obuhvaćene) koje su odobrile banke u europodručju i njihove inozemne podružnice. Istodobno će se povećati kapacitet ESSB-ova Registra baze podataka institucija i povezanih društava (RIAD) kako bi obuhvatio potrebne podatke o nefinancijskim društvima.

ESB je u kolovozu 2016. izmijenio Uredbu i Smjernicu o statističkim podacima o držanju vrijednosnih papira da bi od bankovnih grupa prikupio dodatne attribute vezane uz računovodstvo i kreditni rizik. Osim toga, popis izvještajnih bankovnih grupa bit će proširen kako bi obuhvatio sve značajne grupe pod izravnim nadzorom ESB-a. Izmijenjena Smjernica usto utvrđuje i okvir za upravljanje kvalitetom podataka čija je svrha procjena i osiguravanje kvalitete izlaznih podataka.

ESSB pripisuje veliku važnost kvaliteti svojih statističkih podataka te se istodobno trudi svesti teret izvještavanja na minimum. U tom smislu, integracija statističkih i nadzornih zahtjeva ključna je za povećanje učinkovitosti cjelovitog procesa izvještavanja banaka nacionalnim i europskim tijelima. Tri glavna područja rada na tom polju odnose se na: (i) razvoj Rječnika za integrirano izvještavanje banaka u suradnji s industrijom, pri čemu se definiraju zajednička pravila kojih se banke

moraju pridržavati pri izvještavanju tijela⁹¹, (ii) definiranje Rječnika pojedinačnih podataka za Eurosustav i SSM i (iii) utvrđivanje jedinstvenoga, ujednačenog Europskog okvira za izvještavanje za banke.

ESB je, uz postupak procjene koristi i troškova koji se provodi od 2000., u listopadu 2016. odlučio dodatno povećati transparentnost procjene učinaka novih propisa ESB-a vezanih uz europsku statistiku provedbom javnog savjetovanja, bude li potrebno.

Europska komisija i ESB u studenome 2016. potpisali su Memorandum o razumijevanju između Eurostata i ESB-ove Glavne uprave Statistika o osiguranju kvalitete statistike na kojoj se temelji postupak u slučaju makroekonomskih neravnoteža.

ESB je i tijekom 2016. nastavio povećavati pristupačnost i prilagođenost svoje statistike korisnicima, primjerice, uz pomoć nove funkcionalnosti za pretraživanje Spremišta statističkih podataka, dinamičkih grafova, ažurirane aplikacije „ECBstatsApp” i novih objašnjenja na mrežnim stranicama ESB-a „Naša statistika”.

5. Ekonomsko istraživanje

Izrada visokokvalitetnih znanstvenih istraživanja pomaže u stvaranju čvrstog i snažnog temelja za analizu politike ESB-a, čime znatno pridonosi postizanju ciljeva politike. Ekonomska istraživanja ESB-a pružila su u 2016. godini nove uvide u mnoge zahtjevne i promjenjive analitičke prioritete. Osim toga, djelatnost triju istraživačkih mreža potaknula je intenzivnu suradnju među istraživačima diljem ESSB-a.⁹²

5.1. Istraživački prioriteti i grupe ESB-a

Istraživanja koja se provode u ESB-u organiziraju se među sedam istraživačkih grupa koje obuhvaćaju širok raspon gospodarskih i financijskih tema (vidi Sliku 1.). Spomenuti timovi pomažu koordinirati istraživački plan Banke prema poslovnim područjima. Osim toga, grupe ostvaruju i međusobnu suradnju na temama koje su od zajedničkog interesa kako bi maksimalno iskoristile širok raspon istraživačkih talenata u ESB-u. Istraživački timovi u ESB-u u 2016. su se godini usredotočili na četiri ključna istraživačka prioriteta (vidi Sliku 2.), pri čemu su stečena saznanja povezana s transmisijom monetarne politike, činiteljima koji uzrokuju nisku inflaciju i funkcioniranjem novih institucionalnih aranžmana u EMU-u. Osim spomenutih ključnih područja, istraživanja su se fokusirala i na skromne rezultate rasta u europodručju, globalno gospodarsko okružje, bankarstvo i mikrobonitetnu politiku te razvoj i unaprjeđivanje modela. Kada je riječ o razvoju modela, naglasak je stavljen

⁹¹ Za više informacija vidi <http://banks-integrated-reporting-dictionary.eu/>.

⁹² Podrobnije informacije o istraživačkim aktivnostima ESB-a, uključujući informacije o događajima povezanim s istraživanjima, publikacijama i mrežama, objavljene su [na mrežnim stranicama ESB-a](#).

na razvoj suvremenijih modela na razini pojedinačnih država i europodručja čiji je cilj detaljnije zabilježiti interakcije između financijskih i realnih sektora u gospodarstvu.

Slika 1.
Istraživačke grupe ESB-a



Slika 2.
Istraživački prioriteti u 2016.

<p>1. Nestandardne mjere monetarne politike Kupnje vrijednosnih papira i operacije refinanciranja Efektivna donja granica za kamatne stope Održiva prilagodba inflacije</p>	<p>2. Inflacija u promjenjivom okruženju Rizik gubitka uporišta za inflacijska očekivanja Domaći i globalni uzročnici niske inflacije</p>
<p>3. Novi makrobonitetni okvir Učinkovitost alternativnih politika Propisi o kapitalu i likvidnosti</p>	<p>4. Jačanje EMU-a i konvergencija Upravljanje EMU-om i fiskalna politika Konkurentnost i konvergencija</p>

5.2. Istraživačke mreže Eurosustava/ESSB-a

Istraživačke mreže Eurosustava/ESSB-a ostvarile su u 2016. znatan napredak, pri čemu su sve tri mreže stekle važne uvide u funkcioniranje gospodarstava zemalja EU-a i europodručja.

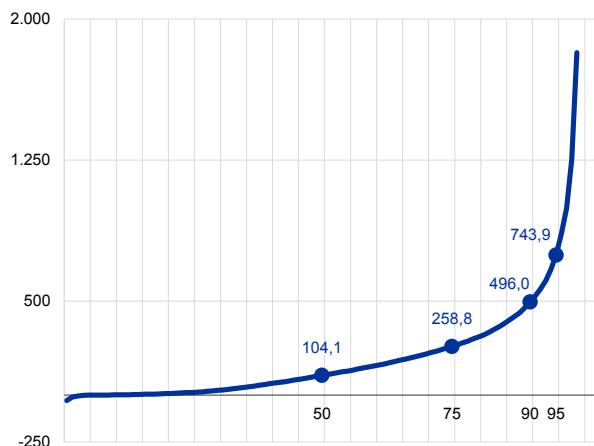
Mreža za dinamiku plaća (WDN) završila je treći val ankete kojom se nastoji procijeniti kako su poduzeća u EU-u reagirala na različite šokove i strukturne reforme do kojih je došlo u razdoblju od 2010. do 2013. Anketa obuhvaća 25.000 poduzeća iz 25 zemalja EU-a, a pruža potpuno usklađen skup podataka koji omogućuje iscrpnu analizu za sve zemlje. U protekloj je godini mreža objavila izvješća o ključnim rezultatima na razini pojedinačnih zemalja, kao i članak u Ekonomskom biltenu ESB-a u kojem se ističu iscrpni novi dokazi o prilagodbi plaća. Ključno saznanje koje proizlazi iz rada jest to da je učestalost promjena plaća u zemljama EU-a bila manja u razdoblju od 2010. do 2013. nego u razdoblju prije krize (2002. – 2007.), što se barem djelomično može pripisati otporu poduzeća prema nižim osnovnim plaćama,

iako su one bile niže u zemljama koje se nalaze u programima makroekonomske prilagodbe.

Grafikon 35.

Raspodjela bogatstva kućanstava europodručja

(os y: tis. EUR, os x: percentili neto bogatstva)



Izvor: Anketa o financijama i potrošnji kućanstava Eurosustava

Mreža za financije i potrošnju kućanstava koordinira provedbu Ankete o financijama i potrošnji kućanstava (engl. Household Finance and Consumption Survey) i analizira dobivene podatke, pri čemu joj je krajnji cilj razumjeti način na koji razlike među potrošačima mogu pomoći pri objašnjavanju ukupnih gospodarskih kretanja. Mreža je u 2016. godini objavila izvješće o rezultatima drugog vala ankete koji je obuhvatio više od 84.000 kućanstava u 20 zemalja. Ključan je naglasak ankete na bogatstvu kućanstava i njegovoj raspodjeli među kućanstvima (vidi Grafikon 35.). Medijalno kućanstvo posjeduje neto bogatstvo od 104.100 EUR, vrijednost 75. percentila raspodjele je 258.800 EUR, dok je vrijednost 90. percentila 496.000 EUR, a 95. percentila 743.900 EUR. Mreža je provela istraživanje na nekoliko širokih područja, uključujući odrednice potrošnje, studiju o financijskoj krhkosti kućanstava za procjenu makrobonitetnih alata, distribucijske učinke

cijena imovine i monetarne politike⁹³, mjerenje raspodjele bogatstva među kućanstvima i odgovor potrošnje potrošača na poreznu politiku.

Mreža za istraživanje konkurentnosti protekle je godine nastavila funkcionirati kao centar za istraživače ESSB-a na području analize konkurentnosti i produktivnosti. Istraživanje je bilo posebno plodno na području međunarodne trgovine, međunarodne transmisije ekonomskih šokova i učinkovitosti raspodjele resursa u EU-u. Jedno od većih ostvarenja mreže u protekloj godini bio je peti krug prikupljanja i objave skupa povijesnih podataka mreže na razini poduzeća u EU-u. Skup podataka sadržava sveobuhvaatan niz pokazatelja povezanih s produktivnošću te je jedinstven u smislu usporedivosti među zemljama i obuhvata. Novi podatci koje istraživanje sadržava doveli su do uvida u poveznicu između rasta produktivnosti i stvaranja novih radnih mjesta u europodručju.

5.3. Konferencije i publikacije

Usporedno s rastom količine i složenosti problema važnih za ESB posljednjih nekoliko godina rasla je i važnost najsuvremenijih istraživanja i dijaloga s ekonomistima zaposlenima u znanstvenim institucijama. Imajući to na umu, ESB je u 2016. godini organizirao nekoliko istraživačkih događaja na visokoj razini s naglaskom na nekima od najaktualnijih pitanja s kojima su suočene središnje banke. Dva središnja događaja godine bila su Forum ESB-a o središnjem bankarstvu održan u Sintri i prva Godišnja istraživačka konferencija ESB-a. Ostale važne

⁹³ Vidi također Okvir 5. u odjeljku 2.1. poglavlja 1.

konferencije uključivale su Međunarodni istraživački forum o monetarnoj politici, 9. Radionicu ESB-a o tehnikama prognoziranja i 12. Konferenciju Mreže za istraživanje konkurentnosti.

Mnoge istraživačke aktivnosti ESB-a također su rezultirale objavljenim radovima. U seriji Istraživački radovi ESB-a u 2016. godini objavljeno je ukupno 115 radova. Osim toga, u recenziranim časopisima objavljena su 73 rada čiji su autori ili suautori zaposlenici ESB-a. Taj skup visokokvalitetnih istraživačkih radova stvorio je i osnovu za unaprijeđeno priopćavanje rezultata istraživanja široj javnosti, primjerice preko ESB-ove publikacije Research Bulletin.

6. Pravni poslovi i obveze

ESB je 2016. sudjelovao u nekoliko sudskih postupaka na razini EU-a. ESB je donio i brojna mišljenja u skladu sa zahtjevom Ugovora kojim se propisuje savjetovanje s ESB-om o svim predloženim aktima EU-a i o svim prijedlozima propisa na nacionalnoj razini iz područja nadležnosti ESB-a, kao i praćenje poštivanja zabrane monetarnog financiranja i privilegiranog pristupa. Naposljetku, ESB je donio niz pravnih akata i instrumenata u vezi sa svojim nadzornim zadaćama.

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

U rujnu 2016. Sud Europske unije donio je presudu povodom žalbe u dvije skupine predmeta koje su podnijeli neki deponenti ciparskih banaka na koje su se primjenjivale sanacijske mjere iz 2013. Tužitelji su tvrdili da su ESB i Europska komisija nametnuli dotične sanacijske mjere na osnovi svojega sudjelovanja na sastancima Euroskupine i svoje uloge u pregovorima i donošenju ciparskog memoranduma o razumijevanju.

U prvoj skupini predmeta⁹⁴ tužitelji su tražili poništenje izjave Euroskupine od 25. ožujka 2013. o programu financijske pomoći Cipru, a posebice o restrukturiranju njegova bankarskog sektora. Sud je potvrdio zaključak Općeg suda kojim je utvrđeno da se sporna izjava Euroskupine ne može smatrati zajedničkom odlukom Komisije i ESB-a. Sud je također primijetio da se ne može smatrati da je uspostava pravnog okvira nužnog za restrukturiranje banaka od strane ciparskih tijela nametnuta navodnom zajedničkom odlukom Komisije i ESB-a koja je konkretizirana u izjavi Euroskupine. Predmeti su stoga odbačeni kao nedopušteni.

U drugoj skupini predmeta⁹⁵ tužitelji su tražili naknadu za gubitke koje su navodno pretrpjeli zbog toga što su u ciparski memorandum o razumijevanju bili uključeni stavci o sanaciji dviju ciparskih banaka i/ili zbog poništenja tih spornih stavaka. Sud je ukinuo odluku Općeg suda o nedopuštenosti na osnovi toga što navodno nezakonito postupanje institucija EU-a, čak i u pravnom okviru Ugovora o

⁹⁴ Spojeni predmeti od C-105/15 P do C-109/15 P.

⁹⁵ Spojeni predmeti od C-8/15 P do C-10/15 P.

Europskom stabilizacijskom mehanizmu („Ugovor o ESM-u”), teoretski može stvoriti obvezu Europske unije prema članku 340. stavcima 2. i 3. Ugovora o funkcioniranju Europske unije. Ovaj zaključak temeljio se na obvezi Europske komisije prema članku 17. stavku 1. Ugovora o Europskoj uniji da promiče opći interes Unije i nadzire primjenu prava Unije i njezinoj obvezi prema članku 13. stavcima 3. i 4. Ugovora o ESM-u da osigura da je svaki memorandum o razumijevanju koji sklopi ESM usklađen s pravom EU-a. Sud je u suštini smatrao da, s obzirom na ostvarivanje cilja općeg interesa Europske unije, odnosno cilja osiguranja financijske stabilnosti bankovnog sustava u europodručju, sanacijske mjere utvrđene u ciparskom memorandumu o razumijevanju nisu značile nedopustivo i neproporcionalno uplitanje u pravo tužitelja na vlasništvo. U skladu s tim ne može se smatrati da je Europska komisija, time što je dopustila donošenje spornog stavka ciparskog memoranduma o razumijevanju, pridonijela povredi prava tužitelja na imovinu. Sud je stoga odbacio zahtjeve za naknadu štete jer nisu imali pravne osnove.

U srpnju 2016. Opći sud Europske unije presudio je u korist ESB-a u slučaju poništenja i odštete koji se odnosio na neke odluke Upravnog vijeća ESB-a povezane s likvidnosnom podrškom u nuždi (ELA) koju je grčka središnja banka pružala grčkim bankama. U predmetu T-368/15 tužitelj je tvrdio da su sporne odluke o ELA-i bile nezakonite i da su „neizbježno dovele do” privremenog zatvaranja banaka i kapitalnih kontrola koje su grčke vlasti nametnule u ljeto 2015., što je, pak, dovelo do toga da je tužitelj pretrpio „tešku i nepopravljivu štetu”. U vezi sa zahtjevom za poništenje, Opći sud zaključio je da zahtjev da se sporne odluke o ELA-i tumače kao da imaju izravan utjecaj na tužitelja očito nije zadovoljen te je stoga odbacio zahtjev kao neprihvatljiv. Posebice, Opći sud smatrao je da zadržavanjem gornje granice na ELA-u sporne odluke nisu ni na koji način nametnule spomenute mjere (tj. kapitalne kontrole), što je dovelo do toga da su grčke vlasti imale potpunu slobodu poduzeti i druge mjere. Opći sud također je odbacio zahtjev za naknadu štete kao neprihvatljiv.

U svibnju 2016. Opći sud donio je odluku o žalbi koju je podnijelo 150 zaposlenika ESB-a (predmet T-129/14 P) protiv presude Službeničkog suda u predmetu F-15/10 koji se odnosi na mirovinsku reformu ESB-a. U svibnju 2009., nakon procesa reforme u trajanju od oko dvije godine, ESB je zamrznuo postojeći mirovinski plan, hibridan sustav, te donio novi program mirovinskog osiguranja koji se sastoji od programa s utvrđenim naknadama kao prvog stupa i programa utvrđenih doprinosa kao drugog stupa. Mirovinska prava obračunavaju se u programu mirovinskog osiguranja ESB-a za radni staž od 1. lipnja 2009. za sve zaposlenike, uključujući one koji su se zaposlili prije ili na datum stupanja na snagu reforme, sa samo jednom iznimkom koja se primjenjuje na zaposlenike koji su imali između 60 i 65 godina 31. svibnja 2009. i koji su ostali obuhvaćeni mirovinskim planom ESB-a s obzirom na svoj prošli i budući staž. U žalbi koju je podnijelo 150 zaposlenika kritiziralo se nekoliko točaka presude prvog stupnja zbog osam tužbenih razloga. U svojoj presudi o žalbi Opći sud potvrdio je presudu Službeničkog suda, odbivši svih osam tužbenih razloga u njihovoj cijelosti, čime je ponovno potpuno potvrdio zakonitost mirovinske reforme ESB-a. Glede procedure koja se primjenjuje u provedbi reforme, Opći sud smatrao je da ESB nije povrijedio načela zakonitosti i pravne sigurnosti. Potvrdio je

da su odluke o promjenama mirovinskih pravila donesene u skladu s pravilima o nadležnosti i postupku. Glede materijalnih pitanja, u ovoj presudi dana je dubinska analiza prirode mirovinskih prava. Opći sud smatrao je da mirovinska prava nisu dio pojma „naknada za rad” u smislu Direktive 91/533⁹⁶. Stoga nisu sastavni element ugovora o radu, a ESB ima pravo provesti reformu programa mirovinskog osiguranja bez pristanka svojih zaposlenika. Što se tiče stečenog prava na koje su se pozivali tužitelji na umirovljenje u dobi od 60 godina bez umanjenja naknada, Opći sud podsjetio je da je uobičajena sudska praksa da službenik ne može zahtijevati stečeno pravo osim ako su činjenice koje su dovele do tog prava nastale prije izmjena odredaba. Nadalje, Opći sud smatrao je da reforma nije utjecala na stečena prava zaposlenika koji su navršili 60 godina kada je reforma stupila na snagu s obzirom na prijelazni režim koji je ESB predvidio kao dio paketa reforma.

6.2. Mišljenja ESB-a i slučajevi neispunjavanja obveza

Člankom 127. stavkom 4. i člankom 282. stavkom 5. Ugovora o funkcioniranju Europske unije („Ugovor”) propisuje se savjetovanje s ESB-om o svim predloženim aktima EU-a i o svim prijedlozima propisa na nacionalnoj razini iz područja nadležnosti ESB-a.⁹⁷ Sva mišljenja ESB-a objavljuju se na [mrežnim stranicama ESB-a](#). Mišljenja ESB-a o predloženim aktima EU-a objavljuju se i u Službenom listu Europske unije.

ESB je 2016. donio osam mišljenja o predloženim aktima EU-a i 53 mišljenja o prijedlozima propisa na nacionalnoj razini iz svojeg područja nadležnosti.

Na razini EU-a najvažnija mišljenja⁹⁸ koja je donio ESB odnosila su se na europski okvir za jednostavnu, transparentnu i standardiziranu sekuritizaciju i izmjene Uredbe o kapitalnim zahtjevima ([CON/2016/11](#)), jedinstveno zastupanje europodručja u Međunarodnom monetarnom fondu ([CON/2016/22](#)) i uspostavu europskog sustava osiguranja depozita ([CON/2016/26](#)).

Nekoliko savjetovanja provedenih s nacionalnim tijelima odnosilo se na zakonodavstvo koje se odnosi na novčanice i kovanice⁹⁹, nadzor platnih sustava¹⁰⁰,

⁹⁶ Direktiva Vijeća od 14. listopada 1991. o obvezi poslodavca da obavijesti radnike o uvjetima koji se primjenjuju na ugovor o radu ili radni odnos (91/533/EEZ).

⁹⁷ Ujedinjena Kraljevina izuzeta je od obveze savjetovanja u skladu s Protokolom (br. 15) o određenim odredbama koje se odnose na Ujedinjenu Kraljevinu Velike Britanije i Sjeverne Irske, koji je priložen Ugovorima.

⁹⁸ Ostala mišljenja su sljedeća: [CON/2016/10](#) o prijedlogu uredbe o izmjeni Uredbe o kapitalnim zahtjevima u pogledu izuzeća za trgovce robom, [CON/2016/15](#) o prijedlogu uredbe o prospektu koji se objavljuje prilikom javne ponude vrijednosnih papira ili uvrštavanja za trgovanje, [CON/2016/27](#) o prijedlogu uredbe o izmjenama Uredbe o tržištima financijskih instrumenata, Uredbe o zlouporabi tržišta i Uredbe o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira te o prijedlogu direktive o izmjeni Direktive o tržištima financijskih instrumenata, [CON/2016/44](#) o prijedlogu uredbe o izmjeni Uredbe (EU) br. 345/2013 o europskim fondovima poduzetničkog kapitala i Uredbe (EU) br. 346/2013 o europskim fondovima za socijalno poduzetništvo i [CON/2016/49](#) o prijedlogu direktive o izmjeni Direktive (EU) 2015/849 o sprečavanju korištenja financijskog sustava u svrhu pranja novca ili financiranja terorizma i o izmjeni Direktive 2009/101/EZ.

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

¹⁰⁰ Vidi [CON/2016/38](#) i [CON/2016/61](#).

sustav elektroničkih vrijednosnih papira¹⁰¹, obvezne zahtjeve za kreditne transfere i izravna terećenja¹⁰² i sprečavanje pranja novca i financiranja terorizma¹⁰³.

ESB je donio mišljenja o nacionalnim središnjim bankama, uključujući revizorske zahtjeve koji se primjenjuju na nacionalnu središnju banku¹⁰⁴, izvještajne obveze nacionalne središnje banke prema nacionalnom parlamentu¹⁰⁵, funkcioniranje tijela nadležnog za odlučivanje nacionalne središnje banke¹⁰⁶, smanjenje naknada za rad viših službenika nacionalne središnje banke¹⁰⁷, stjecanje vlasništva nacionalne središnje banke nad subjektom koji provodi operacije monetarne politike u njezinim najudaljenijim regijama i prekomorskim teritorijima¹⁰⁸, operacije ELA-e nacionalne središnje banke¹⁰⁹, sanacijske zadaće nacionalne središnje banke¹¹⁰, ulogu nacionalne središnje banke u vezi sa sustavom osiguranja depozita¹¹¹, nadzor nacionalne središnje banke nad pružanjem platnih usluga¹¹², založne institucije¹¹³ i potrošačke kredite¹¹⁴, upravljanje središnjim kreditnim registrima i registrima bankovnih računa od strane nacionalne središnje banke¹¹⁵, prikupljanje financijske statistike od strane nacionalne središnje banke¹¹⁶, ulogu nacionalne središnje banke u procjenjivanju konkurencije na tržištu hipotekarnih kredita¹¹⁷, doprinos nacionalne središnje banke fondu kojim upravlja MMF¹¹⁸, ulogu nacionalne središnje banke u izvješćivanju o porezu na premiju osiguranja¹¹⁹, instrumente monetarne politike nacionalnih središnjih banaka izvan europodručja¹²⁰, isključivanje prava na prijeboj u pogledu potraživanja mobiliziranih kao kolateral pri središnjim bankama Europskog sustava središnjih banaka¹²¹ i izdavanje prigodnih novčanica od strane nacionalne središnje banke¹²².

ESB je donio mišljenja o različitim aspektima aktivnosti financijskih institucija¹²³, uključujući hijerarhiju vjerovnika kod insolventnosti kreditnih institucija¹²⁴, određivanje

¹⁰¹ Vidi [CON/2016/46](#).

¹⁰² Vidi [CON/2016/13](#).

¹⁰³ Vidi [CON/2016/23](#).

¹⁰⁴ Vidi [CON/2016/24](#), [CON/2016/30](#), [CON/2016/33](#) i [CON/2016/52](#).

¹⁰⁵ Vidi [CON/2016/33](#), [CON/2016/35](#) i [CON/2016/52](#).

¹⁰⁶ Vidi [CON/2016/9](#), [CON/2016/33](#), [CON/2016/47](#) i [CON/2016/52](#).

¹⁰⁷ Vidi [CON/2016/32](#).

¹⁰⁸ Vidi [CON/2016/14](#).

¹⁰⁹ Vidi [CON/2016/55](#).

¹¹⁰ Vidi [CON/2016/5](#) i [CON/2016/28](#).

¹¹¹ Vidi [CON/2016/3](#) i [CON/2016/6](#).

¹¹² Vidi [CON/2016/19](#).

¹¹³ Vidi [CON/2016/16](#).

¹¹⁴ Vidi [CON/2016/31](#) i [CON/2016/34](#).

¹¹⁵ Vidi [CON/2016/42](#) i [CON/2016/57](#).

¹¹⁶ Vidi [CON/2016/29](#).

¹¹⁷ Vidi [CON/2016/54](#).

¹¹⁸ Vidi [CON/2016/21](#).

¹¹⁹ Vidi [CON/2016/45](#).

¹²⁰ Vidi [CON/2016/12](#), [CON/2016/40](#) i [CON/2016/56](#).

¹²¹ Vidi [CON/2016/37](#).

¹²² Vidi [CON/2016/60](#).

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

¹²⁴ Vidi [CON/2016/7](#), [CON/2016/28](#) i [CON/2016/53](#).

ograničenja za promjenjive kamatne stope na hipotekarne kredite¹²⁵, remuneraciju računa štednih depozita¹²⁶, zahtjeve za otplatu hipotekarnih kredita¹²⁷, povrat određenih marži koje se naplaćuju na kredite s valutnom klauzulom¹²⁸, restrukturiranje deviznih kredita¹²⁹, reformu kreditnih zadruga¹³⁰, ograničenja za stjecanje nekretnina ili dioničkoga kapitala od strane kreditnih institucija¹³¹, imenovanje članova nadzornog odbora banke¹³², omjere plaćanja i dohotka i kredita i vrijednosti¹³³, sustav jamstava za sekuritizacije neprihodonosnih kredita¹³⁴, nametanje poreza za neke financijske institucije¹³⁵, funkcioniranje središnjih kreditnih registara¹³⁶ i funkcioniranje nacionalnih sustava osiguranja depozita¹³⁷.

ESB je donio mišljenje i o ulozi predstavnika nacionalnoga financijskog nadzornog tijela u Nadzornom odboru ESB-a¹³⁸.

Zabilježeno je osam slučajeva neispunjavanja obveze savjetovanja s ESB-om o prijedlozima propisa na nacionalnoj razini, pri čemu se neki slučajevi smatraju jasnima i važnima¹³⁹.

Talijansko ministarstvo gospodarstva i financija nije se savjetovalo s ESB-om o Zakonodavnom dekretu o hitnim mjerama za zaštitu štednje u bankarskom sektoru, kojemu je cilj bila uspostava okvira za pružanje izvanredne javne financijske pomoći talijanskim bankama. Grčko ministarstvo financija nije se savjetovalo s ESB-om o zakonu o elektroničkim plaćanjima.

Naposljetku, mađarsko ministarstvo za nacionalno gospodarstvo nije se savjetovalo s ESB-om o zakonu o nacionalnim zajednicama za stanogradnju¹⁴⁰, što je stvorilo zabrinutosti glede moguće povrede neovisnosti središnje banke.

Smatra se da su slučajevi propuštanja savjetovanja s ESB-om Grčke, Mađarske i Italije jasni, važni i ponavljajući.

¹²⁵ Vidi [CON/2016/54](#).

¹²⁶ Vidi [CON/2016/51](#).

¹²⁷ Vidi [CON/2016/18](#).

¹²⁸ Vidi [CON/2016/50](#).

¹²⁹ Vidi [CON/2016/39](#).

¹³⁰ Vidi [CON/2016/17](#) i [CON/2016/41](#).

¹³¹ Vidi [CON/2016/48](#).

¹³² Vidi [CON/2016/28](#).

¹³³ Vidi [CON/2016/8](#).

¹³⁴ Vidi [CON/2016/17](#).

¹³⁵ Vidi [CON/2016/1](#).

¹³⁶ Vidi [CON/2016/42](#).

¹³⁷ Vidi [CON/2016/3](#) i [CON/2016/6](#).

¹³⁸ Vidi [CON/2016/43](#).

¹³⁹ Oni uključuju: (i) slučajeve kada su nacionalna tijela propustila podnijeti prijedlog zakonskih odredaba iz područja nadležnosti ESB-a na savjetovanje s ESB-om i (ii) slučajeve kada se nacionalno tijelo formalno savjetovalo s ESB-om, ali nije ESB-u dalo dovoljno vremena da ispita prijedlog zakonskih odredaba i donese svoje mišljenje prije donošenja tih odredaba.

¹⁴⁰ Zakon o nacionalnim zajednicama za stanogradnju, objavljen u Magyar Kozlony (mađarski službeni list), Broj 49, 11. travnja 2016.

6.3. Pravne promjene povezane s Jedinstvenim nadzornim mehanizmom

ESB je 2016. donio nekoliko pravnih instrumenata povezanih s obavljanjem svojih nadzornih zadaća, koji su objavljeni u Službenom listu Europske unije i na mrežnim stranicama ESB-a. Popis pravnih instrumenata povezanih s nadzorom banaka, koji su doneseni u 2016., može se pronaći u [Godišnjem izvješću ESB-a o nadzornim aktivnostima u 2016.](#)

6.4. Poštivanje zabrane monetarnog financiranja i privilegiranog pristupa

U skladu s člankom 271. točkom (d) Ugovora o funkcioniranju Europske unije ESB-u je povjerena zadaća da prati poštuju li nacionalne središnje banke EU-a i ESB zabrane iz članaka 123. i 124. Ugovora i Uredaba Vijeća (EZ) br. 3603/93 i 3604/93. Člankom 123. zabranjuje se ESB-u i nacionalnim središnjim bankama da odobravaju prekoračenja po računu ili sve druge vrste kredita državama i institucijama ili tijelima EU-a i da kupuju dužničke instrumente na primarnom tržištu koje su te institucije izdale. Člankom 124. zabranjuje se svaka mjera koja se ne temelji na načelima stabilnoga i sigurnog poslovanja, kojom se državama i institucijama ili tijelima EU-a omogućuje povlašten pristup financijskim institucijama. Zajedno s Upravnim vijećem Europska komisija prati poštivanje navedenih odredaba od strane država članica.

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

Praćenje poštivanja u 2016. potvrdilo je da su odredbe iz članaka 123. i 124. Ugovora i povezanih Uredaba Vijeća uglavnom poštivane.

Praćenje poštivanja u 2016. pokazalo je da sve nacionalne središnje banke EU-a nemaju politiku remuneriranja depozita javnog sektora koja je u potpunosti u skladu s gornjim granicama za remuneraciju. Posebno, nekoliko nacionalnih središnjih banaka mora osigurati da stopa remuneracije za depozite javnog sektora ne bude viša od gornje granice čak i kad je potonja negativna.

ESB je procijenio da je osnivanje i financiranje društva za upravljanje imovinom MARK Zrt. od strane Magyar Nemzeti Bank kršenje zabrane monetarnog financiranja koje se mora ispraviti.

U svibnju 2016. Magyar Nemzeti Bank odobrila je tromjesečnu likvidnosnu liniju za mostno financiranje mađarskom sustavu naknade štete za investitore Karrendezesi Alap. ESB je procijenio da je ta operacija potencijalno u sukobu sa zabranom monetarnog financiranja s obzirom na to da su postojale druge mogućnosti osiguranja kratkoročnog financiranja sustavu naknade štete za investitore koje ne bi

dovele do financijskog uključivanja Magyar Nemzeti Bank. Ovaj slučaj ne bi smio biti presedan.

S obzirom na zabrinutosti iznesene u Godišnjem izvješću ESB-a za 2014. i 2015., ESB je nastavio pratiti nekoliko programa koje je pokrenula Magyar Nemzeti Bank u 2014. i 2015. Ti programi nisu povezani s monetarnom politikom i potencijalno su u sukobu sa zabranom monetarnog financiranja, u mjeri u kojoj bi se mogli promatrati kao oni u odnosu na koje je Magyar Nemzeti Bank preuzela zadaće države ili na neki drugi način dodijelila financijske koristi državi. Oni obuhvaćaju program ulaganja u nekretnine od strane Magyar Nemzeti Bank, program za promicanje financijske pismenosti koji se provodi preko mreže šest nositelja i strategiju ulaganja tih nositelja, premještaj u središnju banku bivših zaposlenika mađarskoga Financijskoga nadzornog tijela, program kupnje mađarskih umjetničkih djela i kulturnog blaga te program poticanja banaka da kupuju prihvatljive vrijednosne papire, posebice državne obveznice. S obzirom na njihovu brojnost, opseg i veličinu, ESB će nastaviti pažljivo pratiti te operacije kako bi osigurao da ne dođe do sukoba sa zabranom monetarnog financiranja i privilegiranog pristupa. Magyar Nemzeti Bank također treba osigurati da resursi središnje banke koje je ona dodijelila svojoj mreži nositelja ne budu upotrijebljeni, neposredno ili posredno, u svrhu financiranja države. Nadalje, ESB će nastaviti pratiti uključenost Magyar Nemzeti Bank u Budapest Stock Exchange jer se kupnja većinskog udjela u Budapest Stock Exchange od strane Magyar Nemzeti Bank u studenome 2015. i nadalje može smatrati otvaranjem pitanja u vezi s monetarnim financiranjem.

Smanjenje imovine povezane s IBRC-om od strane irske središnje banke tijekom 2016., uglavnom putem prodaje dugoročnih obveznica s promjenjivom kamatnom stopom, jest korak u smjeru potrebnoga potpunog rješavanja pitanja te imovine. Međutim, ambiciozniji plan prodaje dodatno bi ublažio postojana i ozbiljna pitanja monetarnog financiranja.

7. Međunarodni i europski odnosi

7.1. Europski odnosi

U 2016. ESB je održavao blizak dijalog s europskim institucijama i forumima, a posebno s Europskim parlamentom, Europskim vijećem, Vijećem ECOFIN, Euroskupinom i Europskom komisijom. Tijekom godine poduzeti su daljnji koraci s ciljem dovršetka bankovne unije i nastavka oporavka financijskog sektora u europodručju. Gospodarska situacija u europodručju i program makroekonomske prilagodbe za Grčku također su bili na dnevnom redu sastanaka Euroskupine i Vijeća ECOFIN, na kojima su sudjelovali predsjednik ESB-a i ostali članovi Izvršnog odbora. Potreba za dosljednu strategiju za fiskalne, financijske i strukturne politike s ciljem poticanja oporavka u Europi bila je tema sastanaka Europskog vijeća na kojima je sudjelovao predsjednik ESB-a.

7.1.1. Dovršetak europske ekonomske i monetarne unije

Poduzete su daljnje aktivnosti s ciljem dovršetka ekonomske i monetarne unije (EMU), u skladu s planom iz 2015. iz izvješća petorice predsjednika pod naslovom „Dovršetak europske ekonomske i monetarne unije”.

Provedbom Direktive o oporavku i sanaciji banaka i Direktive o sustavima osiguranja depozita ostvaren je napredak u uspostavljanju bankovne unije. Tijekom godine ESB se nastavio zalagati i za odlučne korake za dovršetak bankovne unije, posebice u tehničkim raspravama s ciljem uspostave vjerodostojne zajedničke zaštite za Jedinstveni fond za sanaciju i europskog sustava osiguranja depozita. Uz bankovnu uniju, europska unija tržišta kapitala ima potencijal potreban za povećanje otpornosti financijskog sustava jačanjem prekogranične podjele rizika te šireg i lakšeg pristupa financiranju.

Što se tiče okvira gospodarskog upravljanja, s radom je započeo Europski fiskalni odbor. U budućnosti će biti potrebno jačati mandat i institucionalnu neovisnost Europskoga fiskalnog odbora kako bi mu se osigurala važna uloga u povećavanju transparentnosti i poboljšanju usklađenosti s fiskalnim pravilima.¹⁴¹ Vijeće EU-a izdalo je 20. rujna 2016. preporuku kojom poziva zemlje europodručja da uspostave nacionalne odbore za produktivnost. Odbori za produktivnost trebali bi osigurati novi poticaj provedbi strukturnih reformi u zemljama europodručja. Njihova učinkovitost neće ovisiti samo o očekivanoj visokoj razini tehničke stručnosti u odborima već i o njihovoj punoj neovisnosti. U svome bi radu odbori za produktivnost trebali u dovoljnoj mjeri uzeti u obzir europsku dimenziju, razmjenom najboljih praksi među državama članicama i naglašavanjem dimenzije europodručja pri procjeni pitanja produktivnosti i bavljenju tim pitanjem na razini države članice.

Nadalje, ESB redovito naglašava potrebu za dosljednu i temeljitu primjenu odredaba postojećeg okvira upravljanja, u vezi s kojim je dosad ostvaren nezadovoljavajući napredak. To se jasno vidi iz ograničene provedbe preporuka specifičnih za određenu zemlju Europske komisije (vidi također odjeljak 1.6. poglavlja 1.) i iz izostanka usklađenosti sa zahtjevima Pakta o stabilnosti i rastu.

Puna provedba proračunskih pravila i učinkovitija koordinacija gospodarskih politika bit će preduvjet za izgradnju potrebnog povjerenja među državama članicama radi daljnjeg jačanja EMU-a. ESB naglašava važnost veće podjele suvereniteta u srednjoročnom i dugoročnom razdoblju, primjerice poboljšanim upravljanjem zasnovanim na prelasku sa sustava pravila na institucije¹⁴².

Europa je istodobno suočena i sa izazovima izvan ekonomske sfere, posebice u području migracije i sigurnosti. Za održivo rješavanje tih pitanja potrebno je snažno gospodarstvo. Stoga je dovršenje EMU-a važno za jačanje Europe. Eurosustav je spreman podržati ovu aktivnost.

¹⁴¹ Više pojedinosti vidi u okviru pod naslovom „The creation of a European Fiscal Board”, *Ekonomski bilten*, Broj 7, ESB, 2015.

¹⁴² Vidi također članak pod naslovom „Increasing resilience and long-term growth: the importance of sound institutions and economic structures for euro area countries and EMU”, *Ekonomski bilten*, Broj 5, ESB, 2016.

7.1.2. Ispunjavanje demokratske odgovornosti

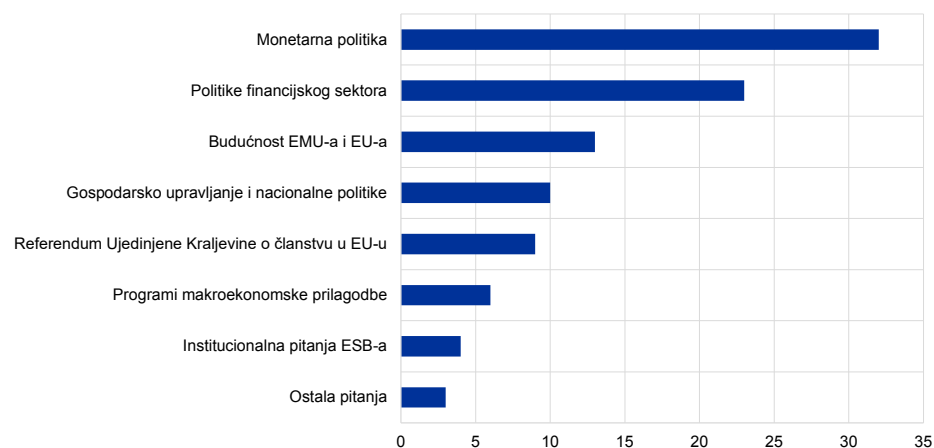
ESB je neovisna institucija koja uživa punu neovisnost pri uporabi svojih instrumenata u okviru svog mandata. Odgovornost je neodvojiv dio te neovisnosti i Ugovorom o funkcioniranju Europske unije utvrđuje se da ESB ponajprije odgovara Europskom parlamentu kao tijelu koje čine izabrani predstavnici građana EU-a.

Predsjednik ESB-a sudjelovao je 2016. na četiri redovita saslušanja Odbora za ekonomsku i monetarnu politiku Europskog parlamenta.¹⁴³ Na spomenutim su saslušanjima članovi Europskog parlamenta posebno stavili težište na monetarnu politiku ESB-a, politike financijskog sektora, programe makroekonomske prilagodbe i reformu upravljanja europodručjem (vidi Grafikon 36.).

Grafikon 36.

Teme pitanja postavljenih na redovitim saslušanjima Odbora za ekonomsku i monetarnu politiku

(postotci)



Izvor: ESB

ESB je 2016. odlučio prvi put objaviti svoju povratnu informaciju na komentare Europskog parlamenta u okviru njegove rezolucije o prošlogodišnjem Godišnjem izvješću u skladu s prijedlogom iz rezolucije Europskog parlamenta te kao korak u daljnjem jačanju odgovornosti.¹⁴⁴ Ta je vrsta povratne informacije dosad, uz Godišnje izvješće, davana samo članovima Europskog parlamenta.

¹⁴³ Uvodne izjave dostupne su na [mrežnim stranicama ESB-a](#).

¹⁴⁴ Vidi stavak 23. rezolucije Europskog parlamenta o Godišnjem izvješću ESB-a za 2014., koja je dostupna na [mrežnim stranicama Europskog parlamenta](#).

Tablica 3.

Pregled saslušanja u Europskom parlamentu u 2016.

Saslušanje	Član Izvršnog odbora	Datum	Tema rasprave
Redovita saslušanja pred Odborom za ekonomsku i monetarnu politiku (ECON)	Predsjednik	15. veljače	Vidi Grafikon 36.
		21. lipnja	
		26. rujna	
		28. studenoga	
Saslušanja u vezi s Godišnjim izvješćem ESB-a	Predsjednik	1. veljače	Plenarna sjednica o Godišnjem izvješću ESB-a za 2014.
	Potpredsjednik	7. travnja	Predstavljanje Godišnjeg izvješća ESB-a za 2015. (sastanak ECON-a)
	Predsjednik	21. studenoga	Plenarna sjednica o Godišnjem izvješću ESB-a za 2015.
Ostala saslušanja	Sabine Lautenschläger	25. siječnja	Prikupljanje podataka o kreditima (sastanak ECON-a)
	Benoît Cœuré	2. ožujka	Fiskalna sposobnost europodručja (zajednički sastanak ECON-a i Odbora za proračune)
		12. listopada	Treći program makroekonomske prilagodbe za Grčku (sastanak Radne skupine za financijsku pomoć)

Izvor: ESB

ESB ispunjava svoju obvezu odgovornosti i redovitim izvještavanjem i odgovaranjem na pisana pitanja zastupnika Europskog parlamenta. U 2016. predsjednik ESB-a primio je pisma s takvim pitanjima, a odgovori na ova pisma objavljeni su na mrežnim stranicama ESB-a.¹⁴⁵ Većina pitanja odnosila se na provedbu nestandardnih mjera monetarne politike ESB-a, gospodarske izgleda i programe makroekonomske prilagodbe.

Kao i dosad, ESB je pridonio raspravama Europskog parlamenta i Vijeća EU-a o zakonodavnim prijedlozima koji pripadaju njegovu području nadležnosti. Što se tiče tema koje se ne odnose na pitanje odgovornosti, ostali predstavnici ESB-a sudjelovali su na javnim sastancima pred Odborom za ekonomsku i monetarnu politiku u tehničkim raspravama o pitanjima povezanim s područjem djelovanja i zadaćama ESB-a.

ESB je također odgovoran Europskom parlamentu i Vijeću EU-a za svoje aktivnosti nadzora banaka.¹⁴⁶ Podrobnije informacije navedene su u [Godišnjem izvješću ESB-a o nadzornim aktivnostima u 2016.](#)

7.2. Međunarodni odnosi

U zahtjevnom međunarodnom okružju ESB je sudjelovao u raspravama na međunarodnim forumima, prikupljao informacije i vodio komunikaciju o svojoj politici i tako jačao odnose s ključnim međunarodnim partnerima. Ovo je bilo posebno važno u godini kada su monetarne vlasti u cijelom svijetu nastavile podržavati započeti gospodarski oporavak.

¹⁴⁵ Svi odgovori predsjednika ESB-a na pitanja članova Europskog parlamenta objavljeni su u posebnom odjeljku na [mrežnim stranicama ESB-a.](#)

¹⁴⁶ Pisani odgovori predsjednice Nadzornog odbora ESB-a na pitanja zastupnika Europskog parlamenta objavljeni su na mrežnim stranicama ESB-a o nadzoru banaka.

7.2.1. G-20

U kontekstu nastavka usporenoga globalnoga gospodarskog oporavka, skupina G-20 usmjerila je tijekom kineskoga predsjedanja svoje napore na jačanje globalnog rasta te je uspjela u isticanju uloge strukturnih reforma u nadopunjavanju fiskalne i monetarne politike za postizanja toga cilja. Predsjedništvo skupine G-20 proširilo je raspravu i u nju uključilo inovacije i digitalizaciju kao generatore rasta. Skupina G-20 također je uspostavila daljnje mjere za bolji usporedni kritički osvrt o strukturnim reformama u okviru „poboljšanog plana strukturnih reforma” te skupine. U okolnostima rastućeg sentimenta antiglobalizma, skupina G-20 veće je napore usmjerila na nejednakost i uključenost te je poticala napredak prema poštenijem globalnom poreznom okružju, stavljajući novo težište na stvarnom vlasništvu i način rješavanja pitanja poreznih jurisdikcija koje ne surađuju. Ministri financija i guverneri središnjih banaka skupine G-20, na čijim sastancima prisustvuje predsjednik ESB-a, obvezali su se na međusobnu blisku suradnju u području deviznih tržišta i na izbjegavanje bilo kakvog oblika protekcionizma u trgovinskim i investicijskim politikama. Također su povećani i naponi za rješavanje pitanja financiranja terorizma, u svjetlu nedavnih terorističkih napada. Dana je podrška finalizaciji ključnih elemenata financijskoga regulatornog okvira, a težište je stavljeno na pravodobnu, potpunu i dosljednu provedbu dogovorenog plana reforme financijskog sektora. Na sastanku na vrhu u Hangzhouu čelnici skupine G-20 također su potaknuli napredak u smislu promicanja „zelenog” financiranja i, u kontekstu rasprava o međunarodnoj financijskoj arhitekturi, preispitivanja proširene primjene posebnih prava vučenja (SDR), širenja članstva u Pariškom klubu i promicanja uloge novih i postojećih multilateralnih razvojnih banaka.

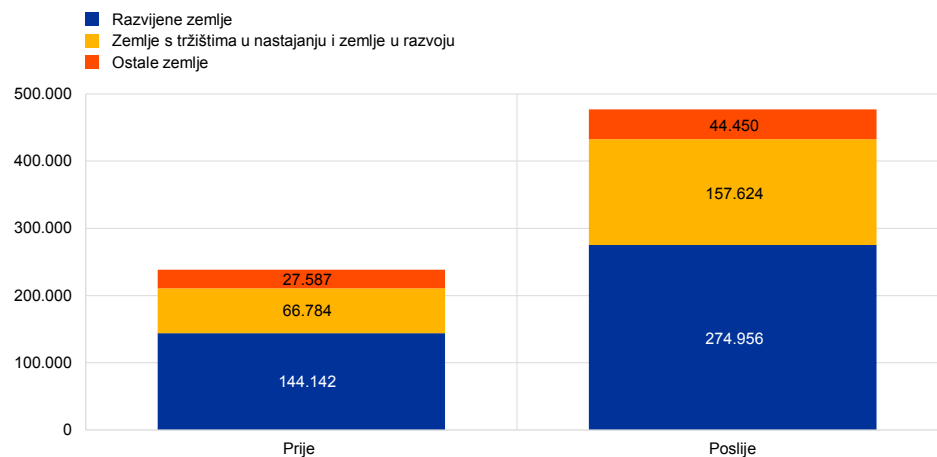
7.2.2. Pitanja politike povezana s MMF-om i međunarodnom financijskom arhitekturom

ESB je nastavio promicati zajedničke europske pozicije u raspravama u Međunarodnom monetarnom fondu (MMF) o politikama Fonda i općenito o međunarodnoj financijskoj arhitekturi. Što se tiče upravljanja MMF-om, dalekosežna reforma kvota i upravljanja iz 2010. stupila je na snagu početkom 2016., nakon što ju je ratificirala potrebna većina članica MMF-a. Time je došlo do pomaka za više od 6 % u udjelima kvota prema dinamičnim zemljama s tržištima u nastajanju i zemljama u razvoju, što bolje odražava njihovu važniju ulogu u globalnom gospodarstvu. U okviru spomenutog paketa reforme razvijene su se europske zemlje obvezale smanjiti svoju kombiniranu zastupljenost u Odboru za dva mjesta.

Grafikon 37.

Raspodjela MMF-ovih kvota prije i nakon reforme iz 2010.

(mil. SDR)



Izvori: MMF i izračun ESB-a

ESB podupire snažan i adekvatnim sredstvima opremljen te na kvotama zasnovan MMF sa središnjim položajem u međunarodnom monetarnom sustavu u kojem daje važan doprinos globalnoj gospodarskoj i financijskoj stabilnosti. Uz potporu država članica EU-a, u 2016. ukupna sredstva MMF-a u kvotama dvostruko su povećana te su iznosila 477 mlrd. SDR. Članice MMF-a, uključujući niz država članica EU-a, izdvojile su oko 260 mlrd. SDR kako bi osigurale kontinuirani pristup Fonda bilateralnim zajmovima unutar ojačanog okvira upravljanja. Vremenski okvir za razgovore o Petnaestoj općoj reviziji kvota promijenjen je kako bi se revizija okončala najkasnije do godišnjih sastanaka 2019.

Budući da je ključno da politike kreditiranja MMF-a ostanu primjerene potrebama njegovih članica, MMF je ispitao primjerenost mreže globalne financijske sigurnosti, uključujući njezin obuhvat, dostupnost i troškove instrumenata za sprječavanje krize i sanaciju.

Nakon krize u pojedinim zemljama europodručja i povezanih kreditnih programa i programa prilagodbe EU-a i MMF-a za te zemlje, [MMF-ov Nezavisan ured za procjenu](#) (IEO) objavio je sveobuhvatno izvješće o ulozi Fonda za vrijeme tih kriza i njegovom sudjelovanju u programima financijske pomoći za Grčku, Irsku i Portugal. Iako je težište izvješća bilo na postupku odlučivanja MMF-a, u njemu se navode i određena razmišljanja o gospodarskim pitanjima poput uzroka krize te prirode i primjerenosti uvjeta politike.

7.2.3. Tehnička suradnja

ESB je produbio tehničku suradnju sa središnjim bankama izvan Europske unije radi promicanja dobrih praksi središnjih banaka, a time i davanja doprinosa globalnoj monetarnoj i financijskoj stabilnosti. Aktivnosti suradnje odražavaju ulogu ESB-a kao glavne središnje banke u globalnom gospodarstvu. ESB je nastavio surađivati sa

središnjim bankama zemalja s tržištima u nastajanju skupine G-20 (poput, primjerice Indije i Turske) s ciljem dijeljenja tehničkih znanja i najboljih praksi. U 2016. potpisan je novi Memorandum o razumijevanju s Banco Central do Brasil, kao temelj za jačanje suradnje s težištem na ključnim pitanjima središnjeg bankarstva, uključujući monetarnu politiku, financijsku stabilnost i nadzor banaka. Jača suradnja s međunarodnim i regionalnim organizacijama pridonijela je boljem dometu ESB-a u Latinskoj Americi, Aziji i Africi.

ESB je i nadalje surađivao sa središnjim bankama u potencijalnim budućim državama članicama EU-a, uglavnom na nizu regionalnih radionica. Težište posebnih događanja bilo je na institucionalnim izazovima u kontekstu pristupanja EU-u, makrobonitetnom i mikrobonitetnom nadzoru i neovisnosti središnjih banaka kao ključnom elementu dobroga gospodarskog upravljanja. Tehnička suradnja sa središnjim bankama država kandidatkinja za članstvo u EU-u i potencijalnih država kandidatkinja provodi se u bliskoj suradnji s nacionalnim središnjim bankama EU-a i njome se nadopunjuju ESB-ovo redovito praćenje i analiza gospodarskih i financijskih kretanja u tim zemljama te dijalog o politikama s njihovim središnjim bankama.

Okvir 9.

Brexit – implikacije i izgledi

Ujedinjena Kraljevina održala je 23. lipnja 2016. referendum o članstvu u EU-u. Većina od 51,9 % glasovala je za izlazak Ujedinjene Kraljevine iz Europske unije. U skladu s člankom 50. Ugovora o Europskoj uniji, Ujedinjena Kraljevina službeno obavještuje Europsko vijeće o svojoj namjeri povlačenja iz Europske unije i time započinje postupak pregovora o sporazumu o povlačenju između Europske unije i Ujedinjene Kraljevine. Trenutačno vlada velika nesigurnost u vezi s budućim gospodarskim odnosima između Ujedinjene Kraljevine i Europske unije.¹⁴⁷

Razdoblje neposredno nakon referenduma bilo je obilježeno povećanom nesigurnošću, kratkoročnim razdobljem kolebljivosti i snažnom deprecijacijom funte sterlinga. Europodručje je prebrodilo nagli porast nesigurnosti i kolebljivosti ohrabrujućom otpornošću zahvaljujući pripremama središnjih banaka i nadzornih tijela (uključujući mehanizme središnjih banaka za zaštitu likvidnosti i angažman nadzornih tijela u području likvidnosti, financiranja i operativnih rizika banaka) kao i poboljšanom regulatornom okviru.¹⁴⁸ Iako zbog visoke razine viška likvidnosti nije bilo vjerojatno da će se ESB morati poslužiti mjerama za nepredviđene okolnosti, osigurana je – kako je navedeno u [priopćenju za javnost ESB-a](#) od 24. lipnja 2016. – dodatna likvidnost ako to bude nužno, uključujući i [stalno raspoložive ugovore o razmjeni](#) s Bank of England. Nadalje, nadzor banaka ESB-a održavao je bliske veze s najizloženijim bankama prije referenduma kako bi osigurao njihovo pozorno praćenje rizika i pripremu za mogući ishod referenduma.

Teško je predvidjeti točne gospodarske implikacije rezultata referenduma u budućnosti. One će uglavnom ovisiti o vremenu održavanja, napretku i konačnom rezultatu predstojećih pregovora između Europske unije i Ujedinjene Kraljevine. Učinak rezultata referenduma na gospodarske izgledе u europodručju analizira se u [makroekonomskim projekcijama stručnjaka ESB-a iz rujna](#)

¹⁴⁷ Vidi također odjeljak 1.1. poglavlja 1.

¹⁴⁸ Za detaljniju analizu vidi odjeljak 1.2. poglavlja 1.

2016. i u okviru Ekonomskog biltena ESB-a, koji upućuje na njegov ograničen učinak na gospodarsku aktivnost u europodručju u kratkoročnom razdoblju. Nadalje, [Pregled financijske stabilnosti ESB-a iz studenoga 2016.](#) bavi se aspektima financijske stabilnosti vezano uz rezultat referendumu. Ta publikacija pokazuje da se većina tržišnih segmenata koji su bili pogođeni poremećajima nakon referendumu u Ujedinjenoj Kraljevini brzo oporavila od većine gubitaka.

Predsjednik ESB-a također je u nekoliko navrata iznio Europskom parlamentu ESB-ovu procjenu mogućeg utjecaja Brexita, kao primjerice [26. rujna 2016.](#) i [28. studenoga 2016.](#) Tim je prigodama ESB naglasio koristi jedinstvenog tržišta, i za europodručje i za Ujedinjenu Kraljevinu. Bez obzira na oblik budućih veza između Europske unije i Ujedinjene Kraljevine, bit će neophodno očuvati integritet jedinstvenog tržišta te homogenost pravila i njihove provedbe. Na neformalnom sastanku u Bratislavi u rujnu čelnici država ili vlada preostalih 27 država članica EU-a prvi su put raspravljali o zajedničkoj budućnosti nakon očekivanog povlačenja Ujedinjene Kraljevine. Reagirajući na trenutačnu zabrinutost građana, dogovorili su se oko plana za rješavanje zajedničkih izazova povezanih s migracijom, terorizmom te gospodarskom i socijalnom nesigurnošću. ESB je u nekoliko navrata naglasio kako za jačanje sposobnosti Europe u tim područjima europski projekt treba čvršće ekonomske temelje.

8. Vanjska komunikacija

Objašnjavanje politike ESB-a europskim građanima

Otvorena i transparentna komunikacija podržava učinkovitost politike središnje banke te omogućuje banci da redovito informira javnost i financijska tržišta o svojim ciljevima i zadaćama i objašnjava razloge za svoje postupke, čime usmjerava njihova očekivanja. ESB ima dugu tradiciju otvorene komunikacije, a u 2016. godini nastavio ju je unaprjeđivati, posebice daljnjim razvojem svojih aktivnosti iz područja rada s javnošću i digitalne komunikacije.

Aktivnosti iz područja rada s javnošću

ESB je 2016. godine nastavio razvijati inicijative kojima potiče javnost na bolje razumijevanje politika i odluka ESB-a, čime pridonosi povećanju povjerenja među građanima europodručja.

ESB je u Frankfurtu ugostio 522 skupine posjetitelja, čime je gostoprimstvo pružio više od 15.000 vanjskih posjetitelja iz 35 država. Posjetiteljima su bile ponuđene općenite, ali i specijalizirane prezentacije koje su obuhvaćale interakciju sa stručnjacima ESB-a. Osim toga, omogućen im je obilazak nove zgrade ESB-a i umjetničkih djela koja se u njoj nalaze te posjet izložbama o euru uz vodstvo. Od srpnja 2016. ESB lokalnoj zajednici vrata otvara i prve subote u mjesecu, čime je u drugoj polovini godine privučeno više od 3.000 posjetitelja.

U svrhu objašnjavanja svojih zadaća mladim građanima europodručja ESB je šesti put održao učeničko natjecanje Eurogeneracija. To je natjecanje primarni kanal Banke za interakciju s učenicima u dobi od 16 do 19 godina i njihovim nastavnicima, a cilj mu je dodatno ih educirati o monetarnoj politici i ESB-u. Učenici sudjeluju u igrokazu u kojemu donose odluke monetarne politike na temelju vlastite dijagnoze gospodarske i monetarne situacije u europodručju.

Usto, ESB se fokusira i na mlađe dobne skupine. Tako je 3. listopada 2016. godine 230 djece u dobi između osam i deset godina sa svojim obiteljima posjetilo ESB u povodu drugoga otvorenog dana popularne njemačke dječje televizijske emisije „Die Sendung mit der Maus“. Program je obuhvaćao vođeni obilazak zgrade, prezentacije, radionice o ulozi i funkciji ESB-a te euronovčanicama i eurokovanicama, edukativne igre i nekoliko izložaba.

Aktivnosti iz područja rada s javnošću provedene su i izvan Frankfurta. Primjerice, ESB je u suradnji s irskom središnjom bankom prisustvovao na Irskom državnom natjecanju u oranju 2016., u sklopu kojega se održava i najveća izložba na otvorenom i poljoprivredni sajam u Europi.

Pojačana digitalizacija

ESB je također pojačao aktivnosti povezane s digitalnom komunikacijom kako bi se prilagodio aktualnim obrascima konzumiranja vijesti.

Što se tiče sadržaja, ESB je intenzivirao nastojanje da postane pristupačniji javnosti, trudeći se rabiti jednostavan jezik u svojim odlukama kako bi bile razumljivije i služiti se digitalnim komunikacijskim kanalima za objašnjavanje inače vrlo stručnih pojmova. Primjer je toga rubrika „Objašnjavamo“ na mrežnim stranicama ESB-a, dostupna na mnogim jezicima EU-a. Usredotočenost na digitalne sadržaje bila je popraćena i intenzivnijom primjenom infografika.

Tehnički gledano, Banka je dodatno modernizirala svoje mrežne stranice. Postignuta je potpuna prilagodljivost mrežnih stranica ESB-a i Europskog odbora za sistemske rizike, čime se osiguralo da se mrežne stranice i važne publikacije mogu pregledavati na optimalan način bez obzira na uređaj koji odabere čitatelj. K tome, ESB je udovoljio povećanoj potražnji za visokokvalitetnim internetskim prijenosom događaja.

Povećala se i prisutnost Banke na platformama društvenih medija. [Twitterov račun](#) ESB-a trenutačno ima više od 360.000 pratitelja, a rabi se za isticanje publikacija i ključnih poruka iz govora. ESB je u prosincu 2016. održao prvu debatu uživo na Twitteru, tijekom koje je Benoît Cœuré odgovarao na pitanja koja je uz znak [#askECB](#) postavila javnost, čime je omogućena izravna interakcija u realnom vremenu. Osim toga, ESB rabi svoj kanal na mreži YouTube za objavu videosadržaja, a Flickr za objavu fotografija. Banka ima i račun na mreži LinkedIn koji prati oko 43.000 građana.

Prilozi

1. Institucionalni okvir

Tijela nadležna za odlučivanje i upravljanje ESB-om

Eurosustavom i Europskim sustavom središnjih banaka (ESSB) upravljaju tijela ESB-a nadležna za odlučivanje: [Upravno vijeće](#) i [Izvršni odbor](#). [Opće vijeće](#) konstituirano je kao treće tijelo ESB-a nadležno za odlučivanje u razdoblju dok postoje države članice EU-a koje još nisu uvele euro. Rad tijela nadležnih za odlučivanje uređen je Ugovorom o funkcioniranju Europske unije, Statutom ESSB-a i odgovarajućim poslovnica. ¹⁴⁹ Odlučivanje unutar Eurosustava i ESSB-a centralizirano je. Međutim, ESB i nacionalne središnje banke europodručja zajedno pridonose, strateški i operativno, ostvarivanju zajedničkih ciljeva Eurosustava, vodeći računa o načelu decentralizacije u skladu sa Statutom ESSB-a.

U vezi s ESB-ovim odgovornostima povezanim s nadzorom banaka, Upravno vijeće donosi zakonske akte o uspostavi općeg okvira unutar kojeg se donose nadzorne odluke i potvrđuje, u okviru postupka o neisticanju prigovora, nacrt nadzornih odluka koje je pripremio [Nadzorni odbor](#). ¹⁵⁰ Detaljnije informacije o nadzornoj funkciji ESB-a mogu se pronaći u [Godišnjem izvješću ESB-a o nadzornim aktivnostima u 2016.](#)

Upravno vijeće

[Upravno vijeće](#) je glavno tijelo ESB-a nadležno za odlučivanje i sastoji se od članova Izvršnog odbora ESB-a i guvernera nacionalnih središnjih banaka zemalja europodručja. Prava glasa članova Upravnog vijeća rotiraju se u skladu s posebnom shemom koja je dostupna na [mrežnim stranicama ESB-a](#).

Upravno vijeće sastaje se u pravilu [svaka dva tjedna](#) u zgradi ESB-a u Frankfurtu na Majni, Njemačka. U 2016. održana su ukupno 23 sastanka. Sastanci u vezi s monetarnom politikom održavaju se svakih šest tjedana. [Izvještaji](#) o ovim sastancima o monetarnoj politici objavljuju se obično s vremenskim odmakom od četiri tjedna. Upravno vijeće na sastancima u čijem fokusu nije monetarna politika uglavnom raspravlja o ostalim zadaćama i odgovornostima ESB-a i Eurosustava. Kako bi

¹⁴⁹ Za Poslovnik ESB-a vidi: Odluka (EU) 2016/1717 ESB-a od 21. rujna 2016. o izmjeni Odluke ESB/2004/2 kojom se donosi Poslovnik Europske središnje banke (ESB/2016/27), SL L 258, 24.9.2016., str. 17 i Odluke ESB/2015/8, ESB/2014/1 i ESB/2009/5, Odluka ESB/2004/2 od 19. veljače 2004. kojom se donosi Poslovnik Europske središnje banke, SL L 80, 18.3.2004., str. 33, Odluka ESB/2004/12 od 17. lipnja 2004. kojom se donosi Poslovnik Općeg vijeća Europske središnje banke, SL L 230, 30.6.2004., str. 61 i Odluka ESB/1999/7 od 12. listopada 1999. o Poslovniku Izvršnog odbora Europske središnje banke, SL L 314, 8.12.1999., str. 34. Ovi su poslovnici dostupni i na [mrežnim stranicama ESB-a](#).

¹⁵⁰ Dodatne informacije o odlučivanju unutar Jedinственog nadzornog mehanizma moguće je naći na [mrežnim stranicama ESB-a o nadzoru banaka](#).

osigurao odvojenost monetarne politike i ostalih zadaća ESB-a od njegovih nadzornih odgovornosti, Upravno vijeće održava posebne sastanke za nadzorna pitanja.

Upravno vijeće također može donositi odluke pisanim postupkom. U 2016. provedeno je više od 1.400 pisanih postupaka, od čega se više od 1.000 odnosilo na postupke o neisticanju prigovora.

Upravno vijeće

Mario Draghi, predsjednik ESB-a

Vítor Constâncio, potpredsjednik ESB-a

Josef Bonnici, guverner, Central Bank of Malta (do 30. lipnja 2016.)

Benoît Cœuré, član Izvršnog odbora ESB-a

Carlos Costa, guverner, Banco de Portugal

Chrystalla Georghadji, guvernerka, Central Bank of Cyprus

Ardo Hansson, guverner, Eesti Pank

Boštjan Jazbec, guverner, Banka Slovenije

Klaas Knot, predsjednik, De Nederlandsche Bank

Philip R. Lane, guverner, Central Bank of Ireland

Sabine Lautenschläger, članica Izvršnog odbora ESB-a

Erkki Liikanen, guverner, Suomen Pankki – Finlands Bank

Luis M. Linde, guverner, Banco de España

Jozef Makúch, guverner, Národná banka Slovenska

Yves Mersch, član Izvršnog odbora ESB-a

Ewald Nowotny, guverner, Oesterreichische Nationalbank

Peter Praet, član Izvršnog odbora ESB-a

Gaston Reinesch, guverner, Banque centrale du Luxembourg

Ilmārs Rimšēvičs, guverner, Latvijas Banka

Jan Smets, guverner, Nationale Bank van België /
Banque Nationale de Belgique

Yannis Stournaras, guverner, Bank of Greece

Vitas Vasiliauskas, predsjednik Uprave, Lietuvos bankas

Mario Vella, guverner, Central Bank of Malta (od 1. srpnja 2016.)

François Villeroy de Galhau, guverner, Banque de France

Ignazio Visco, guverner, Banca d'Italia

Jens Weidmann, predsjednik, Deutsche Bundesbank



Prvi red (slijeva nadesno): Yannis Stournaras, Carlos Costa, Ewald Nowotny, Vítor Constâncio, Mario Draghi, Sabine Lautenschläger, Benoît Cœuré, Chrystalla Georghadji, Philip R. Lane, Yves Mersch

Srednji red (slijeva nadesno): Ilmārs Rimšēvičs, François Villeroy de Galhau, Jens Weidmann, Erkki Liikanen, Jozef Makúch, Ignazio Visco

Posljednji red (slijeva nadesno): Gaston Reinesch, Boštjan Jazbec, Ardo Hansson, Klaas Knot, Jan Smets, Peter Praet, Vitas Vasiliauskas

Napomena: Luis M. Linde i Mario Vella nisu bili nazočni u vrijeme fotografiranja.

Izvršni odbor

Izvršni odbor sastoji se od predsjednika i potpredsjednika ESB-a i četiri druga člana koja imenuje Europsko vijeće, koje odlučuje po načelu kvalificirane većine nakon konzultacija s Europskim parlamentom i ESB-om. Izvršni je odbor odgovoran za pripremanje sastanaka Upravnog vijeća, provedbu monetarne politike u europodručju u skladu s utvrđenim smjernicama i odlukama koje donosi Upravno vijeće te za upravljanje svakodnevnim poslovanjem ESB-a.

Izvršni odbor

Mario Draghi, predsjednik ESB-a

Vítor Constâncio, potpredsjednik ESB-a

Benoît Cœuré, član Izvršnog odbora ESB-a

Sabine Lautenschläger, članica Izvršnog odbora ESB-a

Yves Mersch, član Izvršnog odbora ESB-a

Peter Praet, član Izvršnog odbora ESB-a



Prvi red (slijeva nadesno): Sabine Lautenschläger, Mario Draghi, Vítor Constâncio

Drugi red (slijeva nadesno): Yves Mersch, Peter Praet, Benoît Cœuré

Opće vijeće

Opće vijeće sastoji se od predsjednika i potpredsjednika ESB-a i guvernera nacionalnih središnjih banaka svih 28 zemalja članica EU-a. Upravno vijeće, među ostalim, pridonosi savjetodavnoj funkciji ESB-a, prikupljanju statističkih podataka, uspostavi pravila potrebnih za standardizaciju računovodstva i izvještavanja o poslovima koje obavljaju nacionalne središnje banke, poduzimanju mjera za uspostavu ključa za upis kapitala ESB-a osim onih utvrđenih u Ugovoru i utvrđivanju uvjeta zaposlenja za osoblje ESB-a.

Opće vijeće

Mario Draghi, predsjednik ESB-a

Vítor Constâncio, potpredsjednik ESB-a

Marek Belka, predsjednik, Narodowy Bank Polski (do 20. lipnja 2016.)

Josef Bonnici, guverner, Central Bank of Malta (do 30. lipnja 2016.)

Mark Carney, guverner, Bank of England

Carlos Costa, guverner, Banco de Portugal

Chrystalla Georghadji, guvernerka, Central Bank of Cyprus

Adam Glapiński, predsjednik, Narodowy Bank Polski (od 21. lipnja 2016.)

Ardo Hansson, guverner, Eesti Pank

Stefan Ingves, guverner, Sveriges Riksbank

Mugur Constantin Isărescu, guverner, Banca Națională a României

Boštjan Jazbec, guverner, Banka Slovenije

Klaas Knot, predsjednik, De Nederlandsche Bank

Philip R. Lane, guverner, Central Bank of Ireland

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

Dimitar Radev, guverner, Българска народна банка (Bugarska narodna banka)

Gaston Reinesch, guverner, Banque centrale du Luxembourg

Ilmārs Rimšēvičs, guverner, Latvijas Banka

Lars Rohde, guverner, Danmarks Nationalbank

Jiří Rusnok, guverner, Česká národní banka (od 1. srpnja 2016.)

Miroslav Singer, guverner, Česká národní banka (do 30. lipnja 2016.)

Jan Smets, guverner, Nationale Bank van België /
Banque Nationale de Belgique

Yannis Stournaras, guverner, Bank of Greece

Vitas Vasiliauskas, predsjednik Uprave, Lietuvos bankas

Mario Vella, guverner, Central Bank of Malta (od 1. srpnja 2016.)

François Villeroy de Galhau, guverner, Banque de France

Ignazio Visco, guverner, Banca d'Italia

Boris Vujčić, guverner, Hrvatska narodna banka

Jens Weidmann, predsjednik, Deutsche Bundesbank



Prvi red (slijeva nadesno): Yannis Stournaras, Carlos Costa, Ewald Nowotny, Vítor Constâncio, Mario Draghi, Mark Carney, Chrystalla Georghadji, Philip R. Lane

Srednji red (slijeva nadesno): Ilmārs Rimšēvičs, François Villeroy de Galhau, Jens Weidmann, Erkki Liikanen, Ignazio Visco

Posljednji red (slijeva nadesno): Gaston Reinesch, Boštjan Jazbec, Lars Rohde, Ardo Hansson, Klaas Knot, Jan Smets, Jozef Makúch, Vitas Vasiliauskas, Dimitar Radev

Napomena: Adam Glapiński, Stefan Ingves, Mugur Constantin Isărescu, Luis M. Linde, György Matolcsy, Jiří Rusnok, Boris Vujčić i Mario Vella nisu bili nazočni u vrijeme fotografiranja.



Upravljanje

Osim tijela nadležnih za odlučivanje, upravljačka struktura ESB-a obuhvaća dva odbora više razine kao što su Odbor za reviziju i Etički odbor kao i nekoliko dodatnih razina vanjskih i unutarnjih kontrola. Nju dopunjuju Etički okvir, Odluka ESB-a¹⁵¹ o odredbama i uvjetima za istrage u području sprječavanja prijevара i pravila o pristupu javnosti dokumentima ESB-a. Po uspostavljanju Jedinственog nadzornog mehanizma (SSM) pitanja vezana uz upravljanje postala su još važnija za ESB.

Odbor za reviziju

Odbor za reviziju ESB-a podupire Upravno vijeće pružanjem savjeta i mišljenja u vezi s (i) integritetom financijskih informacija, (ii) nadzorom nad unutarnjim kontrolama, (iii) pridržavanjem mjerodavnog prava, propisa i kodeksa ponašanja i (iv) obavljanjem revizorskih funkcija. [Mandat](#) ovog Odbora dostupan je na mrežnim

¹⁵¹ Odluka (EU) 2016/456 Europske središnje banke od 4. ožujka 2016. o uvjetima za istrage Europskog ureda za borbu protiv prijevара Europske središnje banke u području sprečavanja prijevара, korupcije i svih drugih nezakonitih aktivnosti koje utječu na financijske interese Unije (ESB/2016/3), SL L 79, 30.3.2016., str. 34.

stranicama ESB-a. Odborom za reviziju predsjedava Erkki Liikanen, a u 2016. sastojao se od još četiri člana: Vítor Constâncio, Josef Bonnici¹⁵², Patrick Honohan i Ewald Nowotny.

Odbor za etiku

Kako bi se osigurala odgovarajuća i dosljedna provedba različitih kodeksa ponašanja tijela koja sudjeluju u ESB-ovu procesu odlučivanja, Odbor za etiku daje savjete i smjernice o etičkim pitanjima članovima Upravnog vijeća, Izvršnog odbora i Nadzornog odbora. [Mandat](#) ovog Odbora dostupan je na mrežnim stranicama ESB-a. Odborom za etiku predsjedava Jean-Claude Trichet, a sastoji se od još dva vanjska člana: Patrick Honohan¹⁵³ i Klaus Liebscher.

Razine vanjske i unutarnje kontrole

Razine vanjske kontrole

Statut ESSB-a propisuje dvije razine vanjske kontrole, i to vanjskog revizora, koji se na temelju sustava rotacije i s mandatom od pet godina imenuje za reviziju godišnjih financijskih izvještaja ESB-a, i Europski revizorski sud, koji kontrolira učinkovitost upravljanja ESB-om.

Razine unutarnje kontrole

U ESB-u je uspostavljen sustav tri razine unutarnjih kontrola: (i) upravljačka kontrola, (ii) različite funkcije nadzora usklađenosti i rizika i (iii) neovisno uvjerenje revizora.

Struktura unutarnje kontrole ESB-a temelji se na funkcionalnom pristupu u kojemu svaka organizacijska jedinica (odsjek, odjel, uprava ili glavna uprava) ima primarnu dužnost upravljati svojim vlastitim rizicima kao i osiguravati učinkovitost i djelotvornost svojih operacija.

Funkcije nadzora obuhvaćaju i mehanizme praćenja i djelotvorne procese s ciljem postizanja odgovarajuće kontrole financijskih i operativnih rizika te reputacijskog rizika i rizika ponašanja. Ove funkcije kontrole druge razine obavljaju interne funkcije ESB-a (kao što su funkcija proračuna i kontrolinga, funkcije upravljanja operativnim rizikom i financijskim rizikom, funkcija osiguranja kvalitete nadzora banaka ili funkcija usklađenosti) i/ili – kada je potrebno – odbori Eurosustava/ESSB-a (npr. Odbor za organizacijski razvoj, Odbor za upravljanje rizicima i Odbor za proračun).

Osim toga, neovisno o strukturi unutarnje kontrole i o praćenju rizika ESB-a, zadaće revizije provodi ESB-ova funkcija za unutarnju reviziju pod izravnom odgovornošću Izvršnog odbora u skladu s Pravilnikom ESB-a o reviziji. Aktivnosti unutarnje revizije ESB-a usklađene su s Međunarodnim standardima za profesionalnu praksu

¹⁵² Od 1. prosinca 2016. zamjenjuje Hansa Tietmeyera.

¹⁵³ Od 1. kolovoza 2016. zamjenjuje Hansa Tietmeyera.

unutarnje revizije Instituta unutarnjih revizora. Osim toga, Odbor unutarnjih revizora koji se sastoji od stručnjaka za unutarnju reviziju ESB-a, nacionalnih središnjih banaka i nacionalnih nadležnih tijela pomaže u ostvarivanju ciljeva Eurosustava/ESSB-a i SSM-a.

Etički okvir ESB-a

Etički okvir ESB-a sastoji se od Kodeksa ponašanja za članove Upravnog vijeća, Dodatnoga kodeksa etičkih kriterija za članove Izvršnog odbora, Kodeksa ponašanja za članove Nadzornog odbora i Pravila o osoblju ESB-a. Etički okvir postavlja etička pravila i vodeća načela s ciljem osiguravanja najviše razine integriteta, kompetencije, djelotvornosti i transparentnosti u izvršavanju zadataka ESB-a. On, među ostalim, obuhvaća detaljne odredbe kojima se uređuje izbjegavanje i upravljanje potencijalnim sukobima interesa, ograničenja, obveze izvješćivanja i sustave za praćenje koji se odnose na privatne financijske transakcije, pravila o razdoblju hlađenja u vezi s obavljanjem naknadnih profesionalnih djelatnosti i detaljna pravila u vezi s vanjskim aktivnostima i odnosima s vanjskim subjektima.

Mjere za borbu protiv prijevара i sprječavanje pranja novca

U 1999. Europski parlament i Vijeće EU-a donijeli su Uredbu¹⁵⁴ kojom se, među ostalim, omogućuju unutarnje istrage u slučaju da Europski ured za borbu protiv prijevара (OLAF) sumnja na prijevaru unutar institucija, tijela, ureda i agencija EU-a. Upravno vijeće prihvatilo je 2004. i revidiralo 2016. pravni okvir koji obuhvaća uvjete za istrage ESB-a koje provodi OLAF u području sprječavanja prijevара, korupcije i svih drugih nezakonitih aktivnosti.¹⁵⁵ Osim toga, ESB je 2007. uspostavio unutarnje sustave za sprječavanje pranja novca i financiranja terorizma. Unutarnjim sustavom izvješćivanja dopunjuje se okvir za sprječavanje pranja novca i financiranja terorizma ESB-a kako bi se osiguralo da se sve relevantne informacije sustavno prikupe i pravodobno prosljede Izvršnom odboru.

Pristup dokumentima ESB-a

Odluka ESB-a o javnom pristupu dokumentima ESB-a¹⁵⁶ u skladu je s ciljevima i standardima koje primjenjuju ostale institucije i tijela EU-a u vezi s javnim pristupom njihovim dokumentima. Ta odluka pojačava transparentnost, a istodobno uzima u obzir neovisnost ESB-a i nacionalnih središnjih banaka te osigurava povjerljivost

¹⁵⁴ Uredba (EZ) br. 1073/1999 Europskog parlamenta i Vijeća od 25. svibnja 1999. o istragama koje provodi Europski ured za borbu protiv prijevара (OLAF), SL L 136, 31.5.1999., str. 1.

¹⁵⁵ Odluka (EU) 2016/456 Europske središnje banke od 4. ožujka 2016. o uvjetima za istrage Europskog ureda za borbu protiv prijevара Europske središnje banke u području sprečavanja prijevара, korupcije i svih drugih nezakonitih aktivnosti koje utječu na financijske interese Unije (ESB/2016/3), SL L 79, 30.3.2016., str. 34.

¹⁵⁶ Odluka ESB/2004/3 od 4. ožujka 2004. o javnom pristupu dokumentima Europske središnje banke, SL L 80, 18.3.2004., str. 42.

određenih pitanja koja su specifična za obavljanje zadaća ESB-a. Broj i složenost zahtjeva građana i nacionalnih tijela glede pristupa dokumentima znatno je povećan zbog ESB-ovih novih odgovornosti u području nadzora banaka.

U sklopu opredjeljenja za transparentnost i odgovornost, ESB je u veljači 2016. počeo objavljivati kalendar sastanaka svakog člana Izvršnog odbora i predsjednice Nadzornog odbora s vremenskim odmakom od tri mjeseca.

Služba za usklađenost s propisima i upravljanje

Služba za usklađenost s propisima i upravljanje izravno izvješćuje predsjednika ESB-a, daje podršku Izvršnom odboru pri zaštiti integriteta i ugleda ESB-a, promiče etičke standarde ponašanja i ojačava odgovornosti i transparentnost ESB-a. Kako bi se poboljšale dosljednost i učinkovitost ESB-ova okvira upravljanja, Služba za usklađenost s propisima i upravljanje osim navedenoga ima i ulogu tajništva za Odbor za reviziju i Odbor za etiku ESB-a te je točka za vezu s Europskim ombudsmanom i OLAF-om.

2. Odbori Eurosustava/ESSB-a

Odbori Eurosustava/ESSB-a i nadalje imaju važnu ulogu u pomaganju ESB-ovim tijelima nadležnima za odlučivanje u provođenju njihovih zadaća. Na zahtjev i Upravnog vijeća i Izvršnog odbora ti odbori pružaju stručnost u svojim područjima nadležnosti i olakšavaju proces donošenja odluka. Članstvo u odborima obično je ograničeno na zaposlenike središnjih banaka Eurosustava. Međutim, nacionalne središnje banke država članica koje još nisu uvele euro sudjeluju na sastancima odbora kada se rješavaju pitanja koja pripadaju području nadležnosti Općeg vijeća. Usto, neki se odbori sastaju u SSM sastavu (tj. jedan član iz središnje banke i jedan član iz nacionalnoga nadležnog tijela svake države članice sudionice) kada pomažu ESB-u u njegovu radu na pitanjima politike povezanim s bonitetnim nadzorom nad kreditnim institucijama. Kada se to smatra potrebnim, i predstavnici drugih nadležnih tijela mogu biti pozvani da sudjeluju na sastancima odbora.

Odbori Eurosustava/ESSB-a, Odbor za proračun, Konferencija za ljudske potencijale i njihovi predsjednici (na dan 1. siječnja 2017.)

Odbor za računovodstvo i monetarni prihod (AMICO) Roberto Schiavi	Odbor za operacije na tržištu (MOC) Ulrich Bindseil
Odbor za novčanice (BANCO) Ton Roos	Odbor za monetarnu politiku (MPC) Wolfgang Schill
Odbor za kontroling (COMCO) Nathalie Aufaivre	Odbor za organizacijski razvoj (ODC) Steven Keuning
Odbor Eurosustava/ESSB-a za odnose s javnošću (ECCO) Christine Graeff	Odbor za tržišnu infrastrukturu i platni promet (MIPC) Marc Bayle
Odbor za financijsku stabilnost (FSC) Vitor Constâncio	Odbor za upravljanje rizicima (RMC) Carlos Bernadell
Odbor za informacijsku tehnologiju (ITC) Koenraad de Geest	Odbor za statistiku (STC) Aurel Schubert
Odbor unutarnjih revizora (IAC) Klaus Gressenbauer	Odbor za proračun (BUCOM) Sharon Donnery
Odbor za međunarodne odnose (IRC) Frank Moss	Konferencija za ljudske potencijale (HRC) Anne-Sylvie Catherin
Odbor za pravna pitanja (LEGCO) Chiara Zilioli	

Postoje još dva odbora. Odbor za proračun pomaže Upravnom vijeću u pitanjima povezanim s proračunom ESB-a. Konferencija za ljudske potencijale forum je za razmjenu iskustava, stručnosti i informacija među središnjim bankama Eurosustava/ESSB-a u području upravljanja ljudskim potencijalima.

3. Organizacijski razvoj i razvoj ljudskih potencijala

Organizacijski ustroj ESB-a (1. siječnja 2017.)



1 Preko predsjednika podnosi izvješća Izvršnom odboru.

2 Podnosi izvješća predsjedniku ESB-a u njegovu svojstvu predsjednika Europskog odbora za sistemske rizike (ESRB).

3 Obuhvaća funkciju zaštite podataka.

4 Tajnik Izvršnog odbora, Upravnog vijeća i Općeg vijeća.

5 Preko predsjednika podnosi Izvršnom odboru izvješća o usklađenosti s propisima.

Ljudski potencijali ESB-a

Glavni koordinator za zajedničke poslove imenovan je u siječnju 2016. Ova je nova uloga kreirana radi daljnjeg jačanja operativne i analitičke izvrsnosti, unaprjeđenja organizacijske učinkovitosti i poboljšanja suradnje i usmjerenosti funkcija podrške na potrebe ESB-a u cijelosti. Nadalje, glavni koordinator za zajedničke poslove, čije odgovornosti obuhvaćaju područja upravljanja i informacijskih sustava, istaknuo je kao prioritet razvoj procesa cjelovitijega strateškog planiranja s ciljem daljnjeg poticanja suradnje među poslovnim područjima u nadležnosti glavnoga koordinatora za zajedničke poslove i svih ostalih poslovnih područja.

Uspostavom novoga poslovnog područja koje je zaduženo za sva pitanja povezana s financijama u travnju 2016. omogućeno je restrukturiranoj funkciji ljudskih potencijala da se potpuno usredotoči na pružanje visokokvalitetnih usluga ljudskih potencijala kako bi zaposlenici ESB-a mogli razviti svoj potencijal unutar moderne i agilne organizacijske strukture. Privlačenje i zadržavanje talentiranih zaposlenika te upravljanje njihovom učinkovitošću jesu prioritet. Usto, usluge ljudskih potencijala stavljaju poseban naglasak na osiguravanje zdravlja i dobrobiti zaposlenika ESB-a.

Tijekom 2016. postavljeni su temelji za unaprjeđenje strateške funkcije poslovnog partnera kako bi se unaprijedilo ESB-ovo upravljanje pitanjima zaposlenika i pretočilo poslovne zahtjeve u potrebe politike ljudskih potencijala.

Jačanje sposobnosti Banke da upravlja talentom i razvija vođenje te potiče kulturu izvrsnosti u smislu profesionalne etike i dugoročne organizacijske učinkovitosti zauzimali su i u 2016. visoko mjesto u planu ljudskih potencijala ESB-a. Posebna je pozornost stavljena na razvoj Programa za rast vođenja koji će se postupno provoditi tijekom 2017. i 2018., provedbi programa „zdravog vodstva” i davanju podrške nedavno utemeljenoj Službi za usklađenost s propisima i upravljanje pri razvijanju obvezne obuke o etici.

K tome, provedene su brojne inicijative ljudskih potencijala usmjerene na jačanje funkcije nadzora europskih banaka. One su uključivale daljnji strateški razvoj plana i programa obuke za nadzor u cijelom Jedinstvenom nadzornom mehanizmu (u kojem je sudjelovalo više od 1.900 sudionika), organiziranje 28 događaja za stvaranje timova kako bi se osnažila suradnja među zemljama u zajedničkim nadzornim timovima i uspješno integrirala prva skupina od 33 mlada diplomanta odabrana za program obuke nadzora europskih banaka koji su uspješno završili program uvođenja, osposobljavanja i razmještanja u nacionalna nadležna tijela.

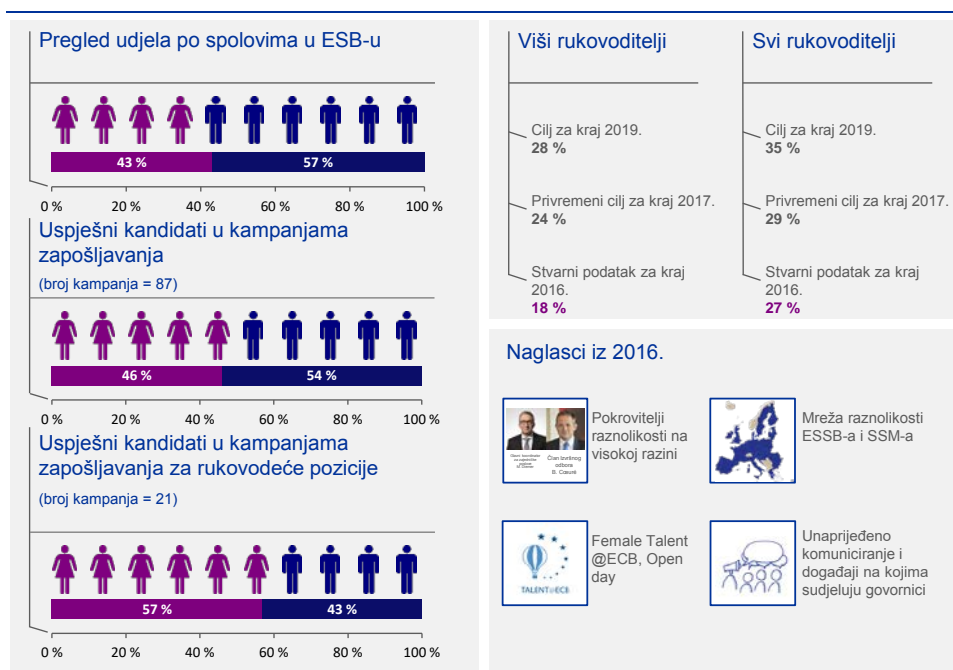
ESB je u 2016. nastavio poduzimati napore za poboljšanje spolne raznolikosti, posebno među rukovodećim položajima. Nakon što je na kraju 2016. dosegnut udio od 27 % žena na položajima na razini rukovodstva i 18 % žena na položajima na razini višeg rukovodstva, ESB sada nastoji ostvariti svoje privremene i konačne ciljeve za 2017. i 2019. (vidi Sliku 3.). Od uvođenja ciljeva vezanih uz ravnopravnost spolova u lipnju 2013., i posebnoga akcijskog plana, tema spolne raznolikosti zauzima visoko mjesto u planu rada ESB-a jer je cilj organizacije prepoznavanje, privlačenje i razvoj ženskog talenta. Osim toga, ESB je u 2016. proveo dodatne mjere vezane uz raznolikost koje uključuju pokroviteljstvo na visokoj razini člana

Izvršnog odbora Benoita Coeuréa i glavnoga koordinatora za zajedničke poslove, dan otvorenih vrata za ženski talent s težištem na sveučilišnim studentima i uspostavu Mreže raznolikosti ESSB-a i SSM-a.

Osim ravnopravnosti spolova, ESB se obvezao poticati sve aspekte raznolikosti kako bi uspostavio uključivu radnu kulturu koja počiva na podjeli odgovornosti među pokroviteljima, ambasadorima raznolikosti ESB-a, Glavne uprave za ljudske potencijale, šire upravljačke zajednice i postojećih mreža raznolikosti kao što su Ženska mreža, mreža Rainbow i ESB-ova Etnička i kulturna grupa.

Slika 3.

Ciljevi i razine vezani uz ravnopravnost spolova u ESB-u (podatci na dan 31. prosinca 2016.)



Izvor: ESB

Na dan 31. prosinca 2016. ESB je imao 2.898,5 odobrenih radnih mjesta, izraženih u ekvivalentima punoga radnog vremena, u usporedbi s 2.650 odobrenih radnih mjesta na kraju 2015. Stvaran broj zaposlenika u ugovornom odnosu s ESB-om, izražen u ekvivalentima punoga radnog vremena, iznosio je 3.171 (u usporedbi s 2.871 na dan 31. prosinca 2015.).¹⁵⁷ U 2016. ponuđeno je ukupno 208 novih ugovora na određeno vrijeme (ograničenih ili s mogućnosti pretvaranja u ugovore na neodređeno vrijeme). K tome, sklopljena su 304 ugovora za kraća razdoblja, koji će, uz određeni broj produljenja ugovora, pokrivati izostanke kraće od godinu dana. Tijekom 2016. ESB je nastavio zaposlenicima nacionalnih središnjih banaka i međunarodnih organizacija nuditi ugovore za kraća razdoblja, do 36 mjeseci. Na dan 31. prosinca 2016. godine 250 zaposlenika iz nacionalnih središnjih banaka i međunarodnih organizacija radilo

¹⁵⁷ Osim ugovora na osnovi radnih mjesta, izraženih u ekvivalentima punoga radnog vremena, ovaj broj uključuje ugovore za kraća razdoblja zaposlenika koji su premješteni iz nacionalnih središnjih banaka i međunarodnih organizacija i ugovore koji su dodijeljeni sudionicima u programu za diplomante.

je u ESB-u na različitim zadacima, što je za 11 % više nego na kraju 2015. U rujnu 2016. ESB je poželio dobrodošlicu četrnaestorici sudionika jedanaestog izdanja programa za diplomante, a do 31. prosinca 2016. bio je domaćin za 320 pripravnika (17 % više nego u 2015. godini). ESB je također dodijelio pet stipendija kao dio programa Wim Duisenberg Research Fellowship Programme, koji je otvoren za vodeće ekonomiste, i šest stipendija mladim istraživačima kao dio svog programa Lamfalussy Fellowship Programme.

Dok je organizacija blago rasla, 56 zaposlenika koji su imali ugovore na određeno ili neodređeno vrijeme dalo je ostavku ili otišlo u mirovinu u 2016. (53 u 2015.), a tijekom godine isteklo je 317 ugovora za kraća razdoblja.

Godišnji financijski izvještaji

2016.

Izvešće o poslovanju za godinu koja je završila 31. prosinca 2016.	A 2
Financijski izvještaji ESB-a	A 18
Bilanca na dan 31. prosinca 2016.	A 18
Račun dobiti i gubitka za godinu koja je završila 31. prosinca 2016.	A 20
Računovodstvene politike	A 21
Bilješke o bilanci	A 30
Izvanbilančni instrumenti	A 48
Bilješke o računu dobiti i gubitka	A 51
Revizorsko izvješće	A 58
Bilješka o raspodjeli dobiti i gubitka	A 62

Izvešće o poslovanju za godinu koja je završila 31. prosinca 2016.

1. Svrha izvješća o poslovanju ESB-a

ESB je dio Eurosustava, čiji je primarni cilj održati stabilnost cijena. Osnovne zadaće ESB-a, kao što je opisano u Statutu ESSB-a, obuhvaćaju provedbu monetarne politike Europske unije, obavljanje deviznih poslova, upravljanje službenim deviznim pričuvama država europodručja i promicanje nesmetanog funkcioniranja platnih sustava.

Osim toga, ESB je odgovoran za djelotvorno i dosljedno funkcioniranje Jedinственог nadzornog mehanizma (SSM) kako bi nadzor banaka bio intruzivan i učinkovit. Na taj način pridonosi sigurnosti i pouzdanosti bankovnog sustava i stabilnosti financijskog sustava.

Budući da ESB poduzima aktivnosti i operacije radi ostvarenja ciljeva svojih politika, njegove financijske rezultate treba promatrati u odnosu na mjere politika. Izvešće o poslovanju sastavni je dio godišnjih financijskih izvještaja ESB-a jer sadržava osnovne informacije o poslovanju ESB-a te učinku glavnih aktivnosti i operacija ESB-a na njegove rizike i financijske izvještaje.¹

Osim toga, ovo izvješće sadržava informacije o financijskim sredstvima ESB-a te o glavnim procesima povezanim s izradom njegovih financijskih izvještaja.

2. Glavni procesi i funkcije

Internim procesima ESB-a osigurava se kvaliteta i točnost informacija obuhvaćenih financijskim izvještajima. Osim toga, više ključnih funkcija uključeno je u provedbu odluka politike, koja uvelike utječe na podatke u izvještajima.

2.1. Kontrole unutar organizacijskih jedinica

U ESB-u je unutarnja kontrola organizirana tako da je svako poslovno područje odgovorno za upravljanje svojim operativnim rizikom i provođenje kontrola kako bi osiguralo djelotvornost i učinkovitost svojih operacija te točnost informacija koje će biti uvrštene u financijske izvještaje ESB-a. Za provedbu proračuna također su prije svega odgovorna pojedinačna poslovna područja.

¹ Financijski izvještaji obuhvaćaju bilancu, račun dobiti i gubitka te povezane bilješke. Cijeli paket godišnjih financijskih izvještaja obuhvaća financijske izvještaje, izvješće o poslovanju, revizorsko izvješće i bilješku o raspodjeli dobiti i gubitka.

2.2. Proračunski procesi

Odjel Proračun i kontroling glavne uprave Financije razvija, priprema i nadgleda proračun u skladu sa strateškim prioritetima koje su odredili Upravno vijeće i Izvršni odbor. Te zadaće obavlja u suradnji s poslovnim područjima, pri čemu primjenjuje načelo odvajanja.² Odjel se bavi i planiranjem i kontrolingom resursa, analizom troškova i koristi kao i analizom ulaganja za potrebe projekata ESB-a te pridonosi proračunskim procesima za potrebe projekata ESSB-a u skladu s dogovorenim okvirima. Rashode u odnosu na dogovorene proračune redovito prati Izvršni odbor, uzimajući u obzir savjete odjela Proračun i kontroling, na čijem je čelu glavni koordinator za zajedničke poslove, te Upravno vijeće uz pomoć Odbora za proračun. U skladu s člankom 15. Poslovnika ESB-a, Odbor za proračun pruža potporu Upravnom vijeću tako što ocjenjuje prijedloge godišnjeg proračuna ESB-a i zahtjeve Izvršnog odbora za dodatnim proračunskim sredstvima prije nego što se dostave na odobrenje Upravnom vijeću.

2.3. Upravljanje portfeljima

ESB za potrebe monetarne politike drži vrijednosne papire nominirane u eurima, kupljene u sklopu programa za tržišta vrijednosnih papira, programa kupnje vrijednosnih papira osiguranih imovinom, programa kupnje vrijednosnih papira javnog sektora i triju programa kupnje pokrivenih obveznica.³ Tim programima kupnje⁴ dodatno se ublažavaju monetarni i financijski uvjeti te se na taj način pridonosi povratku stopa inflacije na razine ispod, ali blizu 2 % u srednjoročnom razdoblju. Kupnje u sklopu tih programa temelje se na odlukama Upravnog vijeća o ukupnim mjesečnim kupnjama Eurosustava te podliježu unaprijed određenim kriterijima prihvatljivosti.

Osim toga, ESB ima portfelj deviznih pričuva, koji se sastoji od američkih dolara, japanskih jena, zlata i posebnih prava vučenja te investicijski portfelj vlastitih sredstava nominiran u eurima.

Devizne pričuve ESB-a namijenjene su financiranju intervencija koje mogu biti potrebne na deviznom tržištu. Tom su namjenom određeni ciljevi upravljanja portfeljima na visokoj razini, a oni su likvidnost, sigurnost i prinosi, navedeno redoslijedom važnosti. Ulaganjem deviznih pričuva ESB-a upravlja središnja funkcija upravljanja rizicima, dok se investicijske operacije provode decentralizirano. Kada je riječ o portfeljima u američkim dolarima i japanskim jenima, Upravno vijeće odlučuje

² Načelo odvajanja odnosi se na zahtjev iz Uredbe o SSM-u, u skladu s kojim je ESB obavezan provoditi nadzorne zadaće ne dovodeći u pitanje zadaće koje se odnose na monetarnu politiku i druge zadaće te odvojeno od njih.

³ ESB ne drži imovinu stečenu u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira korporativnog sektora, koji je započeo 8. lipnja 2016. Kupnje u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira korporativnog sektora provodi šest nacionalnih središnjih banaka u ime Eurosustava.

⁴ ESB trenutačno kupuje vrijednosne papire u sklopu trećeg programa kupnje pokrivenih obveznica, programa kupnje vrijednosnih papira osiguranih imovinom i programa kupnje vrijednosnih papira javnog sektora. Završene su kupnje u sklopu prvih dvaju programa kupnje pokrivenih obveznica te programa za tržišta vrijednosnih papira.

o strateškom referentnom portfelju na temelju prijedloga funkcije upravljanja rizicima ESB-a. Nakon toga upravitelji portfeljima izrađuju taktičke referentne portfelje. Na temelju tih portfelja upravitelji portfeljima u nacionalnim središnjim bankama kreiraju stvarne portfelje.

Svrha portfelja vlastitih sredstava ESB-a, koji se sastoji od imovine nominirane u eurima, jest osigurati prihode za pokriće dijela troškova poslovanja ESB-a nepovezanih s izvršavanjem nadzornih zadaća.⁵ S tim u vezi, cilj upravljanja portfeljem vlastitih sredstava jest postići što više prinose, imajući na umu određena ograničenja rizika.

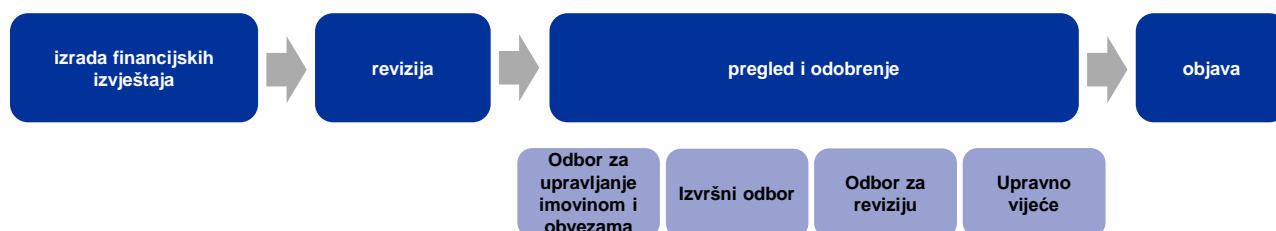
Osim toga, sredstva povezana s mirovinskim planovima ESB-a ulažu se u portfelj kojim upravlja vanjski upravitelj.

2.4. Funkcije nadziranja financijskih rizika

Uprava ESB-a Upravljanje rizicima predlaže politike i postupke kojima se osigurava primjerena razina zaštite od financijskih rizika za ESB kada je riječ o portfeljima vrijednosnih papira koji se drže za potrebe monetarne politike, portfelju deviznih pričuva i portfelju vlastitih sredstava nominiranom u eurima. Osim toga, Odbor za upravljanje rizicima, koji se sastoji od stručnjaka iz središnjih banaka Eurosustava, pomaže tijelima nadležnim za odlučivanje u osiguravanju odgovarajuće razine zaštite za Eurosustav, uključujući ESB. To se postiže upravljanjem financijskim rizicima koji proizlaze iz operacija na tržištu te njihovim kontroliranjem. U vezi s tim aktivnostima, Odbor za upravljanje rizicima pridonosi, među ostalim, praćenju i mjerenju financijskih rizika u bilanci Eurosustava, uključujući ESB, kao i izvješćivanju o njima te određivanju i preispitivanju povezanih metodologija i okvira.

2.5. Izrada financijskih izvještaja ESB-a

Financijski izvještaji ESB-a izrađuju se u skladu s načelima koje utvrđuje Upravno vijeće. Postupak izrade i odobrenja financijskih izvještaja ESB-a prije njihove objave prikazan je u donjem grafikonu.



Odjel Financijsko izvještavanje glavne uprave Financije u suradnji s drugim poslovnim područjima izrađuje financijske izvještaje i brine se da se sva povezana

⁵ Rashodi ESB-a koji proizlaze iz obavljanja nadzornih zadaća nadoknađuju se godišnjim naknadama koje se ubiru od nadziranih subjekata.

dokumentacija pravodobno stavi na raspolaganje revizorima i tijelima ESB-a nadležnim za odlučivanje.

Financijske izvještaje ESB-a revidiraju neovisni vanjski revizori koje je preporučilo Upravno vijeće i odobrilo Vijeće EU-a.⁶ Vanjski su revizori dužni iznijeti mišljenje o tome daju li financijski izvještaji točan i objektivan prikaz financijskog stanja ESB-a i rezultata njegova poslovanja, u skladu s računovodstvenim politikama koje je utvrdilo Upravno vijeće. U vezi s tim vanjski revizori pregledavaju poslovne knjige i račune ESB-a, procjenjuju dostatnost unutarnjih kontrola koje se primjenjuju na pripremu i prikaz financijskih izvještaja te prikladnost upotrijebljenih računovodstvenih politika.

Procesi financijskog izvještavanja i financijski izvještaji ESB-a mogu se podvrgnuti i unutarnjoj reviziji. Svi izvještaji uprave Unutarnja revizija, koji mogu obuhvaćati i preporuke upućene određenim poslovnim područjima, dostavljaju se Izvršnom odboru.

Odbor ESB-a za upravljanje imovinom i obvezama, sastavljen od predstavnika raznih poslovnih područja ESB-a, sustavno prati i procjenjuje sve činitelje koji mogu utjecati na bilancu i račun dobiti i gubitka ESB-a. On pregledava financijske izvještaje i povezanu dokumentaciju prije nego što se zatraži odobrenje Izvršnog odbora.

Nakon što Izvršni odbor odobri njihovo izdavanje i prije nego što ih odobri Upravno vijeće, financijski izvještaji, zajedno s mišljenjem vanjskih revizora i svom odgovarajućom dokumentacijom, dostavljaju se na pregled Odboru za reviziju⁷. Odbor za reviziju pomaže Upravnom vijeću u vezi s njegovim dužnostima koje se, među ostalim, tiču integriteta financijskih informacija i nadzora unutarnjih kontrola. S tim u vezi, Odbor za reviziju ocjenjuje financijske izvještaje ESB-a te provjerava daju li točan i objektivan prikaz i jesu li izrađeni u skladu s odobrenim računovodstvenim pravilima. Osim toga, razmatra sva značajna računovodstvena pitanja i pitanja povezana s financijskim izvještavanjem koja bi mogla utjecati na financijske izvještaje ESB-a.

Upravno vijeće odobrava financijske izvještaje ESB-a, izvješće o poslovanju i bilješku o raspodjeli dobiti i gubitka u veljači svake godine, te se oni, kao i revizorovo izvješće, odmah nakon toga objavljuju.

3. Upravljanje rizicima

Upravljanje rizicima ključan je dio aktivnosti ESB-a i provodi se kontinuiranim utvrđivanjem, procjenom, smanjenjem i praćenjem rizika. Donja tablica sadržava pregled glavnih rizika kojima je ESB izložen, njihovih izvora i okvira za kontrolu rizika koji se primjenjuju. Više pojedinosti nalazi se u odjeljcima koji slijede.

⁶ Kako bi javnost bila sigurnija u neovisnost vanjskih revizora ESB-a, primjenjuje se načelo rotacije revizorskih društava svakih pet godina.

⁷ Odbor za reviziju sastoji se od pet članova: potpredsjednika ESB-a, dvaju iskusnijih guvernera nacionalnih središnjih banaka europodručja i dvaju vanjskih članova, koji se biraju iz redova visokopozicioniranih službenika s iskustvom u središnjem bankarstvu.

Rizici kojima je ESB izložen

Rizik	Komponenta	Vrsta rizika	Izvor rizika	Okvir za kontrolu rizika
Financijski rizici	Kreditni rizik ¹	Rizik nepodmirenja kreditnih obveza	<ul style="list-style-type: none"> devizne pričuve investicijski portfelj u eurima vrijednosni papiri koji se drže za potrebe monetarne politike 	<ul style="list-style-type: none"> kriteriji prihvatljivosti ograničenja izloženosti diversifikacija kolateralizacija praćenje financijskih rizika
		Kreditni migracijski rizik	<ul style="list-style-type: none"> devizne pričuve investicijski portfelj u eurima 	
	Tržišni rizik	Valutni i robni rizik ²	<ul style="list-style-type: none"> devizne pričuve zlatu 	<ul style="list-style-type: none"> diversifikacija računi revalorizacije praćenje financijskih rizika
		Kamatni rizik ³	<ul style="list-style-type: none"> devizne pričuve investicijski portfelj u eurima 	<ul style="list-style-type: none"> ograničenja tržišnog rizika politike raspodjele imovine računi revalorizacije praćenje financijskih rizika
	(i) pad tržišne vrijednosti	<ul style="list-style-type: none"> devizne pričuve investicijski portfelj u eurima 		
(ii) smanjenje neto kamatnih prihoda	<ul style="list-style-type: none"> bilanca ESB-a u cjelini 	<ul style="list-style-type: none"> politike raspodjele imovine praćenje financijskih rizika 		
	Likvidnosni rizik ⁴		<ul style="list-style-type: none"> devizne pričuve 	<ul style="list-style-type: none"> politike raspodjele imovine ograničenja likvidnosti praćenje financijskih rizika
	Operativni rizik ⁵		<ul style="list-style-type: none"> radna snaga, odabir osoblja i kadrovske politike unutarnje upravljanje i poslovni procesi sustavi vanjski događaji 	<ul style="list-style-type: none"> utvrđivanje i procjena operativnog rizika, odgovor na njega, izvješćivanje o njemu te njegovo praćenje okvir za upravljanje operativnim rizikom, uključujući politiku tolerancije rizika okvir za upravljanje kontinuitetom poslovanja okvir za upravljanje kriznim situacijama

1) **Kreditni rizik** je rizik nastanka financijskih gubitaka zbog „događaja neispunjavanja obveza”, do kojeg dolazi zbog toga što dužnik (druga ugovorna strana ili izdavatelj) nije pravodobno ispunio financijske obveze ili zbog ponovnog određivanja cijena financijske imovine nakon pogoršanja njezine kreditne kvalitete i rejtinga.

2) **Valutni i robni rizici** su rizici nastanka financijskih gubitaka (a) od pozicija nominiranih u stranoj valuti zbog fluktuacija tečaja i (b) od robe u vlasništvu ESB-a zbog fluktuacija njezinih tržišnih cijena

3) **Kamatni rizik** je rizik nastanka financijskih gubitaka kao posljedice nepovoljnih promjena kamatnih stopa, što uzrokuje (i) pad vrijednosti financijskih instrumenata u odnosu na tržišne cijene ili (ii) negativni učinak na neto kamatne prihode.

4) **Likvidnosni rizik** je rizik nastanka financijskih gubitaka zbog nemogućnosti prodaje imovine po prevladavajućoj tržišnoj vrijednosti u primjerenom razdoblju.

5) **Operativni rizik** je rizik negativnog financijskog, poslovnog ili reputacijskog utjecaja ljudi, neprimjerene provedbe ili nedjelovanja unutarnjeg upravljanja i poslovnih procesa, nedjelovanja sustava na koje se procesi oslanjaju ili vanjskih događaja (npr. prirodnih katastrofa ili vanjskih napada).

3.1. Financijski rizici

Financijski rizici proizlaze iz temeljnih aktivnosti ESB-a i s njima povezanih izloženosti. ESB odlučuje o raspodjeli svoje imovine i provodi odgovarajuće okvire upravljanja rizicima uzimajući u obzir ciljeve i svrhe različitih portfelja i financijskih izloženosti kao i željene razine rizika koje su odredila tijela ESB-a nadležna za odlučivanje.

Financijske rizike moguće je kvantificirati primjenom raznih mjera rizika. ESB primjenjuje vlastite tehnike procjene rizika, koje se oslanjaju na zajednički okvir simulacije tržišnog i kreditnog rizika. Ključni koncepti, tehnike i pretpostavke modeliranja na kojima se zasnivaju mjere rizika oslanjaju se na tržišne norme i raspoložive podatke o tržištu.

Kako bi stekao cjelovit uvid u moguće rizične događaje koji bi se mogli javljati različitim učestalošću i imati različite stupnjeve težine i kako bi izbjegao oslanjanje na samo jednu mjeru rizika, ESB se uglavnom služi dvjema vrstama statističkih mjera rizika, a to su vrijednost adherentna riziku (VaR) i očekivani manjak⁸, koje se procjenjuju za više razina pouzdanosti tijekom razdoblja od jedne godine. Tim mjerama rizika ne uzima se u obzir (i) likvidnosni rizik portfelja ESB-a, a osobito portfelja deviznih pričuva, ni (ii) dugoročni rizik smanjenja neto kamatnih prihoda ESB-a. Zbog toga i radi boljeg razumijevanja i dopune statističkih procjena rizika, ESB redovito provodi analize osjetljivosti i stresnih scenarija te sastavlja dugoročne projekcije izloženosti i prihoda.

Financijski rizici za sve portfelje ESB-a zajedno mjereni VaR-om uz razinu pouzdanosti od 95 % tijekom razdoblja od jedne godine iznosili su 31. prosinca 2016. 10,6 mlrd. EUR, što je 0,6 mlrd. EUR više od rizika procijenjenih 31. prosinca 2015. Do tog je povećanja došlo ponajprije jer se vrijednost zlata ESB-a povećala zbog rasta cijena zlata u 2016. Dodatni rizik ublažen je povećanjem iznosa na odgovarajućim računima revalorizacije.

3.1.1. Kreditni rizik

Okviri za kontrolu rizika i ograničenja kojima se ESB služi za upravljanje svojim profilom kreditnog rizika razlikuju se od jedne do druge vrste operacija, što je odraz politike ili ciljeva ulaganja za različite portfelje i značajki rizika odnosne imovine.

Kreditni rizik koji proizlazi iz deviznih pričuva ESB-a nizak je jer se pričuve ulažu u imovinu visoke kreditne kvalitete.

Svrha portfelja vlastitih sredstava nominiranog u eurima jest osigurati ESB-u prihode za pokriće dijela troškova poslovanja nepovezanih s njegovim nadzornim zadaćama, istodobno čuvajući uloženi kapital. Razmatranja o povratu stoga imaju relativno veću

⁸ Vrijednost adherentna riziku definira se kao maksimalni gubitak koji se, prema statističkom modelu, uz zadanu vjerojatnost (razina pouzdanosti) neće premašiti. Očekivani manjak definira se kao prosječni gubitak ponderiran vjerojatnošću u scenarijima u kojima se prag VaR-a premašuje s određenom razinom pouzdanosti.

ulogu u okviru raspodjele imovine i kontrole rizika za taj portfelj nego što je slučaj s portfeljem deviznih pričuva ESB-a. Ipak, kreditni rizik povezan s tom imovinom održava se na niskoj razini.

Vrijednosni papiri kupljeni za potrebe monetarne politike vrednuju se po amortiziranom trošku koji podliježe umanjenju, stoga kreditne migracije povezane s tim vrijednosnim papirima ne utječu izravno na financijske izvještaje ESB-a. No ti su vrijednosni papiri i dalje podložni riziku nepodmirenja kreditnih obveza, koji se primijenjenim okvirom upravljanja rizicima održava unutar raspona razina rizika prihvatljivih ESB-u.

3.1.2. Tržišni rizik

Kada je riječ o upravljanju držanjima ESB-a, valutni i robni rizik (rizik cijene zlata) glavne su vrste tržišnog rizika kojima je ESB izložen. ESB je izložen i kamatnom riziku.

Valutni i robni rizik

U profilu financijskih rizika ESB-a prevladavaju valutni i robni rizik. Razlog tomu je iznos deviznih pričuva (uglavnom u američkim dolarima) i količina zlata u njegovu vlasništvu te velika volatilitnost deviznih tečajeva i cijena zlata.

Imajući u vidu ulogu zlata i deviznih pričuva u svojoj politici, ESB ne nastoji ukloniti valutni i robni rizik. Ti se rizici zapravo smanjuju diversifikacijom sredstava po različitim valutama i u zlatu.

U skladu s pravilima Eurosustava računi revalorizacije u zlatu i u američkim dolarima, koji su 31. prosinca 2016. iznosili 13,9 mlrd. EUR (2015.: 11,9 mlrd. EUR) odnosno 12,0 mlrd. EUR (2015.: 10,6 mlrd. EUR), mogu se upotrijebiti za apsorpciju utjecaja budućih nepovoljnih kretanja cijena zlata i tečaja američkog dolara, čime se ublažava ili čak sprječava bilo kakav utjecaj na račun dobiti i gubitka ESB-a.

Kamatni rizik

Najveći dio portfelja deviznih pričuva i portfelja vlastitih sredstava ESB-a nominiranog u eurima ulaže se u vrijednosne papire s fiksnim prinomom. Ti se vrijednosni papiri revaloriziraju po tržišnim cijenama te su stoga izloženi tržišnom riziku koji je posljedica kretanja kamatnih stopa. Tržišnim rizikom koji proizlazi iz kamatnog rizika upravlja se politikama raspodjele imovine i ograničavanjem tržišnog rizika.

Kamatni rizik koji proizlazi iz deviznih pričuva ESB-a nizak je jer se pričuve uglavnom ulažu u imovinu s relativno kratkim dospeljekom kako bi se u svakom trenutku očuvala tržišna vrijednost deviznih pričuva, koje se drže za potrebe mogućih intervencija. Budući da to nije toliko važno kada je riječ o portfelju vlastitih sredstava nominiranom

u eurima, imovina tog portfelja uglavnom ima dulje dospijeće, zbog čega je razina kamatnog rizika nešto viša, no ipak ograničena.

ESB je izložen i riziku neusklađenosti između kamata koje zarađuje na svojoj imovini i kamata koje plaća za svoje obveze, što utječe na njegove neto kamatne prihode. Taj rizik nije izravno povezan ni s jednim konkretnim portfeljem, već sa strukturom bilance ESB-a u cjelini, a osobito s neusklađenošću dospijeća i prinosa između imovine i obveza. Uzimajući u obzir monetarnu politiku, za upravljanje tom vrstom rizika upotrebljavaju se politike raspodjele imovine, uključujući politike i postupke kojima se osigurava provođenje kupnji po odgovarajućim cijenama. Rizik je dodatno ublažen postojanjem neremuneriranih obveza u bilanci ESB-a.

ESB prati taj rizik provođenjem prospektivne analize svoje profitabilnosti. Ona pokazuje da se očekuje kako će ESB sljedećih godina nastaviti ostvarivati neto kamatne prihode, unatoč tome što se u njegovoj bilanci zbog programa kupnje vrijednosnih papira za potrebe monetarne politike koji se trenutačno provode nalazi sve veći udio imovine povezane s monetarnom politikom koja ima niske prinose i dugo dospijeće.

3.1.3. Likvidnosni rizik

Zbog uloge eura kao važne valute pričuva i uloge ESB-a kao središnje banke te zbog strukture njegove imovine i obveza glavna izloženost ESB-a likvidnosnom riziku proizlazi iz njegovih deviznih pričuva. Razlog je to što radi provođenja deviznih intervencija može biti potrebno unovčiti velike iznose deviznih sredstava u kratkim razdobljima. Tim se rizikom upravlja politikama i ograničenjem raspodjele imovine, kojima se osigurava ulaganje dovoljno velikog udjela sredstava ESB-a u imovinu koja se može brzo unovčiti uz zanemariv utjecaj na cijenu.

Likvidnosni rizik portfelja ESB-a bio je nizak i u 2016.

3.2. Operativni rizik

Glavni su ciljevi okvira ESB-a za upravljanje operativnim rizikom sljedeći: (a) pridonijeti tome da ESB ostvari svoju glavnu zadaću i ciljeve i (b) zaštititi ugled i drugu imovinu ESB-a od gubitka, zlouporabe i štete.

Prema okviru za upravljanje operativnim rizikom svako je poslovno područje odgovorno za utvrđivanje i procjenu svojeg operativnog rizika, odgovor na njega, izvješćivanje o njemu te njegovo praćenje i kontrole. Poslovna područja s transverzalom ulogom provode posebne kontrole na razini cijele banke. S tim u vezi, politika tolerancije rizika ESB-a pruža smjernice za strategije odgovaranja na rizike i postupke prihvaćanja rizika. Ona je povezana s matricom procjene rizika koja se temelji na ljestvicama stupnjevanja posljedica i vjerojatnosti rizika (kod kojih se primjenjuju kvantitativni i kvalitativni kriteriji).

Tim za upravljanje operativnim rizikom i kontinuitetom poslovanja na čelu s glavnim koordinatorom za zajedničke poslove odgovoran je za održavanje okvira za upravljanje operativnim rizikom i kontinuitetom poslovanja te za pružanje metodološke pomoći nositeljima rizika i kontrole u vezi s aktivnostima upravljanja operativnim rizikom i kontinuitetom poslovanja. Osim toga, dostavlja godišnja i *ad hoc* izvješća o operativnom riziku Odboru za operativni rizik i Izvršnom odboru te pruža potporu tijelima nadležnim za odlučivanje u njihovoj funkciji nadzora kada je riječ o upravljanju operativnim rizikom i kontrolama ESB-a. Koordinira program upravljanja kontinuitetom poslovanja i redovite provjere kontinuiteta poslovanja te ispituje mehanizme kontinuiteta poslovanja za vremenski osjetljive poslove ESB-a. Naposljetku, pruža potporu timu za upravljanje krizama i njegovim pomoćnim strukturama te poslovnim područjima u (iznimnim) situacijama koje bi se mogle pretvoriti u operativnu krizu.

4. Financijska sredstva

Financijska se sredstva ESB-a (i) ulažu u imovinu od koje se ostvaruju prihodi i/ili (ii) upotrebljavaju za izravan prijeboj gubitaka nastalih zbog ostvarenja financijskih rizika. Ta se financijska sredstva sastoje od kapitala, općih rezervacija za rizike, računa revalorizacije i neto prihoda za godinu.

Kapital

Uplaćeni kapital ESB-a 31. prosinca 2016. iznosio je 7.740 mil. EUR. Više pojedinosti nalazi se u bilješci 15.1. pod naslovom „Kapital” u bilješkama o bilanci.

Rezervacije za tečajni, kamatni i kreditni rizik te rizik cijene zlata

S obzirom na znatnu izloženost ESB-a financijskim rizicima, kao što je opisano u odjeljku 3.1., ESB održava rezervacije za tečajni (valutni), kamatni i kreditni rizik te rizik cijene zlata (robni rizik). Visina tih rezervacija i potreba za njima svake se godine revidira uzimajući u obzir cijeli niz činitelja, uključujući razinu udjela rizične imovine, predviđene rezultate za sljedeću godinu i procjenu rizika. Procjena rizika opisana je u odjeljku 3.1. i dosljedno se primjenjuje. Rezervacije za rizike, zajedno sa svim iznosima koji se drže u fondu opće pričuve ESB-a, ne smiju prelaziti vrijednost kapitala koji su uplatile nacionalne središnje banke europodručja.

Rezervacije za tečajni, kamatni i kreditni rizik te rizik cijene zlata 31. prosinca 2016. iznosile su 7.620 mil. EUR, a toliko je na taj dan iznosila i vrijednost kapitala koji su uplatile nacionalne središnje banke europodručja.

Računi revalorizacije

Nerealizirani dobitci od zlata, stranih valuta i vrijednosnih papira koji podliježu revalorizaciji cijena ne priznaju se kao prihodi u računu dobiti i gubitka, već se evidentiraju izravno na računima revalorizacije koji se prikazuju na strani obveza u bilanci ESB-a. Ta se salda mogu upotrijebiti za apsorpciju utjecaja budućih nepovoljnih kretanja odgovarajućih cijena i/ili tečajeva te stoga jačaju otpornost ESB-a na odnosne rizike.

Ukupni iznos računa revalorizacije za zlato, strane valute i vrijednosne papire na kraju prosinca 2016. iznosio je 28,8 mlrd. EUR⁹ (2015.: 25,0 mlrd. EUR). Za dodatne informacije vidi bilješke o računovodstvenim politikama i bilješku 14. „Računi revalorizacije” u bilješkama o bilanci.

Neto prihodi

Neto prihodi koji se ostvaruju od imovine i obveza ESB-a u određenoj financijskoj godini mogu se upotrijebiti za apsorpciju mogućih gubitaka iz te godine ako se financijski rizici ostvare. Na taj način neto prihodi pridonose očuvanju neto vlasničkog kapitala ESB-a.

Kretanja povezana s financijskim sredstvima ESB-a

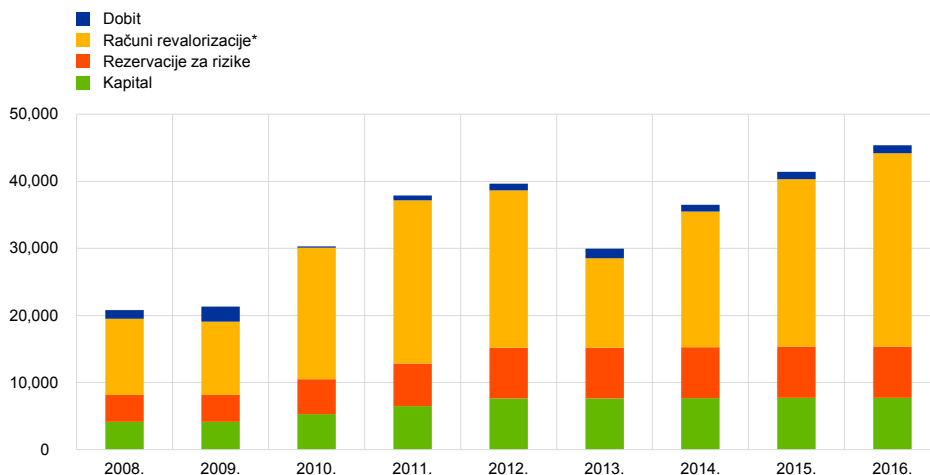
Grafikon 1. prikazuje kretanja tih financijskih sredstava ESB-a te glavnih deviznih tečajeva i cijene zlata u razdoblju od 2008. do 2016. U tom razdoblju (a) uplaćeni kapital ESB-a gotovo se udvostručio zbog odluke Upravnog vijeća iz 2010. o povećanju upisanog kapitala, (b) iznos rezervacija za rizike porastao je i izjednačio se s uplaćenim kapitalom nacionalnih središnjih banaka europodručja, (c) na računima revalorizacije zabilježena je znatna volatilnost, prije svega zbog kretanja deviznih tečajeva i cijene zlata i (d) neto dobit iznosila je između 0,2 i 2,3 mlrd. EUR, a na nju su utjecali razni činitelji, na primjer prijenosi na rezervacije za rizike ESB-a, kamatna kretanja i kupnje vrijednosnih papira povezane s monetarnom politikom.

⁹ Osim toga, bilančna stavka „Računi revalorizacije” uključuje i revalorizirane vrijednosti za primanja nakon prestanka zaposlenja.

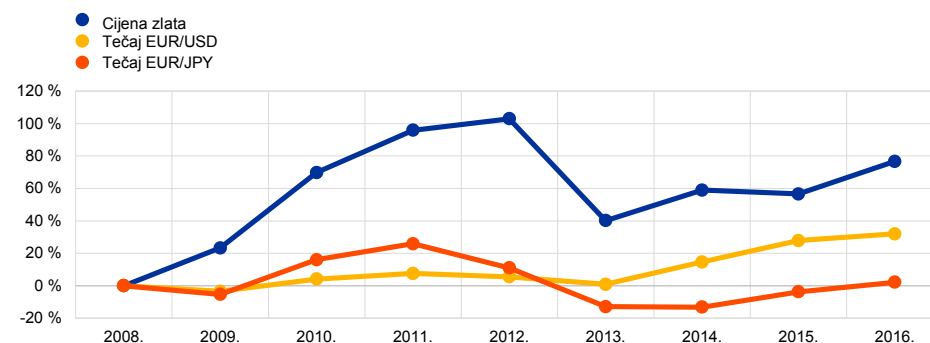
Grafikon 1.

Financijska sredstva ESB-a, glavni devizni tečajevi i cijena zlata¹⁰ u razdoblju od 2008. do 2016.

(mil. EUR)



(postotne promjene u odnosu na 2008.)



Izvor: ESB

* uključuje ukupne revalorizacijske dobitke za zlato, strane valute i vrijednosne papire

5. Utjecaj ključnih aktivnosti na financijske izvještaje

U tablici se nalazi pregled glavnih operacija i funkcija koje ESB obavlja u provedbi svojih zadaća i njihov utjecaj na financijske izvještaje ESB-a. Cjelokupan opseg operacija monetarne politike Eurosustava odražava se u financijskim izvještajima ESB-a i u financijskim izvještajima nacionalnih središnjih banaka europodručja, što pokazuje načelo decentralizirane provedbe monetarne politike Eurosustava.

¹⁰ Kretanja glavnih deviznih tečajeva i cijene zlata prikazana su kao postotne promjene u odnosu na devizne tečajeve i cijenu zlata na kraju 2008.

Operacija/funkcija	Utjecaj na financijske izvještaje ESB-a
Operacije monetarne politike	Nacionalne središnje banke europodručja decentralizirano provode operacije monetarne politike koje se provode s pomoću standardnog skupa instrumenata (tj. operacije na otvorenom tržištu, stalno raspoložive mogućnosti kreditnih institucija i njihove minimalne obvezne pričuve). Stoga te operacije nisu prikazane u bilanci ESB-a.
Vrijednosni papiri koji se drže za potrebe monetarne politike (u sklopu programa kupnje pokrivenih obveznica, programa za tržišta vrijednosnih papira, programa kupnje vrijednosnih papira osiguranih imovinom i programa kupnje vrijednosnih papira javnog sektora) ¹¹	Vrijednosni papiri kupljeni za potrebe monetarne politike evidentiraju se pod bilančnom stavkom „Vrijednosni papiri koji se drže za potrebe monetarne politike”. Držanja u tim portfeljima vode se po amortiziranom trošku, a najmanje jedanput godišnje vrši se provjera umanjenja vrijednosti. Obračuni kuponskih kamata te amortizirane premije i amortizirani diskonti uključeni su u račun dobiti i gubitka. ¹²
Investicijske aktivnosti (upravljanje deviznim pričuvama i vlastitim sredstvima)	Devizne pričuve ESB-a prikazuju se u bilanci ¹³ ili se odražavaju na računima izvanbilančne evidencije do datuma namire. Portfelj vlastitih sredstava ESB-a prikazuje se u bilanci, uglavnom pod stavkom „Ostala financijska imovina”. Neto kamatni prihodi, uključujući obračun kuponskih kamata te amortizirane premije i diskonte, uvršteni su u račun dobiti i gubitka. ¹⁴ Nerealizirani gubitci od razlika u cijeni i tečajnih razlika koji su veći od prethodno evidentiranih nerealiziranih dobitaka od tih stavki kao i realizirani dobitci i gubitci koji proizlaze iz prodaje vrijednosnih papira također su uključeni u račun dobiti i gubitka. ¹⁵ Nerealizirani dobitci evidentiraju se u bilanci pod stavkom „Računi revalorizacije”.
Operacije za puštanje likvidnosti u stranoj valuti	ESB djeluje kao posrednik između središnjih banaka izvan europodručja i nacionalnih središnjih banaka Eurosustava tako što transakcijama razmjene drugim ugovornim stranama Eurosustava nudi kratkoročno financiranje u stranoj valuti. Te su operacije evidentirane u bilančnim stavkama „Obveze prema nerezidentima europodručja nominirane u eurima” i „Ostala potraživanja / ostale obveze unutar Eurosustava” i nemaju utjecaj na račun dobiti i gubitka.
Platni sustavi (TARGET2)	Salda unutar Eurosustava nacionalnih središnjih banaka europodručja prema ESB-u koja proizlaze iz sustava TARGET2 iskazuju se u bilanci ESB-a kao jedna neto pozicija imovine ili obveza. Remuneracija tih salda uključena je u račun dobiti i gubitka pod stavkama „Ostali kamatni prihodi” i „Ostali kamatni rashodi”.
Novčanice u optjecaju	ESB-u je dodijeljen udio od 8 % u ukupnoj vrijednosti euronovčanica u optjecaju. Taj je udio osiguran potraživanjima od nacionalnih središnjih banaka, koja nose kamatnu stopu koja odgovara stopi na glavne operacije refinanciranja. Te su kamate uključene u račun dobiti i gubitka pod stavkom „Kamatni prihodi koji proizlaze iz raspodjele euronovčanica unutar Eurosustava”. ESB centralno snosi troškove koji proizlaze iz prekograničnog prijevoza euronovčanica između tiskara i nacionalnih središnjih banaka radi dostave novih novčanica kao i između pojedinačnih nacionalnih središnjih banaka radi nadoknade manjkova kod jednih viškom zaliha kod drugih. Ti su troškovi iskazani u računu dobiti i gubitka na poziciji „Usluge proizvodnje novčanica”.
Nadzor banaka	Godišnji troškovi ESB-a povezani s njegovim nadzornim zadaćama nadoknađuju se godišnjom naknadom za nadzor koja se ubire od nadziranih subjekata. Naknade za nadzor uključene su u račun dobiti i gubitka na poziciji „Neto prihodi od provizija i naknada”.

¹¹ ESB ne kupuje vrijednosne papire u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira korporativnog sektora.

¹² Prikazuju se u neto iznosu pod stavkom „Ostali kamatni prihodi” ili „Ostali kamatni rashodi”, ovisno o tome je li neto iznos pozitivan ili negativan.

¹³ Uglavnom pod stavkama „Zlato i potraživanja u zlatu”, „Potraživanja od nerezidenata europodručja nominirana u stranoj valuti”, „Potraživanja od rezidenata europodručja nominirana u stranoj valuti” i „Obveze prema nerezidentima europodručja nominirane u stranoj valuti”.

¹⁴ Prihodi povezani s deviznim pričuvama ESB-a objavljuju se pod stavkom „Kamatni prihodi od deviznih pričuva”, dok se kamatni prihodi i rashodi od vlastitih sredstava odražavaju u stavkama „Ostali kamatni prihodi” i „Ostali kamatni rashodi”.

¹⁵ Evidentirano pod stavkama „Umanjenje financijske imovine i pozicija” odnosno „Realizirani dobitci/gubitci od financijskih operacija”.

6. Financijski rezultat za 2016.

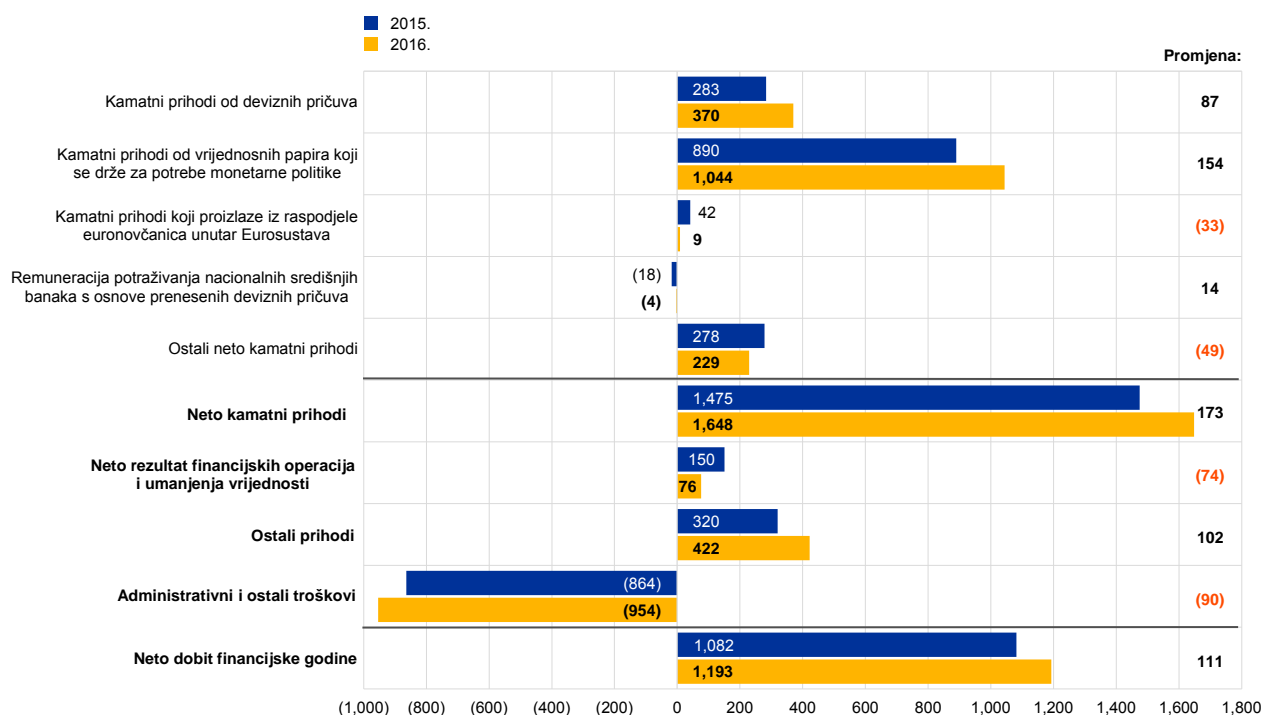
U 2016. neto dobit ESB-a iznosila je 1.193 mil. EUR (2015.: 1.082 mil. EUR).

U Grafikonu 2. prikazane su komponente računa dobiti i gubitka ESB-a za 2016. i usporedba s 2015.

Grafikon 2.

Raščlamba računa dobiti i gubitka ESB-a u 2016. i 2015.

(mil. EUR)



Izvor: ESB

Ključni podatci

- Kamatni prihodi od deviznih pričuva povećali su se za 87 mil. EUR uglavnom zbog viših kamatnih prihoda ostvarenih od vrijednosnih papira nominiranih u američkim dolarima.
- Kamatni prihodi od vrijednosnih papira kupljenih za potrebe monetarne politike povećali su se s 890 mil. EUR u 2015. na 1.044 mil. EUR u 2016. Prihodi koji su bili manji zbog dospjeća vrijednosnih papira kupljenih u sklopu programa za tržišta vrijednosnih papira te prvog i drugog programa kupnje pokrivenih

obveznica bili su i više nego nadomješteni prihodima od programa kupnje vrijednosnih papira.¹⁶

- Kamatni prihodi od udjela ESB-a u ukupnom broju euronovčanica u optjecaju smanjili su se za 33 mil. EUR, dok su se kamatni rashodi prema nacionalnim središnjim bankama smanjili za 14 mil. EUR. Oboje je bilo prouzročeno nižom prosječnom kamatnom stopom na glavne operacije refinanciranja u 2016.
- Ostali neto kamatni prihodi smanjili su se, i to ponajprije zbog nižih kamatnih prihoda na portfelj vlastitih sredstava, do čega je došlo zbog okolnosti nižih prinosa u europodručju.
- Neto rezultat financijskih operacija i umanjenja vrijednosti financijske imovine smanjio se za 74 mil. EUR, uglavnom zbog viših umanjenja na kraju godine prouzročenih ukupnim smanjenjem tržišnih cijena vrijednosnih papira u portfelju u američkim dolarima.
- Ukupni administrativni troškovi ESB-a, uključujući amortizaciju, u 2016. godini iznosili su 954 mil. EUR, u odnosu na 864 mil. EUR u 2015. Do tog je povećanja došlo zbog viših troškova povezanih s Jedinstvenim nadzornim mehanizmom (SSM). Svi troškovi povezani s SSM-om nadoknađuju se naknadama koje plaćaju nadzirani subjekti. Zbog toga su drugi prihodi porasli na 422 mil. EUR (2015.: 320 mil. EUR).

7. Dugoročna kretanja u financijskim izvještajima ESB-a

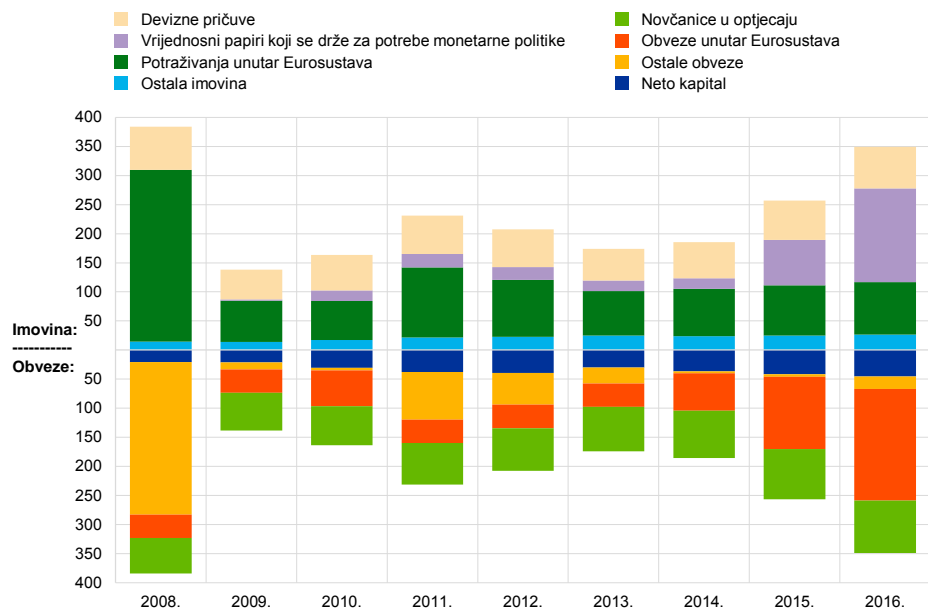
U grafikonima 3. i 4. prikazana su kretanja bilance i računa dobiti i gubitka ESB-a kao i njihovih komponenti u razdoblju od 2008. do 2016.

¹⁶ Program kupnje vrijednosnih papira sastoji se od trećeg programa kupnje pokrivenih obveznica, programa kupnje vrijednosnih papira osiguranih imovinom, programa kupnje vrijednosnih papira javnog sektora i programa kupnje vrijednosnih papira korporativnog sektora. ESB ne kupuje vrijednosne papire u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira korporativnog sektora. Dodatne pojedinosti o programu kupnje vrijednosnih papira možete pronaći [na mrežnim stranicama ESB-a](#).

Grafikon 3.

Kretanja bilance ESB-a u razdoblju od 2008. do 2016.¹⁷

(mrd. EUR)

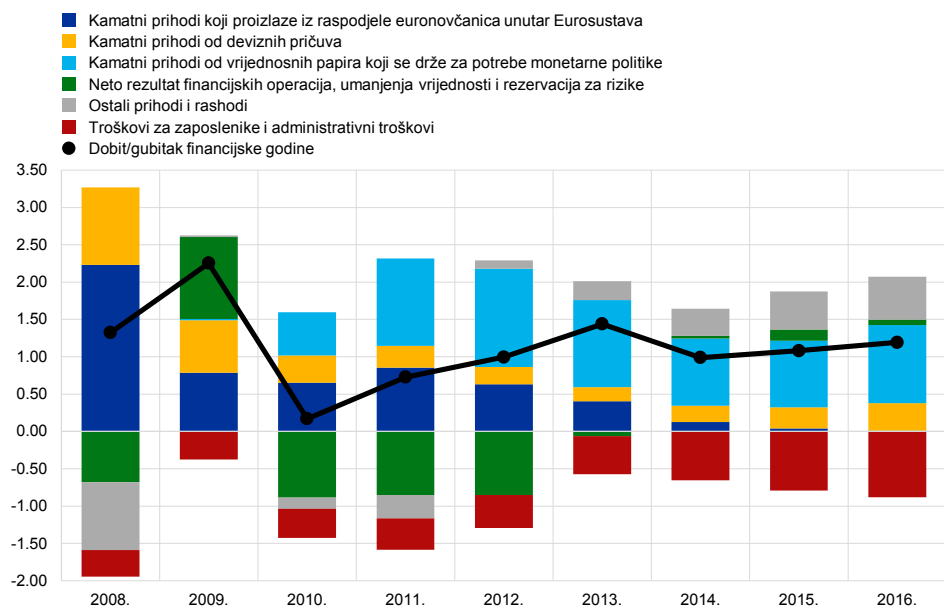


Izvor: ESB

Grafikon 4.

Kretanja računa dobiti i gubitka ESB-a u razdoblju od 2008. do 2016.

(mrd. EUR)



Izvor: ESB

¹⁷ U grafikonu su prikazane vrijednosti na kraju godine.

Bilanca ESB-a smanjila se u razdoblju od 2008. do 2014. uglavnom zbog poboljšanih uvjeta financiranja u američkim dolarima za druge ugovorne strane Eurosustava i posljedičnog postupnog smanjenja operacija za puštanje likvidnosti u američkim dolarima koje nudi Eurosustav. To je prouzročilo smanjenje potraživanja ESB-a unutar Eurosustava i njegovih drugih obveza. U četvrtom tromjesečju 2014. bilanca ESB-a počela je rasti zbog kupnje pokrivenih obveznica i vrijednosnih papira osiguranih imovinom u sklopu trećeg programa kupnje pokrivenih obveznica i programa kupnje vrijednosnih papira osiguranih imovinom. Rast bilance nastavio se u 2015. i u 2016. zbog kupnje vrijednosnih papira koje su u vezi s programom kupnje vrijednosnih papira javnog sektora izdale središnje države, jedinice područne (regionalne) ili lokalne samouprave i prihvaćene agencije europodručja. Vrijednosni papiri kupljeni u sklopu svih tih programa namireni su računima u sustavu TARGET2, što je prouzročilo odgovarajuće povećanje obveza unutar Eurosustava.

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

- Kamatna stopa na glavne operacije refinanciranja smanjila se, zbog čega je znatno smanjena emisijska dobit ESB-a. Prosječna stopa u 2016. iznosila je 0,01 %, u usporedbi s 4 % u 2008. Zbog toga su kamatni prihodi od novčanica u optjecaju pali s 2,2 mlrd. EUR u 2008. na 0,01 mlrd. EUR u 2016.
- Porasle su opće rezervacije za tečajni rizik, kamatni rizik, kreditni rizik i rizik cijene zlata, posebno u razdoblju od 2010. do 2012. U tom razdoblju na rezervacije za rizike prenesen je kumulativni iznos od 3,5 mlrd. EUR, zbog čega je iskazana dobit manja za taj iznos.
- Kamatni prihodi od deviznih pričuva postupno su se smanjivali s 1,0 mlrd. EUR u 2008. na 0,2 mlrd. EUR u 2013., uglavnom zbog smanjenja prinosa u američkim dolarima i posljedičnog smanjenja kamatnih prihoda od dolarskog portfelja. Međutim, taj se trend preokrenuo u posljednje tri godine, te su u 2016. ti prihodi iznosili 0,4 mlrd. EUR.
- Od vrijednosnih papira koji su kupljeni u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira za potrebe monetarne politike ostvareno je, u prosjeku, 57 % ukupnih neto kamatnih prihoda ESB-a od 2010.
- Uspostava SSM-a 2014. pridonijela je znatnom porastu broja zaposlenika i administrativnih troškova. No troškovi povezani s SSM-om svake se godine nadoknađuju naknadama koje se ubiru od nadziranih subjekata.

Financijski izvještaji ESB-a

Bilanca na dan 31. prosinca 2016.

IMOVINA	Bilješka	2016. EUR	2015. EUR
Zlato i potraživanja u zlatu	1.	17.820.761.460	15.794.976.324
Potraživanja od nerezidenata europodručja nominirana u stranoj valuti	2.		
Potraživanja od Međunarodnog monetarnog fonda (MMF)	2.1.	716.225.836	714.825.534
Salda kod banaka i ulaganja u vrijednosne papire, inozemni krediti i ostala inozemna imovina	2.2.	50.420.927.403	49.030.207.257
		51.137.153.239	49.745.032.791
Potraživanja od rezidenata europodručja nominirana u stranoj valuti	2.2.	2.472.936.063	1.862.714.832
Ostala potraživanja od kreditnih institucija iz europodručja nominirana u eurima	3.	98.603.066	52.711.983
Vrijednosni papiri rezidenata europodručja nominirani u eurima	4.		
Vrijednosni papiri koji se drže za potrebe monetarne politike	4.1.	160.815.274.667	77.808.651.858
Potraživanja unutar Eurosustava	5.		
Potraživanja koja se odnose na raspodjelu euronovčanica unutar Eurosustava	5.1.	90.097.085.330	86.674.472.505
Ostala imovina	6.		
Materijalna i nematerijalna dugotrajna imovina	6.1.	1.239.325.587	1.263.646.830
Ostala financijska imovina	6.2.	20.618.929.223	20.423.917.583
Revalorizacijske razlike za izvanbilančne instrumente	6.3.	839.030.321	518.960.866
Obračunani prihodi i unaprijed plaćeni troškovi	6.4.	2.045.522.937	1.320.068.350
Razno	6.5.	1.799.777.235	1.180.224.603
		26.542.585.303	24.706.818.232
Ukupno imovina		348.984.399.128	256.645.378.525

OBEZE	Bilješka	2016. EUR	2015. EUR
Novčanice u optjecaju	7.	90.097.085.330	86.674.472.505
Ostale obveze prema kreditnim institucijama iz europodručja nominirane u eurima	8.	1.851.610.500	0
Obveze prema ostalim rezidentima europodručja nominirane u eurima	9.		
Ostale obveze	9.1.	1.060.000.000	1.026.000.000
Obveze prema nerezidentima europodručja nominirane u eurima	10.	16.730.644.177	2.330.804.192
Obveze unutar Eurosustava	11.		
Obveze koje odgovaraju prijenosu deviznih pričuva	11.1.	40.792.608.418	40.792.608.418
Ostale obveze unutar Eurosustava (neto)	11.2.	151.201.250.612	83.083.520.309
		191.993.859.030	123.876.128.727
Ostale obveze	12.		
Revalorizacijske razlike za izvanbilančne instrumente	12.1.	660.781.618	392.788.148
Obračunani rashodi i odgođeni prihodi	12.2.	69.045.958	95.543.989
Razno	12.3.	1.255.559.836	891.555.907
		1.985.387.412	1.379.888.044
Rezervacije	13.	7.706.359.686	7.703.394.185
Računi revalorizacije	14.	28.626.267.808	24.832.823.174
Kapital i pričuve	15.		
Kapital	15.1.	7.740.076.935	7.740.076.935
Dobit financijske godine		1.193.108.250	1.081.790.763
Ukupno obveze		348.984.399.128	256.645.378.525

Račun dobiti i gubitka za godinu koja je završila 31. prosinca 2016.

	Bilješka	2016. EUR	2015. EUR
Kamatni prihodi od deviznih pričuva	22.1.	370.441.770	283.205.941
Kamatni prihodi koji proizlaze iz raspodjele euronovčanica unutar Eurosustava	22.2.	8.920.896	41.991.105
Ostali kamatni prihodi	22.4.	1.604.648.023	1.732.919.191
<i>Kamatni prihodi</i>		<i>1.984.010.689</i>	<i>2.058.116.237</i>
Remuneracija potraživanja nacionalnih središnjih banaka s osnove prenesenih deviznih pričuva	22.3.	(3.611.845)	(17.576.514)
Ostali kamatni rashodi	22.4.	(332.020.205)	(565.387.082)
<i>Kamatni rashodi</i>		<i>(335.632.050)</i>	<i>(582.963.596)</i>
Neto kamatni prihodi	22.	1.648.378.639	1.475.152.641
Realizirani dobitci/gubitci od financijskih operacija	23.	224.541.742	214.433.730
Umanjenje financijske imovine i pozicija	24.	(148.172.010)	(64.053.217)
Prijenos na/iz rezervacija za valutni, kamatni, kreditni rizik i rizik cijene zlata		0	0
Neto rezultat financijskih operacija, umanjenja i rezervacija za rizike		76.369.732	150.380.513
Neto prihodi/rashodi od naknada i provizija	25.	371.322.769	268.332.261
Prihodi od dionica i sudjelujućih udjela	26.	869.976	908.109
Ostali prihodi	27.	50.000.263	51.023.378
Ukupni neto prihodi		2.146.941.379	1.945.796.902
Troškovi za zaposlenike	28.	(466.540.231)	(440.844.142)
Administrativni troškovi	29.	(414.207.622)	(351.014.617)
Amortizacija materijalne i nematerijalne dugotrajne imovine		(64.769.605)	(64.017.361)
Usluge proizvodnje novčanica	30.	(8.315.671)	(8.130.019)
Dobit financijske godine		1.193.108.250	1.081.790.763

Frankfurt na Majni, 7. veljače 2017.

Europska središnja banka

Mario Draghi
predsjednik

Računovodstvene politike¹⁸

Oblik i prikaz financijskih izvještaja

Financijski izvještaji ESB-a izrađeni su u skladu sa sljedećim računovodstvenim politikama,¹⁹ po kojima se Upravno vijeće ESB-a ravna radi fer prezentacije financijskih izvještaja, a koje su istodobno primjerene naravi djelatnosti središnje banke.

Računovodstvena načela

Ravnali smo se prema sljedećim računovodstvenim načelima: gospodarska stvarnost i transparentnost, razboritost, priznavanje događaja nakon datuma bilance, značajnost, načelo trajnosti poslovanja, načelo nastanka događaja, dosljednost i usporedivost.

Priznavanje imovine i obveza

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

Računovodstvene osnove

Izvještaji su sastavljeni primjenom načela povijesnog troška, prilagođeni s obzirom na tržišno vrednovanje utrživih vrijednosnih papira (osim onih koji se drže za potrebe monetarne politike), zlata i sve druge bilančne ili izvanbilančne imovine i obveza u stranoj valuti.

Transakcije financijskom imovinom i obvezama u financijskim su izvještajima evidentirane na osnovi datuma namire.

Sve transakcije financijskim instrumentima nominiranim u stranoj valuti, osim promptnih transakcija vrijednosnim papirima, evidentiraju se na računima izvanbilančne evidencije na datum trgovanja. Na datum namire izvanbilančna se knjiženja poništavaju, a transakcije se knjiže u bilanci. Kupnja i prodaja strane valute utječu na neto valutnu poziciju na datum trgovanja. Na datum trgovanja izračunavaju

¹⁸ Detaljne računovodstvene politike ESB-a utvrđene su u Odluci (EU) 2016/2247 ESB-a od 3. studenoga 2016. o godišnjim financijskim izvještajima ESB-a (ESB/2016/35), SL L 347, 20.12.2016., str. 1.

¹⁹ Te politike, koje se redovno revidiraju i po potrebi posuvremenjuju, u skladu su s odredbama članka 26. stavka 4. Statuta ESSB-a, koje zahtijevaju usklađen pristup pravilima kojima se uređuje računovodstveno i financijsko izvještavanje o operacijama Eurosustava.

se i realizirani rezultati koji proizlaze iz prodaje. Obračunane nedospjele kamate, premije i diskonti povezani s financijskim instrumentima u stranoj valuti računaju se i evidentiraju svakodnevno, pa ti obračuni svakodnevno utječu na deviznu poziciju.

Imovina i obveze u zlatu i stranoj valuti

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

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

Zlato se vrednuje po tržišnoj cijeni na datum bilance. Nema razlikovanja između revalorizacijskih razlika zbog promjene cijene i tečaja u odnosu na zlato, već se evidentira samo jedna razlika zbog revalorizacije zlata, koja se temelji na cijeni unce zlata u eurima, koja je za godinu koja je završila 31. prosinca 2016. dobivena na temelju tečaja eura u odnosu na američki dolar na dan 30. prosinca 2016.

Posebna prava vučenja (SDR) definirana su kao košarica valuta. Za potrebe revalorizacije udjela ESB-a u posebnim pravima vučenja njihova vrijednost u eurima izračunana je na temelju ponderiranog zbroja tečajeva pet glavnih valuta (američkog dolara, eura, japanskog jena, funte sterlinga i kineskog juana renminbija) 30. prosinca 2016.

Vrijednosni papiri

Vrijednosni papiri koji se drže za potrebe monetarne politike

Vrijednosni papiri koji se trenutačno drže za potrebe monetarne politike vode se po amortiziranom trošku koji podliježe umanjenju.

Ostali vrijednosni papiri

Utrživi vrijednosni papiri (osim vrijednosnih papira koji se drže za potrebe monetarne politike) i slična imovina vrednuju se po srednjim tržišnim cijenama ili na temelju odgovarajuće krivulje prinosa za svaki pojedini vrijednosni papir na datum bilance. Opcije ugrađene u vrijednosne papire ne izdvajaju se za potrebe vrednovanja. Za godinu koja je završila 31. prosinca 2016. upotrijebljene su srednje tržišne cijene na dan 30. prosinca 2016. Nelikvidne dionice i svi ostali vlasnički instrumenti koji se drže kao trajno ulaganje vrednuju se po trošku nabave koji podliježe umanjenju.

Priznavanje prihoda

Prihodi i rashodi priznaju se u razdoblju u kojem su zarađeni ili nastali.²⁰ Realizirani dobitci i gubitci koji proizlaze iz prodaje strane valute, zlata i vrijednosnih papira iskazuju se u računu dobiti i gubitka. Takvi realizirani dobitci i gubitci računaju se s obzirom na prosječan trošak nabave povezane imovine.

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

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

Gubitci zbog umanjena vrijednosti iskazuju se u računu dobiti i gubitka i ne poništavaju se sljedećih godina, osim ako se umanjene smanji i to se smanjenje može povezati s konkretnim događajem koji je nastupio nakon prvog evidentiranja umanjena vrijednosti.

Premije ili diskonti koji proizlaze iz vrijednosnih papira amortiziraju se tijekom preostalog ugovornog razdoblja do dospjeća vrijednosnih papira.

Obratne transakcije

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

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

Vrijednosni papiri se na temelju obratnog repo ugovora kupuju za gotovinu, pri čemu se istodobno ugovara njihova ponovna prodaja drugoj ugovornoj strani po dogovorenoj cijeni na neki određeni budući datum. Obratni repo ugovori evidentiraju se kao kolateralizirani krediti na strani imovine u bilanci, ali nisu uključeni u držanja vrijednosnih papira ESB-a.

²⁰ Za administrativna vremenska razgraničenja i rezervacije za administrativne troškove vrijedi minimalni prag od 100.000 EUR.

Obratne transakcije (uključujući transakcije pozajmljivanja vrijednosnih papira) koje se provode u sklopu programa koji nudi specijalizirana institucija evidentiraju se u bilanci samo ako je kolateral položen u obliku gotovine, a ta gotovina još nije uložena.

Izvanbilančni instrumenti

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

Kamatni instrumenti revaloriziraju se po pojedinim stavkama. Dnevne promjene varijacijske marže nedospjelih kamatnih ročnica kao i kamatni ugovori o razmjeni koji su poravnani preko središnje klirinške druge ugovorne strane evidentiraju se u računu dobiti i gubitka. Terminske transakcije vrijednosnim papirima i kamatne ugovore o razmjeni koji nisu poravnani preko središnje klirinške druge ugovorne strane vrednuje ESB u skladu s općeprihvaćenim metodama vrednovanja s pomoću konkretnih tržišnih cijena i kamata te diskontnih faktora od datuma namire do datuma vrednovanja.

Događaji nakon datuma bilance

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

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

Salda unutar ESSB-a / salda unutar Eurosustava

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

nominirana u eurima (npr. privremene raspodjele dobiti nacionalnim središnjim bankama) iskazuju se u bilanci ESB-a kao jedna pozicija neto imovine ili obveza i objavljuju se pod stavkom „Ostala potraživanja unutar Eurosustava (neto)” ili „Ostale obveze unutar Eurosustava (neto)”. Salda unutar ESSB-a nacionalnih središnjih banaka izvan europodručja prema ESB-u koja proizlaze iz njihova sudjelovanja u sustavu TARGET2²¹ objavljuju se pod stavkom „Obveze prema nerezidentima europodručja nominirane u eurima”.

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

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

Postupanje s dugotrajnom imovinom

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

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

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

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

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

²¹ U sustavu TARGET2 sudjelovale su 31. prosinca 2016. sljedeće nacionalne središnje banke izvan europodručja: Българска народна банка (Bugarska narodna banka), Danmarks Nationalbank, Hrvatska narodna banka, Narodowy Bank Polski i Banca Națională a României.

odgovarajuće stavke dugotrajne imovine kada ta imovina postane raspoloživa za upotrebu.

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

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

Mirovinski plan za zaposlenike financira se imovinom fonda za dugoročna primanja zaposlenih. Obvezni doprinosi koje uplaćuje ESB u visini 20,7 % osnovne plaće odnosno oni koje uplaćuju zaposlenici u visini 7,4 % osnovne plaće prikazani su u stupu definiranih primanja mirovinskog plana. Zaposlenici mogu uplaćivati dodatne dobrovoljne doprinose u stup definiranih doprinosa, koji se mogu upotrijebiti za dodatna primanja.²² Ta se dodatna primanja utvrđuju na temelju iznosa dobrovoljnih doprinosa, uvećanih za povrat od ulaganja tih doprinosa.

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

Neto obveza na temelju definiranih primanja

Obveza priznata u bilanci pod stavkom „Ostale obveze” u vezi s planovima definiranih primanja sadašnja je vrijednost bruto obveze na temelju definiranih primanja na datum bilance umanjena za fer vrijednost imovine plana kojom se ta obveza financira.

Bruto obvezu na temelju definiranih primanja jednom godišnje računaju neovisni aktuari metodom projicirane kreditne jedinice. Sadašnja vrijednost bruto obveze na temelju definiranih primanja računa se diskontiranjem procijenjenih budućih novčanih tokova stopom koja se utvrđuje u odnosu na tržišne prinose, na datum bilance, na visokokvalitetne korporativne obveznice nominirane u eurima kojima su rokovi dospjeća slični trajanju mirovinske obveze.

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

²² Sredstva koja zaposlenik akumulira dobrovoljnim doprinosima mogu se upotrijebiti u trenutku odlaska u mirovinu za kupnju dodatne mirovine. Ta se mirovina od tog trenutka uključuje u bruto obvezu na temelju definiranih primanja.

Neto trošak definiranih primanja

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

Neto iznos kojim se tereti račun dobiti i gubitka obuhvaća:

- (a) trošak tekućeg rada na temelju definiranih primanja u tekućoj godini
- (b) neto kamate po diskontnoj stopi na neto obvezu na temelju definiranih primanja
- (c) rezultate revalorizacije u odnosu na ostala dugoročna primanja, u cijelosti.

Neto iznos prikazan pod stavkom „Računi revalorizacije” obuhvaća:

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

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

Novčanice u optjecaju

ESB i nacionalne središnje banke europodručja, koji zajedno čine Eurosustav, izdaju euronovčanice.²³ Ukupna vrijednost euronovčanica u optjecaju raspodjeljuje se središnjim bankama Eurosustava posljednjeg radnog dana svakog mjeseca u skladu s ključem za raspodjelu novčanica.²⁴

ESB-u je dodijeljen udio od 8 % u ukupnoj vrijednosti euronovčanica u optjecaju, što je objavljeno u bilanci pod stavkom obveza „Novčanice u optjecaju”. Udio ESB-a u ukupnom izdanju euronovčanica osiguran je potraživanjima od nacionalnih središnjih banaka. Ta potraživanja, koja nose kamate,²⁵ objavljena su pod podstavkom „Potraživanja koja se odnose na raspodjelu euronovčanica unutar Eurosustava” (vidi „Salda unutar ESSB-a / salda unutar Eurosustava” u bilješkama o računovodstvenim

²³ Odluka ESB/2010/29 od 13. prosinca 2010. o izdavanju euronovčanica (preinaka), SL L 35, 9.2.2011., str. 26., sa svim izmjenama.

²⁴ „Ključ za raspodjelu novčanica” znači postotci koji se dobivaju uzimajući u obzir udio ESB-a u ukupnom izdanju euronovčanica i primjenjujući ključ za upis kapitala na udio nacionalnih središnjih banaka u tom ukupnom iznosu.

²⁵ Odluka (EU) 2016/2248 ESB-a od 3. studenoga 2016. o raspodjeli monetarnog prihoda nacionalnih središnjih banaka država članica čija je valuta euro (ESB/2016/36), SL L 347, 20.12.2016., str. 26.

politikama). Kamatni prihodi od tih potraživanja uključeni su u račun dobiti i gubitka pod stavkom „Kamatni prihodi koji proizlaze iz raspodjele euronovčanica unutar Eurosustava”.

Privremena raspodjela dobiti

Iznos koji je jednak zbroju prihoda ESB-a od euronovčanica u optjecaju i prihoda od vrijednosnih papira koji se drže za potrebe monetarne politike kupljenih u sklopu (a) programa za tržišta vrijednosnih papira, (b) trećeg programa kupnje pokrivenih obveznica, (c) programa kupnje vrijednosnih papira osiguranih imovinom i (d) programa kupnje vrijednosnih papira javnog sektora raspodjeljuje se u siječnju sljedeće godine u sklopu privremene raspodjele dobiti ako Upravno vijeće ne odluči drugačije.²⁶ Taj se iznos raspodjeljuje u cijelosti, osim ako je veći od neto dobiti financijske godine ESB-a, a podliježe i odlukama Upravnog vijeća o prijenosu prihoda na rezervacije za valutni, kamatni, kreditni rizik te rizik cijene zlata. Upravno vijeće također može odlučiti da umanjuje iznos raspodijeljen u sklopu privremene raspodjele dobiti za iznos troškova ESB-a povezanih s izdavanjem euronovčanica i njihovom obradom.

Reklasifikacije

Kamatni prihodi (npr. kuponske kamate) i kamatni rashodi (npr. amortizacija premije) koji proizlaze iz vrijednosnih papira koji se drže za potrebe monetarne politike prije su se prikazivali na bruto osnovi na pozicijama „Ostali kamatni prihodi” odnosno „Ostali kamatni rashodi”. Radi usklađivanja izvještavanja o kamatnim приходima i rashodima koji proizlaze iz operacija monetarne politike na razini Eurosustava, ESB je odlučio da će te stavke od 2016. prikazivati na neto osnovi bilo na poziciji „Ostali kamatni prihodi” bilo na poziciji „Ostali kamatni rashodi”, u zavisnosti od toga je li neto iznos pozitivan ili negativan. Usporedivi podatci za 2015. usklađeni su na sljedeći način:

	Objavljeno 2015. EUR	Usklađenje zbog reklasifikacije EUR	Ponovno iskazan iznos EUR
Ostali kamatni prihodi	2.168.804.955	(435.885.764)	1.732.919.191
Ostali kamatni rashodi	(1.001.272.846)	435.885.764	(565.387.082)

Reklasifikacija nije utjecala na neto dobit za 2015.

²⁶ Odluka (EU) 2015/298 ESB-a od 15. prosinca 2014. o privremenoj raspodjeli prihoda Europske središnje banke (ESB/2014/57), SL L 53, 25.2.2015., str. 24., sa svim izmjenama.

Ostala pitanja

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

U skladu s člankom 27. Statuta ESSB-a, a na temelju preporuke Upravnog vijeća, Vijeće EU-a odobrilo je imenovanje Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Stuttgart (Savezna Republika Njemačka) vanjskim revizorom ESB-a za razdoblje od pet godina do kraja financijske godine 2017.

Bilješke o bilanci

1. Zlato i potraživanja u zlatu

Na dan 31. prosinca 2016. ESB je imao 16.229.522 XAU.²⁷ U 2016. se nisu provodile transakcije zlatom, tako da su držanja ESB-a bila nepromijenjena u odnosu na stanje 31. prosinca 2015. Do povećanja eurske protuvrijednosti zlata koje drži ESB došlo je zbog rasta cijene zlata tijekom 2016. godine (vidi „Imovina i obveze u zlatu i stranoj valuti” u bilješkama o računovodstvenim politikama te bilješku br.14 „Računi revalorizacije”).

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

2.1. Potraživanja od Međunarodnog monetarnog fonda

Ta imovina su udjeli ESB-a u posebnim pravima vučenja na dan 31. prosinca 2016. Proizlazi iz dogovora s Međunarodnim monetarnim fondom (MMF) o kupoprodaji posebnih prava vučenja, pri čemu je MMF ovlašten u ime ESB-a prodavati ili kupovati posebna prava vučenja za eure unutar najniže i najviše razine udjela. Posebna prava vučenja u računovodstvene se svrhe tretiraju kao strana valuta (vidi „Imovina i obveze u zlatu i stranoj valuti” u bilješkama o računovodstvenim politikama).

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

Pod tim su dvjema stavkama salda kod banaka i krediti nominirani u stranoj valuti te ulaganja u vrijednosne papire nominirane u američkim dolarima i japanskim jenima.

Potraživanja od nerezidenata europodručja	2016. EUR	2015. EUR	Promjena EUR
Tekući računi	6.844.526.120	4.398.616.340	2.445.909.780
Depoziti na novčanom tržištu	2.005.810.644	1.666.345.182	339.465.462
Obratni repo ugovori	503.747.273	831.266.648	(327.519.375)
Ulaganja u vrijednosne papire	41.066.843.366	42.133.979.087	(1.067.135.721)
Ukupno	50.420.927.403	49.030.207.257	1.390.720.146

²⁷ To odgovara masi od 504,8 tona.

Potraživanja od rezidenata europodručja	2016. EUR	2015. EUR	Promjena EUR
Tekući računi	1.211.369	953.098	258.271
Depoziti na novčanom tržištu	1.964.182.715	1.861.761.734	102.420.981
Obratni repo ugovori	507.541.979	0	507.541.979
Ulaganja u vrijednosne papire	0	0	0
Ukupno	2.472.936.063	1.862.714.832	610.221.231

Do povećanja tih stavki u 2016. godini došlo je uglavnom zbog aprecijacije američkog dolara i japanskog jena u odnosu na euro.

Neto devizna sredstva ESB-a u američkim dolarima i japanskim jenima²⁸ na dan 31. prosinca 2016. iznosila su kako slijedi:

	2016. Valuta u mil.	2015. Valuta u mil.
Američki dolar	46.759	46.382
Japanski jen	1.091.844	1.085.596

3. Ostala potraživanja od kreditnih institucija iz europodručja nominirana u eurima

Na dan 31. prosinca 2016. pod tom su stavkom bili tekući računi kod rezidenata europodručja.

4. Vrijednosni papiri rezidenata europodručja nominirani u eurima

4.1. Vrijednosni papiri koji se drže za potrebe monetarne politike

Na dan 31. prosinca 2016. pod tom su stavkom bili vrijednosni papiri koje je ESB stekao u sklopu triju programa kupnje pokrivenih obveznica, programa za tržišta vrijednosnih papira, programa kupnje vrijednosnih papira osiguranih imovinom i programa kupnje vrijednosnih papira javnog sektora.

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

²⁸ Ta se sredstva sastoje od imovine umanjene za obveze nominirane u određenoj stranoj valuti i podliježu revalorizaciji zbog promjene deviznih tečajeva. Obuhvaćena su na pozicijama „Potraživanja od nerezidenata europodručja nominirana u stranoj valuti“, „Potraživanja od rezidenata europodručja nominirana u stranoj valuti“, „Obračunani prihodi i unaprijed plaćeni troškovi“, „Revalorizacijske razlike za izvanbilančne instrumente“ (na strani obveza) i „Obračunani rashodi i odgođeni prihodi“, pri čemu se uzimaju u obzir terminske transakcije i transakcije razmjene u stranoj valuti uključene u izvanbilančne stavke. Dobitci od razlika u cijeni financijskih instrumenata nominiranih u stranoj valuti koji proizlaze iz revalorizacije nisu uključeni.

Programima kupnje vrijednosnih papira,²⁹ odnosno trećem programu kupnje pokrivenih obveznica, programu kupnje vrijednosnih papira osiguranih imovinom i programu kupnje vrijednosnih papira javnog sektora, Eurosustav je u 2016. dodao četvrti: program kupnje vrijednosnih papira korporativnog sektora.³⁰ Upravno vijeće je u 2016. donijelo odluke koje su izravno utjecale na tempo mjesečnih kupnji i trajanje programa kupnje vrijednosnih papira.³¹ Odlučilo je (i) od travnja 2016. povisiti ukupni mjesečni neto iznos kupnji u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira koji su provodile nacionalne središnje banke i ESB s 60 mlrd. EUR na 80 mlrd. u prosjeku te (ii) i dalje provoditi kupnje u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira u neto iznosu od 60 mlrd. EUR od travnja 2017. do kraja prosinca 2017., ali i duže ako to bude potrebno, u svakom slučaju sve dok Upravno vijeće ne zaključi da je došlo do postojane prilagodbe inflacijskih kretanja u skladu s ciljnom razinom stope inflacije.³² Neto kupnje provodit će se istodobno s reinvestiranjem glavnice dospjelih vrijednosnih papira kupljenih u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira.

Vrijednosni papiri kupljeni u sklopu tih programa vrednuju se po amortiziranom trošku koji podliježe umanjenju (vidi „Vrijednosni papiri” u bilješkama o računovodstvenim politikama).

Amortizirani trošak vrijednosnih papira koje drži ESB, kao i njihova tržišna vrijednost³³ (koja nije evidentirana u bilanci ni u računu dobiti i gubitka, nego se daje isključivo za usporedbu), iznose kako slijedi:

	2016. EUR		2015. EUR		Promjena EUR	
	Amortizirani trošak	Tržišna vrijednost	Amortizirani trošak	Tržišna vrijednost	Amortizirani trošak	Tržišna vrijednost
Prvi program kupnje pokrivenih obveznica	1.032.305.522	1.098.106.253	1.786.194.503	1.898.990.705	(753.888.981)	(800.884.452)
Drugi program kupnje pokrivenih obveznica	690.875.649	743.629.978	933.230.549	1.013.540.352	(242.354.900)	(269.910.374)
Treći program kupnje pokrivenih obveznica	16.550.442.553	16.730.428.857	11.457.444.451	11.396.084.370	5.092.998.102	5.334.344.487
Program za tržišta vrijednosnih papira	7.470.766.415	8.429.995.853	8.872.443.668	10.045.312.608	(1.401.677.253)	(1.615.316.755)
Program kupnje vrijednosnih papira osiguranih imovinom	22.800.124.065	22.786.088.513	15.321.905.622	15.220.939.054	7.478.218.443	7.565.149.459
Program kupnje vrijednosnih papira javnog sektora	112.270.760.463	112.958.545.591	39.437.433.065	39.372.318.024	72.833.327.398	73.586.227.567
Ukupno	160.815.274.667	162.746.795.045	77.808.651.858	78.947.185.113	83.006.622.809	83.799.609.932

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

²⁹ Dodatne pojedinosti o programu kupnje vrijednosnih papira možete pronaći [na mrežnim stranicama ESB-a](#).

³⁰ U sklopu tog programa nacionalne središnje banke mogu kupovati obveznice s investicijskim rejtingom nominirane u eurima koje su izdala nebankovna društva s poslovnim nastanom u europskom području. ESB ne kupuje vrijednosne papire u sklopu tog programa.

³¹ Vidi priopćenje ESB-a za javnost [od 10. ožujka 2016.](#) i [od 8. prosinca 2016.](#)

³² Radi stabilnosti cijena, ESB teži održavanju stopa inflacije na razinama ispod, ali blizu 2 % u srednjoročnom razdoblju.

³³ Tržišne su vrijednosti okvirne i izvedene su iz tržišnih kotacija. Kad tržišne kotacije nisu dostupne, tržišne se cijene procjenjuju internim modelima Eurosustava.

Upravno vijeće redovno procjenjuje financijske rizike povezane s vrijednosnim papirima koji se drže u sklopu tih programa.

Godišnje provjere umanjenja obavljaju se na temelju podataka na kraju godine i odobrava ih Upravno vijeće. U provjerama se pokazatelji umanjenja ocjenjuju za svaki program zasebno. Kada je utvrđen pokazatelj umanjenja, provedena je dodatna analiza kako bi se potvrdilo da umanjenje nije utjecalo na novčane tokove povezanih vrijednosnih papira. Na temelju rezultata ovogodišnje provjere umanjenja nisu knjiženi gubitci za vrijednosne papire koji su se 2016. držali u portfeljima povezanim s monetarnom politikom.

5. Potraživanja unutar Eurosustava

5.1. Potraživanja koja se odnose na raspodjelu euronovčanica unutar Eurosustava

Pod tom su stavkom potraživanja ESB-a prema nacionalnim središnjim bankama europodručja koja se odnose na raspodjelu euronovčanica unutar Eurosustava (vidi „Novčanice u optjecaju” u bilješkama o računovodstvenim politikama). Remuneracija tih potraživanja izračunava se svakodnevno po posljednjoj dostupnoj graničnoj kamatnoj stopi koju Eurosustav upotrebljava u aukcijama za glavne operacije refinanciranja³⁴ (vidi bilješku 22.2. „Kamatni prihodi koji proizlaze iz raspodjele euronovčanica unutar Eurosustava”).

6. Ostala imovina

6.1. Materijalna i nematerijalna dugotrajna imovina

Ta se imovina na dan 31. prosinca 2016. sastojala od sljedećih stavki:

³⁴ Kamatna stopa koju Eurosustav upotrebljava u aukcijama za glavne operacije refinanciranja od 16. ožujka 2016. iznosi 0,00 %.

	2016. EUR	2015. EUR	Promjena EUR
Trošak nabave			
Zemljište i zgrade	1.011.662.911	1.027.242.937	(15.580.026)
Postrojenje u zgradi	221.888.762	219.897.386	1.991.376
Računalni hardver i softver	88.893.887	77.350.193	11.543.694
Oprema, namještaj i motorna vozila	96.197.706	92.000.437	4.197.269
Imovina u izgradnji	3.024.459	244.590	2.779.869
Ostala dugotrajna imovina	9.713.742	9.453.181	260.561
Ukupan trošak nabave	1.431.381.467	1.426.188.724	5.192.743
Akumulirana amortizacija			
Zemljište i zgrade	(72.284.513)	(79.468.891)	7.184.378
Postrojenje u zgradi	(31.590.282)	(15.827.521)	(15.762.761)
Računalni hardver i softver	(57.935.440)	(45.530.493)	(12.404.947)
Oprema, namještaj i motorna vozila	(29.107.438)	(20.831.615)	(8.275.823)
Ostala dugotrajna imovina	(1.138.207)	(883.374)	(254.833)
Ukupna akumulirana amortizacija	(192.055.880)	(162.541.894)	(29.513.986)
Neto knjigovodstvena vrijednost	1.239.325.587	1.263.646.830	(24.321.243)

Neto smanjenje troškova na poziciji „Zemljišta i zgrade” i odgovarajuće akumulirane amortizacije uglavnom je rezultat isknjižavanja kapitaliziranih troškova obnove povezanih sa stavkama koje više nisu bile u upotrebi.

6.2. Ostala financijska imovina

Pod tom su stavkom uglavnom ulaganja vlastitih sredstava ESB-a³⁵, koja se drže kao izravna protustavka kapitalu i pričuvama ESB-a te rezervacijama za tečajni, kamatni i kreditni rizik te rizik cijene zlata. Ona obuhvaća i 3211 dionica Banke za međunarodne namire, čiji trošak nabave iznosi 41,8 mil. EUR.

Komponente te stavke su sljedeće:

	2016. EUR	2015. EUR	Promjena EUR
Tekući računi u eurima	30.000	30.000	–
Vrijednosni papiri nominirani u eurima	19.113.074.101	19.192.975.459	(79.901.358)
Obratni repo ugovori u eurima	1.463.994.460	1.188.997.789	274.996.671
Ostala financijska imovina	41.830.662	41.914.335	(83.673)
Ukupno	20.618.929.223	20.423.917.583	195.011.640

Do neto povećanja te stavke u 2016. došlo je uglavnom zbog reinvestiranja kamatnih prihoda ostvarenih od portfelja vlastitih sredstava.

³⁵ Repo ugovori provedeni u sklopu upravljanja portfeljem vlastitih sredstava iskazuju se pod stavkom „Razno” na strani obveza (vidi bilješku 12.3. „Razno”).

6.3. Revalorizacijske razlike za izvanbilančne instrumente

Pod tom su stavkom promjene u vrednovanju transakcija razmjene i terminskih transakcija u stranoj valuti koje su 31. prosinca 2016. bile nedospjele (vidi bilješku 19. „Valutni ugovori o razmjeni i terminske transakcije u stranoj valuti”). Te promjene u vrednovanju proizlaze iz preračunavanja iznosa takvih transakcija u njihovu protuvrijednost u eurima po deviznim tečajevima koji su vrijedili na datum bilance, u odnosu na vrijednosti u eurima koje proizlaze iz preračunavanja transakcija po prosječnom trošku nabave dotične strane valute na taj dan (vidi „Izvanbilančni instrumenti” i „Imovina i obveze u zlatu i stranoj valuti” u bilješkama o računovodstvenim politikama).

Pod tom su stavkom i valorizacijski dobitci od nedospjelih transakcija povezanih s kamatnim ugovorima o razmjeni (vidi bilješku 18. „Kamatni ugovori o razmjeni”).

6.4. Obračunani prihodi i unaprijed plaćeni troškovi

U tu stavku u 2016. godini ušla je obračunana kuponska kamata na vrijednosne papire, uključujući nepodmireni iznos kamata plaćen prilikom stjecanja, u visini 1.924,5 mil. EUR (2015.: 1.186,6 mil. EUR) (vidi bilješku 2.2. „Salda kod banaka i ulaganja u vrijednosne papire, inozemni krediti i ostala inozemna imovina te potraživanja od rezidenata europodručja nominirana u stranoj valuti”, bilješku 4. „Vrijednosni papiri rezidenata europodručja nominirani u eurima” i bilješku 6.2. „Ostala financijska imovina”).

Nadalje, pod tom su stavkom i (a) obračunani prihodi od zajedničkih projekata Eurosustava (vidi bilješku 27. „Ostali prihodi”), (b) obračunani kamatni prihodi od ostale financijske imovine i (c) razni unaprijed plaćeni troškovi.

6.5. Razno

Ta je stavka obuhvaćala obračunane iznose privremeno raspodijeljene dobiti ESB-a (vidi „Privremena raspodjela dobiti” u bilješkama o računovodstvenim politikama te bilješku 11.2. „Ostale obveze unutar Eurosustava (neto)”).

Bila su obuhvaćena i salda povezana s nedospjelim transakcijama razmjene i terminskim transakcijama u stranoj valuti na dan 31. prosinca 2016. koja proizlaze iz prethodne pretvorbe iznosa takvih transakcija u njihovu protuvrijednost u eurima po prosječnoj nabavnoj cijeni povezane valute na datum bilance, u odnosu na vrijednosti u eurima po kojima su te transakcije prvotno bile knjižene (vidi „Izvanbilančni instrumenti” u bilješkama o računovodstvenim politikama).

7. Novčanice u optjecaju

Pod tom je stavkom udio ESB-a (8 %) u ukupnom broju euronovčanica u optjecaju (vidi „Novčanice u optjecaju” u bilješkama o računovodstvenim politikama).

8. Ostale obveze prema kreditnim institucijama iz europodručja nominirane u eurima

Upravno vijeće odlučilo je 8. prosinca 2016. da će središnje banke Eurosustava moći prihvaćati gotovinski kolateral za mogućnosti pozajmljivanja vrijednosnih papira u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira javnog sektora, koji neće morati reinvestirati. Te se operacije za ESB provode preko specijalizirane institucije.

Vrijednost takvih transakcija pozajmljivanja vrijednosnih papira s kreditnim institucijama iz europodručja u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira javnog sektora koje 31. prosinca 2016. nisu bile dospjele iznosila je 1,9 mlrd. EUR. Gotovina koja je dobivena kao kolateral prenesena je na račune u sustavu TARGET2 (vidi bilješku br.11.2. „Ostale obveze unutar Eurosustava (neto)”). Budući da na kraju godine nije bila uložena, te su transakcije iskazane u bilanci (vidi „Obratne transakcije” u bilješkama o računovodstvenim politikama).³⁶

9. Obveze prema ostalim rezidentima europodručja nominirane u eurima

9.1. Ostale obveze

Pod tom su stavkom depoziti članica Eurobankarskog udruženja (EBA) koji služe kao fond osiguranja za namiru iz sustava EURO1³⁷ u sustavu TARGET2.

10. Obveze prema nerezidentima europodručja nominirane u eurima

Na dan 31. prosinca 2016. pod tom stavkom bio je iznos u visini 9,5 mlrd. EUR (2015.: 1,5 mlrd. EUR), a sastojao se od salda središnjih banaka izvan europodručja kod ESB-a koja proizlaze iz, ili su protustavka, transakcija obrađenih u sustavu TARGET2. Do povećanja tih salda u 2016. došlo je zbog plaćanja rezidenata

³⁶ Transakcije pozajmljivanja vrijednosnih papira iz kojih ne proizlazi neuloženi gotovinski kolateral na kraju godine evidentiraju se na računima izvanbilančne evidencije (vidi bilješku 16. „Programi pozajmljivanja vrijednosnih papira”).

³⁷ EURO1 je platni sustav kojim upravlja EBA.

europodručja nerezidentima europodručja (vidi bilješku 11.2. „Ostale obveze unutar Eurosustava (neto)”).

Pod tom stavkom bio je i iznos u visini 4,1 mlrd. EUR (2015.: 0,8 mlrd. EUR), koji proizlazi iz stalnog dogovora o međusobnoj valutnoj razmjeni sa Sustavom federalnih rezervi. Prema tom dogovoru, Sustav federalnih rezervi transakcijama razmjene osigurava ESB-u američke dolare kako bi se drugim ugovornim stranama Eurosustava ponudilo kratkoročno financiranje u američkim dolarima. ESB istodobno ulazi u transakcije naizmjenične razmjene s nacionalnim središnjim bankama europodručja, koje dobivena sredstva upotrebljavaju za provođenje operacija puštanja likvidnosti u američkim dolarima u obliku obratnih transakcija s drugim ugovornim stranama Eurosustava. Transakcije naizmjenične razmjene dovode do salda unutar Eurosustava između ESB-a i nacionalnih središnjih banaka (vidi bilješku 11.2. „Ostale obveze unutar Eurosustava (neto)”). Nadalje, transakcije razmjene koje se provode sa Sustavom federalnih rezervi i nacionalnim središnjim bankama europodručja za posljedicu imaju terminska potraživanja i obveze koji se evidentiraju na izvanbilančnim računima (vidi bilješku 19. „Valutni ugovori o razmjeni i terminske transakcije u stranoj valuti”).

Ostatak ove stavke čini iznos od 3,1 mlrd. EUR (2015.: 0 EUR), koji proizlazi iz nedospjelih transakcija pozajmljivanja vrijednosnih papira s nerezidentima europodručja u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira javnog sektora, u kojima je gotovina položena kao kolateral i prenesena na račune u sustavu TARGET2 (vidi bilješku 8. „Ostale obveze prema kreditnim institucijama iz europodručja nominirane u eurima”).

11. Obveze unutar Eurosustava

11.1. Obveze koje odgovaraju prijenosu deviznih pričuva

One predstavljaju obveze prema nacionalnim središnjim bankama europodručja koje su proizašle iz prijenosa deviznih pričuva na ESB kad su se te banke priključile Eurosustavu. U 2016. nije bilo promjena.

	Od 1. siječnja 2015. EUR
Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique	1.435.910.943
Deutsche Bundesbank	10.429.623.058
Eesti Pank	111.729.611
Banc Ceannais na hÉireann / Central Bank of Ireland	672.637.756
Bank of Greece	1.178.260.606
Banco de España	5.123.393.758
Banque de France	8.216.994.286
Banca d'Italia	7.134.236.999
Central Bank of Cyprus	87.679.928
Latvijas Banka	163.479.892
Lietuvos bankas	239.453.710
Banque centrale du Luxembourg	117.640.617
Bank Ċentrali ta' Malta / Central Bank of Malta	37.552.276
De Nederlandsche Bank	2.320.070.006
Österreichische Nationalbank	1.137.636.925
Banco de Portugal	1.010.318.483
Banka Slovenije	200.220.853
Národná banka Slovenska	447.671.807
Suomen Pankki – Finlands Bank	728.096.904
Ukupno	40.792.608.418

Remuneracija tih obveza izračunava se svakodnevno po posljednjoj dostupnoj graničnoj kamatnoj stopi koju Eurosustav upotrebljava u aukcijama za glavne operacije refinanciranja, usklađenoj tako da odražava nulti prinos na komponentu zlata (vidi bilješku 22.3. „Remuneracija potraživanja nacionalnih središnjih banaka s osnove prenesenih deviznih pričuva”).

11.2. Ostale obveze unutar Eurosustava (neto)

Pod tom su stavkom u 2016. uglavnom bila salda unutar sustava TARGET2 koja su nacionalne središnje banke europodručja imale prema ESB-u (vidi „Salda unutar ESSB-a / salda unutar Eurosustava” u bilješkama o računovodstvenim politikama). Neto povećanje na toj poziciji rezultat je uglavnom kupnji vrijednosnih papira u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira (vidi bilješku 4. „Vrijednosni papiri rezidenata europodručja nominirani u eurima”), koji su namireni putem računa u sustavu TARGET2. Utjecaj kupnji djelomično je neutraliziran (a) namirom plaćanja od strane rezidenata europodručja prema nerezidentima europodručja u sustavu TARGET2 (vidi bilješku 10. „Obveze prema nerezidentima europodručja nominirane u eurima”); b) gotovinom koja je dobivena kao kolateral pri pozajmljivanju vrijednosnih papira u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira javnog sektora (vidi bilješku 8. „Ostale obveze prema kreditnim institucijama iz europodručja nominirane u eurima” i bilješku 10. „Obveze prema nerezidentima europodručja nominirane u eurima”); (c) povećanjem iznosa koji se odnose na transakcije naizmjenične razmjene provedene s nacionalnim središnjim bankama u vezi s operacijama puštanja likvidnosti u američkim dolarima i (d) otkupima vrijednosnih

papira kupljenih u sklopu programa za tržišta vrijednosnih papira i prvih dvaju programa kupnje pokrivenih obveznica koji su također namireni putem računa u sustavu TARGET2.

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

Pod tom je stavkom bio i iznos koji se duguje nacionalnim središnjim bankama europodručja s obzirom na privremenu raspodjelu dobiti ESB-a (vidi „Privremena raspodjela dobiti” u bilješkama o računovodstvenim politikama).

	2016. EUR	2015. EUR
Dugovanja nacionalnim središnjim bankama europodručja povezana sa sustavom TARGET2	1.058.484.156.256	812.734.808.529
Potraživanja od nacionalnih središnjih banaka europodručja povezana sa sustavom TARGET2	(908.249.140.203)	(730.463.422.714)
Dugovanja nacionalnim središnjim bankama europodručja s obzirom na privremenu raspodjelu dobiti ESB-a	966.234.559	812.134.494
Ostale obveze unutar Eurosustava (neto)	151.201.250.612	83.083.520.309

12. Ostale obveze

12.1. Revalorizacijske razlike za izvanbilančne instrumente

Pod tom su stavkom promjene u vrednovanju transakcija razmjene i terminskih transakcija u stranoj valuti koje su 31. prosinca 2016. bile nedospjele (vidi bilješku 19. „Valutni ugovori o razmjeni i terminske transakcije u stranoj valuti”). Te promjene u vrednovanju proizlaze iz razlike eurske protuvrijednosti tih transakcija izračunane po deviznim tečajevima koji su vrijedili na datum bilance i eurske protuvrijednosti izračunane po prosječnom trošku nabave povezane strane valute na taj dan (vidi „Izvanbilančni instrumenti” i „Imovina i obveze u zlatu i stranoj valuti” u bilješkama o računovodstvenim politikama).

Pod tom su stavkom i gubitci od usklađenja vrijednosti nedospjelih kamatnih ugovora o razmjeni (vidi bilješku 18. „Kamatni ugovori o razmjeni”).

12.2. Obračunani rashodi i odgođeni prihodi

Na dan 31. prosinca 2016. pod tom su stavkom bili odgođeni prihodi povezani s Jedinstvenim nadzornim mehanizmom (SSM) (vidi bilješku 25. „Neto prihodi/rashodi od naknada i provizija”), administrativna vremenska razgraničenja i obračunani rashodi za financijske instrumente.

Pod tom stavkom bile su i obračunane obveze za kamate prema nacionalnim središnjim bankama za cijelu 2016. godinu s obzirom na njihova potraživanja koja se odnose na devizne pričuve prenesene na ESB (vidi bilješku br.11.1., „Obveze koje odgovaraju prijenosu deviznih pričuva”). Taj je iznos podmiren u siječnju 2017.

	2016. EUR	2015. EUR	Promjena EUR
Administrativna vremenska razgraničenja	20.723.173	20.455.723	267.450
Financijski instrumenti	3.621.142	2.191.753	1.429.389
Odgođeni prihodi povezani s SSM-om	41.089.798	18.926.078	22.163.720
Devizne pričuve prenesene na ESB	3.611.845	17.576.514	(13.964.669)
TARGET2	–	36.393.921	(36.393.921)
Ukupno	69.045.958	95.543.989	(26.498.031)

12.3. Razno

Ta je stavka u 2016. obuhvaćala salda povezana s valutnim ugovorima o razmjeni i terminskim transakcijama u stranoj valuti koji su 31. prosinca 2016. bili nedospjeli (vidi bilješku 19. „Valutni ugovori o razmjeni i terminske transakcije u stranoj valuti”). Ta salda proizlaze iz pretvorbe iznosa tih transakcija u njihovu protuvrijednost u eurima po prosječnom trošku nabave povezane valute na datum bilance, u odnosu na vrijednosti u eurima po kojima su te transakcije prvotno bile knjižene (vidi „Izvanbilančni instrumenti” u bilješkama o računovodstvenim politikama).

Osim toga, pod tom je stavkom i neto obveza ESB-a na temelju definiranih primanja poslije prestanka zaposlenja i ostalih dugoročnih primanja zaposlenika i članova Izvršnog odbora, kao i članova Nadzornog odbora koji su zaposlenici ESB-a.

*Mirovinski planovi ESB-a, ostala primanja nakon prestanka zaposlenja i ostala dugoročna primanja*³⁸

Bilanca

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

³⁸ U svim tablicama u ovom odjeljku može se dogoditi da zbrojevi ne budu točni zbog zaokruživanja. U stupcima „Odbori” iskazuju se iznosi i za Izvršni odbor i za Nadzorni odbor.

	Zaposlenici u 2016. mil. EUR	Odbori u 2016. mil. EUR	Ukupno u 2016. mil. EUR	Zaposlenici u 2015. mil. EUR	Odbori u 2015. mil. EUR	Ukupno u 2015. mil. EUR
Sadašnja vrijednost obveze	1.361,3	27,7	1.388,9	1.116,7	24,1	1.140,8
Fer vrijednost imovine plana	(878,0)	–	(878,0)	(755,3)	–	(755,3)
Neto obveza na temelju definiranih primanja priznata u bilanci	483,3	27,7	510,9	361,4	24,1	385,5

U 2016. godini sadašnja je vrijednost obveze prema zaposlenicima u visini 1.361,3 mil. EUR (2015.: 1.116,7 mil. EUR) obuhvaćala i primanja koja se financiraju bez fondova u iznosu od 187,0 mil. EUR (2015.: 155,9 mil. EUR), što se odnosi na primanja nakon prestanka zaposlenja osim mirovina te na ostala dugoročna primanja. Za primanja nakon prestanka zaposlenja i ostala dugoročna primanja članova Izvršnog odbora ESB-a i članova Nadzornog odbora ustanovljen je sustav financiranja bez fondova.

Račun dobiti i gubitka

U računu dobiti i gubitka za 2016. godinu priznati su sljedeći iznosi:

	Zaposlenici u 2016. mil. EUR	Odbori u 2016. mil. EUR	Ukupno u 2016. mil. EUR	Zaposlenici u 2015. mil. EUR	Odbori u 2015. mil. EUR	Ukupno u 2015. mil. EUR
Trošak tekućeg rada	104,4	1,6	106,0	120,0	1,9	121,9
Neto kamata na neto obvezu na temelju definiranih primanja	9,7	0,6	10,3	9,5	0,5	10,0
<i>Od toga:</i>						
<i>Trošak povezan s obvezom</i>	29,1	0,6	29,8	22,9	0,5	23,4
<i>Prihodi od imovine plana</i>	(19,5)	–	(19,5)	(13,4)	–	(13,4)
(Dobitci)/gubitci od revalorizacije ostalih dugoročnih primanja	0,6	0,1	0,7	2,6	(0,1)	2,5
Ukupno uključeno u stavku „Troškovi za zaposlenike”	114,6	2,4	117,0	132,1	2,3	134,4

Trošak tekućeg rada u 2016. godini smanjio se na 106,0 mil. EUR (2015.: 121,9 mil. EUR), i to uglavnom zahvaljujući povećanju diskontne stope s 2 %, koliko je iznosila 2014. godine, na 2,5 % u 2015.³⁹

Promjene bruto obveze na temelju definiranih primanja, imovine plana i rezultata revalorizacije

Promjene sadašnje vrijednosti bruto obveze na temelju definiranih primanja su sljedeće:

³⁹ Trošak tekućeg rada procjenjuje se po diskontnoj stopi iz prethodne godine.

	Zaposlenici u 2016. mil. EUR	Odbori u 2016. mil. EUR	Ukupno u 2016. mil. EUR	Zaposlenici u 2015. mil. EUR	Odbori u 2015. mil. EUR	Ukupno u 2015. mil. EUR
Početna bruto obveza na temelju definiranih primanja	1.116,7	24,1	1.140,8	1.087,1	24,5	1.111,6
Trošak tekućeg rada	104,4	1,6	106,0	120,0	1,9	121,9
Kamatni trošak povezan s obvezom	29,1	0,6	29,8	22,9	0,5	23,4
Doprinosi koje plaćaju sudionici plana	19,5	0,2	19,8	21,7	0,2	21,9
Isplaćena primanja	(8,6)	(0,8)	(9,5)	(7,5)	(0,8)	(8,3)
Revalorizacijski (dobitci)/gubitci	100,2	1,9	102,1	(127,5)	(2,2)	(129,7)
Zaključna bruto obveza na temelju definiranih primanja	1.361,3	27,7	1.388,9	1.116,7	24,1	1.140,8

Ukupni revalorizacijski gubitci za 2016. u iznosu od 102,1 mil. EUR koji proizlaze iz bruto obveze na temelju definiranih primanja nastali su u prvom redu zbog smanjenja diskontne stope s 2,5 % u 2015. na 2 % u 2016. godini.

U 2016. došlo je do sljedećih promjena fer vrijednosti imovine plana u stupu definiranih primanja koji se odnosi na zaposlene:

	2016. mil. EUR	2015. mil. EUR
Početna fer vrijednost imovine plana	755,3	651,9
Kamatni prihodi od imovine plana	19,5	13,4
Revalorizacijski dobitci	44,7	26,8
Doprinosi koje plaća poslodavac	45,0	46,9
Doprinosi koje plaćaju sudionici plana	19,5	21,7
Isplaćena primanja	(6,0)	(5,4)
Zaključna fer vrijednost imovine plana	878,0	755,3

Revalorizacijski dobitci od imovine plana i u 2016. i u 2015. godini odraz su činjenice da su stvarni prinosi od udjela u fondovima bili viši od procijenjenih kamatnih prihoda od imovine plana.

U 2016. je Upravno vijeće nakon vrednovanja financiranja mirovinskog plana za zaposlenike ESB-a, koje su s danom 31. prosinca 2015. proveli aktuari ESB-a, odlučilo, među ostalim, (a) prestati isplaćivati dopunske godišnje doprinose ESB-a u iznosu od 6,8 mil. EUR i (b) od rujna 2016. povećati doprinose koje ESB uplaćuje u mirovinski plan za zaposlenike s 19,5 % na 20,7 % osnovne plaće.⁴⁰ Zbog tih je odluka, usprkos povećanju broja članova plana, došlo do smanjenja neto iznosa ukupnih doprinosa koje je ESB isplatio u 2016. (vidi bilješku br. 28. „Troškovi za zaposlenike”).

U 2016. je došlo do sljedećih promjena revalorizacijskih rezultata (vidi bilješku 14. „Računi revalorizacije”):

⁴⁰ Osim toga, Upravno je vijeće odlučilo povećati stopu doprinosa koje uplaćuju zaposlenici ESB-a sa 6,7 % na 7,4 % osnovne plaće.

	2016. mil. EUR	2015. mil. EUR
Početni revalorizacijski dobitci/(gubitci)	(148,4)	(305,6)
Doprinosi nacionalnih središnjih banaka koje su se priključile Eurosustavu ⁴¹	0,0	(1,8)
Dobitci od imovine plana	44,7	26,8
Dobitci/(gubitci) od obveze	(102,1)	129,7
Gubitci priznati u računu dobiti i gubitka	0,7	2,5
Zaključni revalorizacijski gubitci pod stavkom „Računi revalorizacije”	(205,1)	(148,4)

Ključne pretpostavke

Prilikom pripreme vrednovanja spomenutih u ovoj bilješci aktuari su se koristili pretpostavkama koje je Izvršni odbor prihvatio za potrebe računovodstva i objavljivanja. Osnovne pretpostavke upotrijebljene za izračun obveza za shemu primanja su sljedeće:

	2016. %	2015. %
Diskontna stopa	2,00	2,50
Očekivani povrat na imovinu plana ⁴²	3,00	3,50
Opća buduća povećanja plaća ⁴³	2,00	2,00
Buduća povećanja mirovina ⁴⁴	1,40	1,40

Nadalje, dobrovoljni doprinosi koje su zaposlenici uplaćivali u stup definiranih doprinosa u 2016. iznosili su 133,2 mil. EUR (2015.: 123,3 mil. EUR). Ti su doprinosi uloženi u imovinu plana, ali stvaraju i odgovarajuću obvezu jednake vrijednosti.

13. Rezervacije

Pod tom su stavkom uglavnom rezervacije za tečajni, kamatni i kreditni rizik te rizik cijene zlata.

Rezervacije za tečajni, kamatni i kreditni rizik te rizik cijene zlata upotrebljavat će se do mjere koju Upravno vijeće bude smatralo potrebnom za pokriće budućih realiziranih i nerealiziranih gubitaka, osobito gubitaka od usklađenja vrijednosti koji premašuju povezane račune revalorizacije. Visina iznosa i daljnja potreba za tim

⁴¹ Nakon uvođenja jedinstvene valute u Litvi središnja banka Lietuvos bankas uplatila je doprinose na sve revalorizacijske račune ESB-a s učinkom od 1. siječnja 2015. Nepodmireni revalorizacijski gubitci koji su uključeni u revalorizacijske račune na dan 31. prosinca 2014. doveli su do smanjenja doprinosa središnje banke Lietuvos bankas.

⁴² Te su pretpostavke upotrijebljene za izračun onog dijela bruto obveze ESB-a na temelju definiranih primanja koji se financira imovinom za koju postoji kapitalno jamstvo.

⁴³ Osim toga, ostavljen je prostor za potencijalna pojedinačna povećanja plaća u visini do 1,8 % godišnje, ovisno o dobi sudionika plana.

⁴⁴ Prema pravilima mirovinskog plana ESB-a, mirovine će se povećavati jednom godišnje. Ako opća usklađivanja plaća za zaposlenike ESB-a budu ispod razine inflacije, svako će povećanje mirovina biti u skladu s općim usklađivanjem plaća. Ako opća usklađivanja plaća prijeđu razinu inflacije, iste će se stope primijeniti za utvrđivanje povećanja mirovina, pod uvjetom da financijsko stanje mirovinskih planova ESB-a dopušta takvo povećanje.

rezervacijama preispituje se jednom godišnje, na temelju procjene ESB-a o vlastitoj izloženosti navedenim rizicima, uzimajući u obzir niz činitelja. Iznos rezervacija, zajedno s bilo kojim iznosom koji se drži u fondu opće pričuve, ne smije premašiti vrijednost kapitala ESB-a koji su uplatile nacionalne središnje banke europodručja.

Na dan 31. prosinca 2016. rezervacije za tečajni, kamatni i kreditni rizik te rizik cijene zlata iznosile su, kao i u 2015. godini, 7.619.884.851 EUR. Taj iznos odgovara vrijednosti kapitala ESB-a koji su uplatile nacionalne središnje banke europodručja na taj dan.

14. Računi revalorizacije

Pod tom su stavkom uglavnom revalorizacijska salda koja proizlaze iz nerealiziranih dobitaka od imovine, obveza i izvanbilančnih instrumenata (vidi „Priznavanje prihoda”, „Imovina i obveze u zlatu i stranoj valuti”, „Vrijednosni papiri” i „Izvanbilančni instrumenti” u bilješkama o računovodstvenim politikama). Ta stavka obuhvaća i revalorizirane vrijednosti neto obveze ESB-a na temelju definiranih primanja povezane s primanjima poslije prestanka zaposlenja (vidi „Mirovinski plan ESB-a, ostala primanja poslije prestanka zaposlenja i ostala dugoročna primanja” u bilješkama o računovodstvenim politikama i bilješku 12.3. „Razno”).

	2016. EUR	2015. EUR	Promjena EUR
Zlato	13.926.380.231	11.900.595.095	2.025.785.136
Stana valuta	14.149.471.665	12.272.562.352	1.876.909.313
Vrijednosni papiri i ostali instrumenti	755.494.021	808.078.836	(52.584.815)
Neto obveza na temelju definiranih primanja povezana s primanjima poslije prestanka zaposlenja	(205.078.109)	(148.413.109)	(56.665.000)
Ukupno	28.626.267.808	24.832.823.174	3.793.444.634

Do povećanja iznosa računa revalorizacije došlo je zbog deprecijacije eura u odnosu na američki dolar i japanski jen tijekom 2016.

Za revalorizaciju na kraju godine upotrebljavali su se sljedeći devizni tečajevi:

Tečajevi	2016.	2015.
USD za EUR	1,0541	1,0887
JPY za EUR	123,40	131,07
EUR za XDR	1,2746	1,2728
EUR za XAU	1.098,046	973,225

15. Kapital i pričuve

15.1. Kapital

Upisani kapital ESB-a iznosi 10.825.007.069 EUR. Kapital koji su uplatile nacionalne središnje banke europodručja i nacionalne središnje banke izvan europodručja iznosi 7.740.076.935 EUR.

Nacionalne središnje banke europodručja uplatile su u cijelosti svoj udio u upisanom kapitalu, koji od 1. siječnja 2015. iznosi 7.619.884.851 EUR, kao što je prikazano u tablici.⁴⁵

⁴⁵ Pojedinačni iznosi prikazani su zaokruženi na najbliži cijeli euro. Zbog zaokruživanja moguće je da konačni zbrojevi u tablicama u ovoj bilješci ne budu točni.

	Ključ za upis kapitala od 1. siječnja 2015. ⁴⁶ %	Uplaćeni kapital od 1. siječnja 2015. EUR
Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique	2,4778	268.222.025
Deutsche Bundesbank	17,9973	1.948.208.997
Eesti Pank	0,1928	20.870.614
Banc Ceannais na hÉireann / Central Bank of Ireland	1,1607	125.645.857
Bank of Greece	2,0332	220.094.044
Banco de España	8,8409	957.028.050
Banque de France	14,1792	1.534.899.402
Banca d'Italia	12,3108	1.332.644.970
Central Bank of Cyprus	0,1513	16.378.236
Latvijas Banka	0,2821	30.537.345
Lietuvos bankas	0,4132	44.728.929
Banque centrale du Luxembourg	0,2030	21.974.764
Bank Ċentrali ta' Malta / Central Bank of Malta	0,0648	7.014.605
De Nederlandsche Bank	4,0035	433.379.158
Österreichische Nationalbank	1,9631	212.505.714
Banco de Portugal	1,7434	188.723.173
Banka Slovenije	0,3455	37.400.399
Národná banka Slovenska	0,7725	83.623.180
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2564	136.005.389
Ukupno	70,3915	7.619.884.851

Nacionalne središnje banke izvan europodručja dužne su uplatiti 3,75 % svojeg upisanog kapitala kao doprinos za troškove poslovanja ESB-a. Na kraju 2016. taj je doprinos iznosio ukupno 120.192.083 EUR, što je nepromijenjen iznos u odnosu na 2015. Nacionalne središnje banke izvan europodručja nemaju pravo na udio u raspoloživoj dobiti ESB-a, uključujući prihode od raspodjele euronovčanica unutar Eurosustava, niti su obvezne podmirivati gubitak ESB-a.

Nacionalne središnje banke izvan europodručja uplatile su sljedeće iznose:

⁴⁶ Udjeli pojedinačnih nacionalnih središnjih banaka u ključu za upis kapitala ESB-a posljednji su se put promijenili 1. siječnja 2014. Međutim, 1. siječnja 2015., zbog priključenja Litve europodručju, ukupni ponder nacionalnih središnjih banaka europodručja u ključu za upis kapitala ESB-a se povećao, dok se ukupni ponder nacionalnih središnjih banaka izvan europodručja u ključu za upis kapitala smanjio. U 2016. nije bilo promjena.

	Ključ za upis kapitala od 1. siječnja 2015. %	Uplaćeni kapital od 1. siječnja 2015. EUR
Българска народна банка (Bugarska narodna banka)	0,8590	3.487.005
Česká národní banka	1,6075	6.525.450
Danmarks Nationalbank	1,4873	6.037.512
Hrvatska narodna banka	0,6023	2.444.963
Magyar Nemzeti Bank	1,3798	5.601.129
Narodowy Bank Polski	5,1230	20.796.192
Banca Națională a României	2,6024	10.564.124
Sveriges Riksbank	2,2729	9.226.559
Bank of England	13,6743	55.509.148
Ukupno	29,6085	120.192.083

Izvanbilančni instrumenti

16. Programi pozajmljivanja vrijednosnih papira

U sklopu upravljanja vlastitim sredstvima ESB-a, u ESB-u postoji sporazum o programu pozajmljivanja vrijednosnih papira, pri čemu specijalizirana institucija ulazi u transakciju pozajmljivanja vrijednosnih papira u ime ESB-a.

Osim toga, ESB je, u skladu s odlukama Upravnog vijeća, stavio na raspolaganje za pozajmljivanje vrijednosne papire kupljene u sklopu prvog, drugog i trećeg programa kupnje pokrivenih obveznica, kao i vrijednosne papire kupljene u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira javnog sektora te one kupljene u sklopu programa za tržišta vrijednosnih papira koji su prihvatljivi i u programu kupnje vrijednosnih papira javnog sektora.⁴⁷

Ako na kraju godine bude uložen sav gotovinski kolateral, operacije pozajmljivanja vrijednosnih papira povezane s njim evidentiraju se na računima izvanbilančne evidencije.⁴⁸ Operacije pozajmljivanja vrijednosnih papira te vrste u iznosu od 10,9 mlrd. EUR (2015.: 4,5 mlrd. EUR) bile su nepodmirene na dan 31. prosinca 2016. Od tog je iznosa 3,9 mlrd. EUR (2015.: 0,3 mlrd. EUR) bilo povezano s pozajmljivanjem vrijednosnih papira koji se drže za potrebe monetarne politike.

17. Kamatne ročnice

Na dan 31. prosinca 2016. bile su nedospjele sljedeće transakcije u stranoj valuti, prikazane po tržišnom tečaju na kraju godine:

Kamatne ročnice u stranoj valuti	2016. Vrijednost ugovora EUR	2015. Vrijednost ugovora EUR	Promjena EUR
Kupljeno	558.770.515	694.406.172	(135.635.657)
Prodano	2.258.798.975	690.554.100	1.568.244.875

Te su se transakcije provodile u sklopu upravljanja deviznim pričuvama ESB-a.

18. Kamatni ugovori o razmjeni

Transakcije povezane s kamatnim ugovorima o razmjeni sa zamišljenom vrijednošću ugovora u visini 378,3 mil. EUR (2015.: 274,5 mil. EUR), prikazane po tržišnim

⁴⁷ ESB ne kupuje vrijednosne papire u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira korporativnog sektora, tako da ne drži vrijednosne papire koji bi bili stečeni tim programom i koji bi se mogli pozajmiti.

⁴⁸ Ako gotovinski kolateral ne bude uložen na kraju godine, te se transakcije evidentiraju na računima bilance (vidi bilješku 8. „Ostale obveze prema kreditnim institucijama iz europodručja nominirane u eurima” i bilješku 10. „Obveze prema nerezidentima europodručja nominirane u eurima”).

tečajevima na kraju godine, bile su nedospjele na dan 31. prosinca 2016. Te su se transakcije provodile u sklopu upravljanja deviznim pričuvama ESB-a.

19. Valutni ugovori o razmjeni i terminske transakcije u stranoj valuti

Upravljanje deviznim pričuvama

Tijekom 2016. transakcije razmjene i terminske transakcije u stranoj valuti provodile su se u sklopu upravljanja deviznim pričuvama ESB-a. Potraživanja i obveze koji proizlaze iz tih transakcija, a koji su bili nedospjeli na dan 31. prosinca 2016., prikazani su po tržišnom tečaju na kraju godine kako slijedi:

Valutni ugovori o razmjeni i terminske transakcije u stranoj valuti	2016. EUR	2015. EUR	Promjena EUR
Potraživanja	3.123.544.615	2.467.131.004	656.413.611
Obveze	2.855.828.167	2.484.517.472	371.310.695

Operacije za puštanje likvidnosti

Potraživanja i obveze nominirani u američkim dolarima s datumom namire u 2017. nastali su u vezi s osiguravanjem likvidnosti u američkim dolarima drugim ugovornim stranama Eurosustava (vidi bilješku 10. „Obveze prema nerezidentima europodručja nominirane u eurima”).

20. Upravljanje operacijama zaduživanja i kreditiranja

ESB je u 2016. i dalje bio odgovoran za upravljanje operacijama zaduživanja i kreditiranja EU-a u sklopu mehanizma za srednjoročnu financijsku pomoć, europskog mehanizma za financijsku stabilnost, Europskog fonda za financijsku stabilnost i Europskog stabilizacijskog mehanizma (ESM), kao i za ugovor o kreditima za Grčku. ESB je u 2016. obrađivao plaćanja koja se odnose na te operacije, kao i plaćanja doprinosa članica temeljnom kapitalu ESM-a.

21. Potencijalne obveze za parnice u tijeku

Nekoliko je štetiša, dioničara i imatelja obveznica ciparskih kreditnih institucija pokrenulo četiri parnice protiv ESB-a i ostalih institucija EU-a. Tužitelji su tvrdili da su pretrpjeli financijske gubitke zbog postupaka koji su po njihovu mišljenju doveli do restrukturiranja tih kreditnih institucija u sklopu programa financijske pomoći za Cipar. Opći sud Europske unije 2014. je godine u cijelosti odbacio dvanaest sličnih tužbi kao neosnovane. Protiv osam od tih presuda uložene su žalbe, a tijekom 2016.

Sud Europske unije u svim je tim slučajevima ili potvrdio neosnovanost tužbi ili presudio u korist ESB-a. Sudjelovanje ESB-a u procesu koji je doveo do dogovora o programu financijske pomoći bilo je ograničeno na pružanje tehničkih savjeta, u skladu s Ugovorom o Europskom stabilizacijskom mehanizmu i u suradnji s Europskom komisijom, te na davanje neobvezujućih mišljenja o nacrtu ciparskog zakona o sanaciji. Stoga se smatra da ESB neće pretrpjeti gubitke zbog tih parnica.

Bilješke o računu dobiti i gubitka

22. Neto kamatni prihodi

22.1. Kamatni prihodi od deviznih pričuva

Pod tom su stavkom kamatni prihodi, bez kamatnih rashoda, povezani s neto deviznim pričuvama ESB-a, kako slijedi:

	2016. EUR	2015. EUR	Promjena EUR
Kamatni prihodi od tekućih računa	1.499.288	552.459	946.829
Kamatni prihodi od depozita na novčanom tržištu	18.095.835	6.306.443	11.789.392
Kamatni prihodi/(rashodi) od repo ugovora	(34.017)	38.311	(72.328)
Kamatni prihodi od obratnih repo ugovora	12.745.338	2.920.201	9.825.137
Kamatni prihodi od vrijednosnih papira	304.958.993	261.121.900	43.837.093
Kamatni prihodi/(rashodi) od kamatnih ugovora o razmjeni	19.080	(861.355)	880.435
Kamatni prihodi od terminskih transakcija u stranoj valuti i valutnih ugovora o razmjeni	33.157.253	13.127.982	20.029.271
Kamatni prihodi od deviznih pričuva (neto)	370.441.770	283.205.941	87.235.829

Do ukupnog povećanja neto kamatnih prihoda u 2016. došlo je uglavnom zbog viših kamatnih prihoda ostvarenih od portfelja u američkim dolarima.

22.2. Kamatni prihodi koji proizlaze iz raspodjele euronovčanica unutar Eurosustava

Pod tom su stavkom uglavnom kamatni prihodi povezani s udjelom ESB-a od 8 % u ukupnom izdanju euronovčanica (vidi „Novčanice u optjecaju” u bilješkama o računovodstvenim politikama i bilješku 5.1. „Potraživanja koja se odnose na raspodjelu euronovčanica unutar Eurosustava”). Unatoč porastu prosječne vrijednosti novčanica u optjecaju za 4,7 %, u 2016. godini došlo je do smanjenja prihoda zbog toga što je prosječna kamatna stopa na glavne operacije refinanciranja bila niža nego u 2015. (0,01 % u 2016. u odnosu na 0,05 % u 2015.).

22.3. Remuneracija potraživanja nacionalnih središnjih banaka s osnove prenesenih deviznih pričuva

Na ovoj se poziciji navodi naknada isplaćena nacionalnim središnjim bankama europodručja za potraživanja s osnove deviznih pričuva prenesenih na ESB (vidi bilješku 11.1. „Obveze koje odgovaraju prijenosu deviznih pričuva”). Smanjenje te naknade u 2016. odraz je činjenice da je prosječna kamatna stopa na glavne operacije refinanciranja bila niža nego u 2015. godini.

22.4. Ostali kamatni prihodi i ostali kamatni rashodi⁴⁹

U 2016. godini te su stavke uglavnom obuhvaćale neto kamatne prihode u visini 1,0 mlrd. EUR (2015.: 0,9 mlrd. EUR) od vrijednosnih papira koje je ESB kupio za potrebe monetarne politike. Od tog je iznosa 0,5 mlrd. EUR (2015.: 0,6 mlrd. EUR) bilo povezano s neto kamatnim prihodima od vrijednosnih papira kupljenih u sklopu programa za tržišta vrijednosnih papira, a 0,4 mlrd. EUR (2015.: 0,2 mlrd. EUR) s neto kamatnim prihodima od vrijednosnih papira kupljenih u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira.

Preostali iznos pod tim stavkama sastojao se uglavnom od kamatnih prihoda i rashoda od portfelja vlastitih sredstava ESB-a (vidi bilješku 6.2. „Ostala financijska imovina”) i ostalih salda koja nose kamatu.

23. Realizirani dobitci/gubitci od financijskih operacija

Neto realizirani dobitci od financijskih operacija u 2016. godini bili su sljedeći:

	2016. EUR	2015. EUR	Promjena EUR
Neto realizirani dobitci od razlika u cijeni	159.456.244	175.959.137	(16.502.893)
Neto realizirani dobitci od tečajnih razlika i razlika u cijeni zlata	65.085.498	38.474.593	26.610.905
Neto realizirani dobitci od financijskih operacija	224.541.742	214.433.730	10.108.012

Neto realizirani dobitci od razlika u cijeni sadržavali su realizirane dobitke i gubitke od vrijednosnih papira, kamatnih ročnica i kamatnih ugovora o razmjeni. Do smanjenja neto realiziranih dobitaka od razlika u cijeni u 2016. došlo je u prvom redu zbog realiziranih dobitaka koji su bili niži od razlika u cijeni ostvarenih od vrijednosnih papira u portfelju u američkim dolarima.

Do ukupnog povećanja neto realiziranih dobitaka od tečajnih razlika i razlika u cijeni zlata došlo je prije svega zbog odljeva posebnih prava vučenja koji proizlaze iz dogovora s Međunarodnim monetarnim fondom (MMF) o kupoprodaji posebnih prava vučenja (vidi bilješku 2.1. „Potraživanja od MMF-a”).

24. Umanjenje financijske imovine i pozicija

U 2016. došlo je do sljedećih umanjavanja financijske imovine i pozicija:

⁴⁹ Od 2016. kamatni prihodi i kamatni rashodi koji proizlaze iz vrijednosnih papira koji se drže za potrebe monetarne politike iskazuju se na neto osnovi pod stavkom „Ostali kamatni prihodi” ili „Ostali kamatni rashodi”, ovisno o tome je li neto iznos pozitivan ili negativan (vidi „Reklasifikacije” u bilješkama o računovodstvenim politikama).

	2016. EUR	2015. EUR	Promjena EUR
Nerealizirani gubici od razlika u cijeni vrijednosnih papira	(148.159.250)	(63.827.424)	(84.331.826)
Nerealizirani gubici od razlika u cijeni kamatnih ugovora o razmjeni	–	(223.892)	223.892
Nerealizirani gubici od tečajnih razlika	(12.760)	(1.901)	(10.859)
Ukupna umanjena	(148.172.010)	(64.053.217)	(84.118.793)

Veći iznos umanjena u usporedbi s 2015. uglavnom je posljedica većih tržišnih prinosa na vrijednosne papire koji se drže u portfelju u američkim dolarima, uz opće smanjenje njihove tržišne vrijednosti.

25. Neto prihodi/rashodi od naknada i provizija

	2016. EUR	2015. EUR	Promjena EUR
Prihodi od naknada i provizija	382.191.051	277.324.169	104.866.882
Rashodi od naknada i provizija	(10.868.282)	(8.991.908)	(1.876.374)
Neto prihodi od naknada i provizija	371.322.769	268.332.261	102.990.508

Prihodi na ovoj poziciji u 2016. sastojali su se uglavnom od naknada za nadzor. Rashodi su se uglavnom sastojali od naknada za skrbništvo i naknada vanjskim upraviteljima imovinom koji su provodili kupnje prihvatljivih vrijednosnih papira osiguranih imovinom prema izričitim uputama i u ime Eurosustava.

Prihodi i rashodi povezani s nadzornim zadaćama

U studenome 2014. ESB je preuzeo nadzorne zadaće u skladu s člankom 33. Uredbe Vijeća br. 1024/2013/EU od 15. listopada 2013. ESB ubire godišnju naknadu od nadziranih subjekata kako bi pokrio svoje rashode proizišle iz obavljanja nadzornih zadaća. U travnju 2016. ESB je najavio da će godišnje naknade za nadzor u 2016. iznositi 404,5 mil. EUR.⁵⁰ Taj se iznos temeljio na procjeni godišnjih rashoda za 2016. u iznosu od 423,2 mil. EUR, nakon usklađenja za (i) višak naknada za nadzor u iznosu od 18,9 mil. EUR naplaćenih u 2015., (ii) nadoknađene iznose povezane s promjenom broja ili statusa nadziranih subjekata⁵¹ (0,3 mil. EUR) i (iii) kamate u iznosu od 0,1 mil. EUR naplaćene za zakašnjela plaćanja u 2015.

Na osnovi stvarnog iznosa rashoda ESB-a za zadaće nadzora banaka, prihodi od nadzornih zadaća za 2016. iznosili su 382,2 mil. EUR.

⁵⁰ Iznos je fakturiran u listopadu 2016., s datumom dospjeća 18. studenoga 2016.

⁵¹ Na osnovi članka 7. Uredbe ESB-a o naknadama za nadzor (ESB/2014/41), (i) ako se nad nadziranom subjektom ili nadziranom grupom provodi nadzor samo za dio razdoblja za koje se plaća naknada ili (ii) ako se status nadziranog subjekta ili nadzirane grupe promijeni iz značajnog u manje značajni ili obratno, mijenja se iznos pojedinačne naknade za nadzor. Svaki takav naplaćen ili nadoknađen iznos uzima se u obzir pri izračunu ukupnih godišnjih naknada za nadzor koje će se naplatiti u sljedećim godinama.

	2016. EUR	2015. EUR	Promjena EUR
Naknade za nadzor	382.151.355	277.086.997	105.064.358
Od toga:			
<i>Naknade raspodijeljene značajnim subjektima ili značajnim grupama</i>	338.418.328	245.620.964	92.797.364
<i>Naknade raspodijeljene manje značajnim subjektima ili manje značajnim grupama</i>	43.733.027	31.466.033	12.266.994
Ukupni prihodi od nadzornih zadaća	382.151.355	277.086.997	105.064.358

Višak u iznosu od 41,1 mil. EUR koji proizlazi iz razlike između procijenjenih rashoda (423,2 mil. EUR) i stvarnih rashoda (382,2 mil. EUR) za 2016. prikazan je pod stavkom „Obračunani rashodi i odgođeni prihodi” (vidi bilješku 12.2. „Obračunani rashodi i odgođeni prihodi”). Zbog toga će se smanjiti iznos naknada za nadzor koji će se ubirati u 2017.

Nadalje, ESB ima pravo izricanja novčanih kazni ili periodičnih penala poduzetnicima koji ne ispunjavaju obveze na temelju njegovih uredbi ili odluka. U 2016. nisu izrečene takve kazne ni penali.

Rashodi povezani s SSM-om proizlaze iz izravnog nadzora značajnih subjekata, nadgledanja nadzora manje značajnih subjekata te provođenja horizontalnih zadaća i specijaliziranih usluga. Obuhvaćaju i rashode koji se odnose na područja za potporu, uključujući upravljanje poslovnim prostorom, upravljanje ljudskim potencijalima, opće poslove, proračun i kontroling, računovodstvo, pravne poslove, unutarnju reviziju, statistiku i informacijsku tehnologiju, koji su potrebni za obavljanje nadzornih dužnosti ESB-a.

Rashodi ESB-a za 2016. raščlanjeni su na sljedeći način:

	2016. EUR	2015. EUR	Promjena EUR
Plaće i ostala primanja	180.655.666	141.262.893	39.392.773
Najamnina i održavanje zgrada	58.103.644	25.513.220	32.590.424
Ostali operativni rashodi	143.392.045	110.310.884	33.081.161
Ukupni rashodi povezani sa zadaćama nadzora banaka	382.151.355	277.086.997	105.064.358

Povećanje ukupnog broja zaposlenika ESB-a koji rade u nadzoru banaka, preseljenje u novu poslovnu zgradu te osiguravanje statističke i informacijsko-tehnološke infrastrukture za obavljanje nadzornih zadaća pridonijeli su rastu ukupnih rashoda povezanih s SSM-om u 2016.

26. Prihodi od dionica i sudjelujućih udjela

Na ovoj su poziciji prikazane primljene dividende za dionice BIS-a koje ESB drži (vidi bilješku 6.2. „Ostala financijska imovina”).

27. Ostali prihodi

Ostali razni prihodi ostvareni tijekom 2016. uglavnom su proizašli iz obračunanih doprinosa nacionalnih središnjih banaka europodručja troškovima ESB-a u vezi sa zajedničkim projektima unutar Eurosustava.

28. Troškovi za zaposlenike

Veći prosječni broj zaposlenih u ESB-u u 2016. prouzročio je povećanje cjelokupnih troškova za zaposlenike. To je povećanje djelomično neutralizirano smanjenjem neto troškova povezanih s primanjima poslije prestanka zaposlenja i ostalim dugoročnim primanjima.

Pod tom su stavkom plaće, dodatci na plaće, osiguranje zaposlenih i razni drugi troškovi u iznosu od 349,5 mil. EUR (2015.: 306,4 mil. EUR). Uključen je i iznos u visini 117,0 mil. EUR (2015.: 234,4 mil. EUR) priznat u vezi s mirovinskim planovima ESB-a, ostalim primanjima nakon prestanka zaposlenja i ostalim dugoročnim primanjima (vidi bilješku 12.3. „Razno”).

Plaće i dodatci na plaće, uključujući materijalne naknade za nositelje viših rukovodećih pozicija, u suštini su oblikovani prema shemi naknada institucija Europske unije te su usporedivi s njom.

Članovi Izvršnog odbora i članovi Nadzornog odbora koji su zaposlenici ESB-a primaju osnovnu plaću, dok se članovima Nadzornog odbora koji su u ESB-u zaposleni sa skraćenim radnim vremenom isplaćuje dodatna naknada na temelju broja sjednica u kojima su sudjelovali. Osim toga, članovi Izvršnog odbora i stalni članovi Nadzornog odbora koji su zaposlenici ESB-a primaju i dodatak na plaću za stanovanje i reprezentaciju. Predsjedniku se, umjesto dodatka za stanovanje, osigurava službena rezidencija u vlasništvu ESB-a. U skladu s Uvjetima zapošljavanja osoblja Europske središnje banke, članovi obaju odbora imaju pravo na dodatak za uzdržavane članove kućanstva, djecu i obrazovanje, ovisno o osobnim prilikama. Plaće podliježu oporezivanju u korist Europske unije, kao i odbitcima za uplatu doprinosa za mirovinsko i zdravstveno osiguranje te osiguranje od posljedica nesretnog slučaja. Dodatci na plaće su neoporezivi i ne ulaze u izračun mirovina.

U 2016. godini članovima Izvršnog odbora i članovima Nadzornog odbora koji su zaposlenici ESB-a (dakle, ne uključujući predstavnike nacionalnih nadzornih tijela) isplaćene su sljedeće osnovne plaće:⁵²

⁵² Iskazani su bruto iznosi, odnosno iznosi prije svih poreznih odbitaka u korist Europske unije.

	2016. EUR	2015. EUR
Mario Draghi (predsjednik)	389.760	385.860
Vitor Constâncio (potpredsjednik)	334.080	330.744
Peter Praet (član odbora)	277.896	275.604
Benoît Cœuré (član odbora)	277.896	275.604
Yves Mersch (član odbora)	277.896	275.604
Sabine Lautenschläger (članica odbora)	277.896	275.604
Ukupno Izvršni odbor	1.835.424	1.819.020
Ukupno Nadzorni odbor (članovi koji su zaposlenici ESB-a)⁵³	631.254	635.385
<i>Od toga:</i>		
<i>Danièle Nouy (predsjednica Nadzornog odbora)</i>	277.896	275.604
Ukupno	2.466.678	2.454.405

Povrh toga, dodatna naknada koja se isplaćuje članovima Nadzornog odbora koji su zaposleni sa skraćenim radnim vremenom iznosila je 343.341 EUR (2015.: 352.256 EUR).

Ukupni dodatci na plaću koji se isplaćuju članovima obaju odbora i doprinosi ESB-a koji se u njihovo ime uplaćuju za zdravstveno osiguranje i osiguranje od posljedica nesretnog slučaja iznosili su 807.475 EUR (2015.: 625.021 EUR). U prosincu 2015. Upravno je vijeće odlučilo da će ESB za zaposlenike i članove odbora koji snose cjelokupan trošak privatnog zdravstvenog osiguranja plaćati iznos istovjetan iznosu doprinosa koji bi plaćao za te pojedince da su članovi sustava zdravstvenog osiguranja ESB-a. Osim toga, to pravilo obuhvaća klauzulu o retroaktivnom plaćanju zdravstvenog osiguranja od 1. siječnja 2013. Zbog te se klauzule očekuje da će iznos plaćenih dodataka na plaću i doprinosa u 2017. biti manji nego u 2016.

Bivšim članovima Izvršnog odbora i Nadzornog odbora još neko ograničeno vrijeme nakon isteka njihova mandata mogu se isplaćivati prijelazne plaće. U 2016. nisu isplaćivane takve plaće. Isplate za mirovine s povezanim dodatcima bivšim članovima odbora ili njihovim uzdržavanim osobama te doprinosi za zdravstveno osiguranje i osiguranje od posljedica nesretnog slučaja iznosili su 834.668 EUR (2015.: 783.113 EUR).

Na kraju 2016. stvaran je broj zaposlenika u ugovornom odnosu s ESB-om, izražen u ekvivalentima punog radnog vremena, iznosio 3171⁵⁴, uključujući njih 320 na rukovodećim položajima. Tijekom 2016. godine došlo je do sljedećih promjena u broju zaposlenika:

⁵³ U ovom ukupnom iznosu nije plaća Sabine Lautenschläger, koja je iskazana s plaćama drugih članova Izvršnog odbora.

⁵⁴ Nisu uključeni zaposlenici na neplaćenom dopustu. U ovaj podatak uključeni su zaposlenici s ugovorima na neodređeno i određeno vrijeme te s ugovorima za kraća razdoblja, kao i sudionici ESB-ova programa za diplomante. Uključeni su i zaposlenici na rodiljnom dopustu ili dugotrajnom bolovanju.

	2016.	2015.
Ukupan broj zaposlenika na dan 1. siječnja (bez novih zaposlenika koji su zaposleni od 1. siječnja)	2871	2577
Novozaposleni / promjena ugovornog statusa	725	648
Ostavke / istek ugovora	(380)	(299)
Neto povećanje/(smanjenje) zbog promjena shema skraćenog radnog vremena	(45)	(55)
Ukupan broj zaposlenika na dan 31. prosinca	3171	2871
Prosječan broj zaposlenika	3007	2722

29. Administrativni troškovi

Oni pokrivaju sve tekuće rashode povezane s najmom i održavanjem poslovnih prostora, robom i opremom koja nije kapitalna oprema, honorarima stručnjaka te ostalim uslugama i isporučenom robom, uključujući rashode za zaposlenike povezane s troškovima njihova zapošljavanja, premještaja, namještenja, edukacije i preseljenja.

30. Usluge proizvodnje novčanica

Ti rashodi nastaju ponajprije zbog prekograničnog prijevoza euronovčanica između tiskara i nacionalnih središnjih banaka radi dostave novih novčanica, kao i između nacionalnih središnjih banaka radi nadoknade manjkova kod jednih viškom zaliha kod drugih. Te troškove snosi centralno ESB.

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

8 February 2017

Independent auditor's report

Opinion

We have audited the financial statements of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2016, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes.

In our opinion, the accompanying financial statements of the European Central Bank give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as at 31 December 2016 and of the results of its operations for the year then ended, in accordance with the principles established by the Governing Council, which are laid down in Decision (EU) 2016/2247 of the ECB of 3 November 2016 on the annual accounts of the ECB (ECB/2016/35).

Basis for Opinion

We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing (ISAs). Our responsibilities under those standards are further described in the Auditor's Responsibilities for the Audit of the Financial Statements section of our report. We are independent of the European Central Bank in accordance with the German ethical requirements that are relevant to our audit of the financial statements, which are consistent with the International Ethics Standards Board for Accountants' Code of Ethics for Professional Accountants (IESBA Code) and we have fulfilled our other ethical responsibilities in accordance with these requirements. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion.

Responsibilities of the European Central Bank's Executive Board and Those Charged with Governance for the Financial Statements

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of the financial statements in accordance with the principles established by the Governing Council, which are laid down in Decision (EU) 2016/2247 of the ECB of 3 November 2016 on the annual accounts of the ECB (ECB/2016/35), and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

In preparing the financial statements, the Executive Board is responsible for using the going concern basis of accounting in accordance with Article 4 of the applicable Decision (ECB/2016/35).

Those charged with governance are responsible for overseeing the European Central Bank's financial reporting process.

Auditor's Responsibilities for the Audit of the Financial Statements

Our objectives are to obtain reasonable assurance about whether the financial statements as a whole are free from material misstatement, whether due to fraud or error, and to issue an auditor's report that includes our opinion. Reasonable assurance is a high level of assurance, but is not a guarantee that an audit conducted in accordance with ISAs will always detect a material misstatement when it exists. Misstatements can arise from fraud or error and are considered material if, individually or in the aggregate, they could reasonably be expected to influence the economic decisions of users taken on the basis of these financial statements.

As part of an audit in accordance with ISAs, we exercise professional judgment and maintain professional skepticism throughout the audit. We also:

- Identify and assess the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error, design and perform audit procedures responsive to those risks, and obtain audit evidence that is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion. The risk of not detecting a material misstatement resulting from fraud is higher than for one resulting from error, as fraud may involve collusion, forgery, intentional omissions, misrepresentations, or the override of internal control.
- Obtain an understanding of internal control relevant to the audit in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control.
- Evaluate the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates and related disclosures made by management.
- Conclude on the appropriateness of management's use of the going concern basis of accounting and, based on the audit evidence obtained, whether a material uncertainty exists related to events or conditions that may cast significant doubt on the entity's ability to continue as a going concern. If we conclude that a material uncertainty exists, we are required to draw attention in our auditor's report to the related disclosures in the financial statements or, if such disclosures are inadequate, to modify our opinion. Our conclusions are based on the audit evidence obtained up to the date of our auditor's report.
- Evaluate the overall presentation, structure and content of the financial statements, including the disclosures, and whether the financial statements represent the underlying transactions and events in a manner that achieves fair presentation

We communicate with those charged with governance regarding, among other matters, the planned scope and timing of the audit and significant audit findings, including any significant deficiencies in internal control that we identify during our audit.

We also provide those charged with governance with a statement that we have complied with relevant ethical requirements regarding independence, and to communicate with them all relationships and other matters that may reasonably be thought to bear on our independence, and where applicable, related safeguards.

Yours sincerely,

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer



Victor Veger
Certified Public Accountant

Ovu stranicu osigurao je ESB kao informativni prijevod izvješća vanjskog revizora ESB-a. U slučaju nepodudarnosti mjerodavna je verzija na engleskom jeziku koju je potpisalo revizorsko društvo EY.

predsjednik i Upravno vijeće
Europske središnje banke
Frankfurt na Majni

8. veljače 2017.

Izvješće neovisnog revizora

Mišljenje

Obavili smo reviziju financijskih izvještaja Europske središnje banke, koji se sastoje od bilance na dan 31. prosinca 2016., računa dobiti i gubitka za godinu koja je tada završila te sažetog prikaza značajnih računovodstvenih politika i drugih bilješki s objašnjenjima.

Prema našem mišljenju, priloženi financijski izvještaji Europske središnje banke daju točan i objektivan prikaz financijskog položaja Europske središnje banke na dan 31. prosinca 2016. te rezultata njezina poslovanja za godinu koja je tada završila, u skladu s načelima koja je utvrdilo Upravno vijeće i koja su navedena u Odluci (EU) 2016/2247 ESB-a od 3. studenoga 2016. o godišnjim financijskim izvještajima Europske središnje banke (ESB/2016/35).

Osnova za ovo mišljenje

Reviziju smo obavili u skladu s Međunarodnim revizijskim standardima. Naša odgovornost na temelju tih standarda detaljno je opisana u našem izvješću, u odjeljku Revizorova odgovornost za reviziju financijskih izvještaja. Neovisni smo o Europskoj središnjoj banci u skladu s njemačkim etičkim zahtjevima koji se odnose na našu reviziju financijskih izvještaja, a koji su usklađeni s Kodeksom etike za profesionalne računovođe Odbora za međunarodne standarde etike za računovođe, i ispunjavamo sve druge etičke obveze u skladu s tim zahtjevima. Uvjereni smo da su revizijski dokazi koje smo prikupili dostatni i primjereni te mogu služiti kao osnova za izražavanje našeg mišljenja.

Odgovornost za financijske izvještaje koju snosi Izvršni odbor Europske središnje banke i oni koji su odgovorni za upravljanje Izvršni odbor odgovoran je za sastavljanje i fer prezentiranje financijskih izvještaja u skladu s načelima koja je utvrdilo Upravno vijeće, a koja su navedena u Odluci (EU) 2016/2247 ESB-a od 3. studenoga 2016. o godišnjim financijskim izvještajima Europske središnje banke (ESB/2016/35), te za onakvu unutarnju kontrolu za koju Izvršni odbor odredi da je potrebna za omogućavanje sastavljanja financijskih izvještaja koji ne sadržavaju značajno pogrešno prikazivanje, bilo zbog prijevare bilo zbog pogreške.

Pri sastavljanju financijskih izvještaja Izvršni je odbor odgovoran za primjenu načela trajnosti poslovanja, u skladu s člankom 4. Odluke ESB/2016/35.

Oni koji su odgovorni za upravljanje odgovorni su za nadgledanje postupka financijskog izvještavanja Europske središnje banke.

Revizorova odgovornost za reviziju financijskih izvještaja

Naš je cilj steći razumno uvjerenje o tome sadržavaju li financijski izvještaji u cjelini značajno pogrešno prikazivanje, bilo zbog prijevare bilo zbog pogreške, i objaviti revizorovo izvješće koje sadržava naše mišljenje. Razumno je uvjerenje visoka razina uvjerenja, ali ono nije jamstvo da će se revizijom koja se provodi u skladu s Međunarodnim revizijskim standardima uvijek otkriti eventualno značajno pogrešno prikazivanje. Pogrešna prikazivanja mogu biti posljedica prijevare ili pogreške, a smatraju se značajnim ako bi se razumno moglo očekivati da će, pojedinačno ili skupno, utjecati na gospodarske odluke koje korisnici donesu na osnovi financijskih izvještaja.

U sklopu revizije koju provodimo u skladu s Međunarodnim revizijskim standardima, tijekom cijele revizije donosimo stručne prosudbe i zadržavamo profesionalnu skeptičnost. Osim toga:

- Prepoznamo i procjenjujemo rizike značajnog pogrešnog prikazivanja u financijskim izvještajima, bilo zbog prijevare bilo zbog pogreške, oblikujemo i obavljamo revizijske postupke kojima odgovaramo na te rizike te prikupljamo revizijske dokaze koji su dostatni i primjereni te mogu služiti kao osnova za naše mišljenje. Rizik neprepoznavanja značajnog pogrešnog prikazivanja koje je posljedica prijevare veći je nego kada je riječ o pogrešci, jer prijevare može uključivati tajni sporazum, krivotvorenje, namjerno ispuštanje, lažno predstavljanje ili zaobilaženje unutarnje kontrole.
- Stječemo uvid u unutarnju kontrolu relevantnu za reviziju kako bismo oblikovali revizijske postupke primjerene danim okolnostima, ali ne i u svrhu izražavanja mišljenja o učinkovitosti unutarnje kontrole subjekta.
- Ocjenjujemo prikladnost primijenjenih računovodstvenih politika kao i razumnost računovodstvenih procjena i s njima povezanih objava rukovodstva.
- Donosimo zaključak o primjerenosti primjene načela trajnosti poslovanja od strane rukovodstva te, na osnovi prikupljenih revizijskih dokaza, zaključak o tome postoji li značajna neizvjesnost povezana s događajima ili okolnostima koji mogu pobuditi značajnu sumnju u sposobnost subjekta da trajno nastavi s poslovanjem. Ako zaključimo da postoji značajna neizvjesnost, u revizorovom izvješću moramo skrenuti pozornost na povezane objave u financijskim izvještajima ili, ako takve objave nisu odgovarajuće, modificirati mišljenje. Naši se zaključci temelje na revizijskim dokazima prikupljenim do datuma sastavljanja revizorovog izvješća.
- Ocjenjujemo cjelokupnu prezentaciju, strukturu i sadržaj financijskih izvještaja, uključujući objave, i donosimo mišljenje o tome prikazuju li financijski izvještaji odnosne transakcije i događaje tako da se postiže fer prezentacija.

Odgovorne za upravljanje obavještavamo, među ostalim, o planiranom djelokrugu i vremenskom rasporedu revizije te o važnim nalazima revizije, uključujući one o važnim nedostacima u unutarnjoj kontroli koje smo utvrdili tijekom revizije. Odgovornima za upravljanje dajemo izjavu da smo postupili u skladu s relevantnim etičkim zahtjevima povezanim s neovisnošću i obavještavamo ih o svim odnosima i drugim pitanjima za koja bi se moglo razumno smatrati da utječu na našu neovisnost te, prema potrebi, s tim povezanim zaštitnim mehanizmima.

S poštovanjem

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer

Victor Veger
Certified Public Accountant

Bilješka o raspodjeli dobiti i gubitka

Ova bilješka nije dio financijskih izvještaja ESB-a za 2016. godinu.

Na temelju članka 33. Statuta ESSB-a, neto dobit ESB-a prenosi se sljedećim redoslijedom:

- (a) iznos koji odredi Upravno vijeće, a koji ne smije prelaziti 20 % neto dobiti, prenosi se u fond opće pričuve, najviše do iznosa jednakog 100 % kapitala
- (b) preostala neto dobit raspodjeljuje se imateljima udjela ESB-a razmjerno njihovim uplaćenim udjelima.⁵⁵

U slučaju da ESB zabilježi gubitak, manjak se može nadoknaditi iz fonda opće pričuve ESB-a i, ako je potrebno, nakon odluke Upravnog vijeća, iz monetarnog prihoda za dotičnu financijsku godinu, razmjerno visini i najviše do iznosa raspodijeljenih nacionalnim središnjim bankama u skladu s člankom 32. stavkom 5. Statuta ESSB-a.⁵⁶

Neto dobit ESB-a za 2016. iznosila je 1.193,1 mil. EUR. Na temelju odluke Upravnog vijeća 31. siječnja 2017. nacionalnim središnjim bankama europodručja privremeno je raspodijeljena dobit u iznosu 966,2 mil. EUR. Nadalje, Upravno vijeće odlučilo je preostalu dobit u visini 226,9 mil. EUR raspodijeliti nacionalnim središnjim bankama europodručja.

	2016. EUR	2015. EUR
Dobit financijske godine	1.193.108.250	1.081.790.763
Privremena raspodjela dobiti	(966.234.559)	(812.134.494)
Dobit nakon privremene raspodjele dobiti	226.873.691	269.656.269
Raspodijeljena preostala dobit	(226.873.691)	(269.656.269)
Ukupno	0	0

⁵⁵ Nacionalne središnje banke izvan europodručja nemaju pravo na udio u raspoloživoj dobiti ESB-a niti su obvezne podmirivati gubitak ESB-a.

⁵⁶ Prema članku 32. stavku 5. Statuta ESSB-a, ukupan iznos monetarnog prihoda nacionalnih središnjih banaka raspodjeljuje se nacionalnim središnjim bankama, razmjerno visini njihovih uplaćenih udjela u kapitalu ESB-a.

Konsolidirana bilanca Eurosustava na dan 31. prosinca 2016.¹

(mil. EUR)²

IMOVINA	31. prosinca 2016.	31. prosinca 2015.
1. Zlato i potraživanja u zlatu	382.061	338.713
2. Potraživanja od nerezidenata europodručja nominirana u stranoj valuti	327.854	307.243
2.1. Potraživanja od Međunarodnog monetarnog fonda (MMF)	78.752	80.384
2.2. Salda kod banaka i ulaganja u vrijednosne papire, inozemni krediti i ostala inozemna imovina	249.102	226.860
3. Potraživanja od rezidenata europodručja nominirana u stranoj valuti	30.719	31.110
4. Potraživanja od nerezidenata europodručja nominirana u eurima	19.082	20.242
4.1. Salda kod banaka, ulaganja u vrijednosne papire i krediti	19.082	20.242
4.2. Potraživanja koja proizlaze iz kredita u sklopu ERM II	0	0
5. Krediti kreditnim institucijama europodručja vezani uz operacije monetarne politike nominirani u eurima	595.873	558.989
5.1. Glavne operacije refinanciranja	39.131	88.978
5.2. Operacije dugoročnijeg refinanciranja	556.570	469.543
5.3. Obratne operacije fine prilagodbe	0	0
5.4. Obratne strukturne operacije	0	0
5.5. Mogućnost granične posudbe od središnje banke	172	468
5.6. Krediti vezani uz poziv na uplatu marže	0	0
6. Ostala potraživanja od kreditnih institucija europodručja nominirana u eurima	69.104	107.864
7. Vrijednosni papiri rezidenata europodručja nominirani u eurima	1.974.899	1.161.004
7.1. Vrijednosni papiri koji se drže za potrebe monetarne politike	1.654.026	803.135
7.2. Ostali vrijednosni papiri	320.873	357.869
8. Dug opće države nominiran u eurima	26.460	25.145
9. Ostala imovina	236.847	230.236
Ukupno imovina	3.662.901	2.780.546

¹ Temelji se na privremenim nerevidiranim podacima. Godišnji financijski izvještaji svih nacionalnih središnjih banaka bit će dovršeni do kraja svibnja 2017., a konačna će konsolidirana godišnja bilanca Eurosustava biti objavljena nakon toga.

² Može se dogoditi da zbrojevi/međuzbrojevi ne budu točni zbog zaokruživanja.

OBVEZE	31. prosinca 2016.	31. prosinca 2015.
1. Novčanice u optjecaju	1.126.216	1.083.539
2. Obveze prema kreditnim institucijama europodručja vezane uz operacije monetarne politike nominirane u eurima	1.313.264	768.419
2.1. Tekući računi (koji obuhvaćaju sustav minimalnih pričuva)	888.988	555.864
2.2. Mogućnost deponiranja kod središnje banke	424.208	212.415
2.3. Oročeni depoziti	0	0
2.4. Obratne operacije fine prilagodbe	0	0
2.5. Depoziti vezani uz poziv na uplatu marže	69	140
3. Ostale obveze prema kreditnim institucijama europodručja nominirane u eurima	9.427	5.200
4. Izdani dužnički certifikati	0	0
5. Obveze prema ostalim rezidentima europodručja nominirane u eurima	220.760	141.805
5.1. Opća država	114.880	59.295
5.2. Ostale obveze	105.880	82.510
6. Obveze prema nerezidentima europodručja nominirane u eurima	205.678	54.529
7. Obveze prema rezidentima europodručja nominirane u stranoj valuti	3.644	2.803
8. Obveze prema nerezidentima europodručja nominirane u stranoj valuti	9.301	3.677
8.1. Depoziti, salda i ostale obveze	9.301	3.677
8.2. Obveze koje proizlaze iz kredita u sklopu ERM II	0	0
9. Protustavka posebnim pravima vučenja koja dodjeljuje MMF	59.263	59.179
10. Ostale obveze	221.402	217.492
11. Računi revalorizacije	394.418	345.703
12. Kapital i pričuve	99.527	98.199
Ukupno obveze	3.662.901	2.780.546

Statistical section

1. Financial and monetary developments	S2
2. Economic activity	S14
3. Prices and costs	S28
4. Exchange rates and balance of payments	S35
5. Fiscal developments	S40

Further information

ECB statistics:	http://sdw.ecb.europa.eu/
Methodological definitions can be found in the General Notes to the Statistics Bulletin:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000023
Details on calculations can be found in the Technical Notes to the Statistics Bulletin:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000022
Explanations of terms and abbreviations can be found in the ECB's statistics glossary:	http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/glossa.en.html

Specific methodological note

Multi-annual averages of growth rates are calculated using the geometric mean. For all the other indicators included in this section, the multi-annual averages are computed using the arithmetic mean.

Cut-off date for the Statistical section

The cut-off date for the statistics included in the Statistical section was 15 March 2017.

Conventions used in the table

- data do not exist/data are not applicable	(p) provisional
. data are not yet available	s.a. seasonally adjusted
... nil or negligible	n.s.a. non-seasonally adjusted

1 Financial and monetary developments

1.1 Key ECB interest rates

(levels in percentages per annum; changes in percentage points)

With effect from: ¹⁾	Deposit facility		Main refinancing operations			Marginal lending facility	
			Fixed rate tenders	Variable rate tenders			
	Level	Change	Fixed rate	Minimum bid rate	Change	Level	Change
			Level	Level			
	1	2	3	4	5	6	7
1999 1 Jan.	2.00	-	3.00	-	-	4.50	-
4 Jan. ²⁾	2.75	0.75	3.00	-	...	3.25	-1.25
22 Jan.	2.00	-0.75	3.00	-	...	4.50	1.25
9 Apr.	1.50	-0.50	2.50	-	-0.50	3.50	-1.00
5 Nov.	2.00	0.50	3.00	-	0.50	4.00	0.50
2000 4 Feb.	2.25	0.25	3.25	-	0.25	4.25	0.25
17 Mar.	2.50	0.25	3.50	-	0.25	4.50	0.25
28 Apr.	2.75	0.25	3.75	-	0.25	4.75	0.25
9 June	3.25	0.50	4.25	-	0.50	5.25	0.50
28 June ³⁾	3.25	...	-	4.25	...	5.25	...
1 Sep.	3.50	0.25	-	4.50	0.25	5.50	0.25
6 Oct.	3.75	0.25	-	4.75	0.25	5.75	0.25
2001 11 May	3.50	-0.25	-	4.50	-0.25	5.50	-0.25
31 Aug.	3.25	-0.25	-	4.25	-0.25	5.25	-0.25
18 Sep.	2.75	-0.50	-	3.75	-0.50	4.75	-0.50
9 Nov.	2.25	-0.50	-	3.25	-0.50	4.25	-0.50
2002 6 Dec.	1.75	-0.50	-	2.75	-0.50	3.75	-0.50
2003 7 Mar.	1.50	-0.25	-	2.50	-0.25	3.50	-0.25
6 June	1.00	-0.50	-	2.00	-0.50	3.00	-0.50
2005 6 Dec.	1.25	0.25	-	2.25	0.25	3.25	0.25
2006 8 Mar.	1.50	0.25	-	2.50	0.25	3.50	0.25
15 June	1.75	0.25	-	2.75	0.25	3.75	0.25
9 Aug.	2.00	0.25	-	3.00	0.25	4.00	0.25
11 Oct.	2.25	0.25	-	3.25	0.25	4.25	0.25
13 Dec.	2.50	0.25	-	3.50	0.25	4.50	0.25
2007 14 Mar.	2.75	0.25	-	3.75	0.25	4.75	0.25
13 June	3.00	0.25	-	4.00	0.25	5.00	0.25
2008 9 July	3.25	0.25	-	4.25	0.25	5.25	0.25
8 Oct.	2.75	-0.50	-	-	-	4.75	-0.50
9 Oct. ⁴⁾	3.25	0.50	-	-	-	4.25	-0.50
15 Oct. ⁵⁾	3.25	...	3.75	-	-0.50	4.25	...
12 Nov.	2.75	-0.50	3.25	-	-0.50	3.75	-0.50
10 Dec.	2.00	-0.75	2.50	-	-0.75	3.00	-0.75
2009 21 Jan.	1.00	-1.00	2.00	-	-0.50	3.00	...
11 Mar.	0.50	-0.50	1.50	-	-0.50	2.50	-0.50
8 Apr.	0.25	-0.25	1.25	-	-0.25	2.25	-0.25
13 May	0.25	...	1.00	-	-0.25	1.75	-0.50
2011 13 Apr.	0.50	0.25	1.25	-	0.25	2.00	0.25
13 July	0.75	0.25	1.50	-	0.25	2.25	0.25
9 Nov.	0.50	-0.25	1.25	-	-0.25	2.00	-0.25
14 Dec.	0.25	-0.25	1.00	-	-0.25	1.75	-0.25
2012 11 July	0.00	-0.25	0.75	-	-0.25	1.50	-0.25
2013 8 May	0.00	...	0.50	-	-0.25	1.00	-0.50
13 Nov.	0.00	...	0.25	-	-0.25	0.75	-0.25
2014 11 June	-0.10	-0.10	0.15	-	-0.10	0.40	-0.35
10 Sep.	-0.20	-0.10	0.05	-	-0.10	0.30	-0.10
2015 9 Dec.	-0.30	-0.10	0.05	-	...	0.30	...
2016 16 Mar.	-0.40	-0.10	0.00	-	-0.05	0.25	-0.05

Source: ECB.

- 1) From 1 January 1999 to 9 March 2004, the date refers to the deposit and marginal lending facilities. For main refinancing operations, changes in the rate are effective from the first operation following the date indicated. The change on 18 September 2001 was effective on that same day. From 10 March 2004 the date refers both to the deposit and marginal lending facilities, and to the main refinancing operations (with changes effective from the first main refinancing operation following the Governing Council decision), unless otherwise indicated.
- 2) On 22 December 1998 the ECB announced that, as an exceptional measure between 4 and 21 January 1999, a narrow corridor of 50 basis points would be applied between the interest rates for the marginal lending facility and the deposit facility, aimed at facilitating the transition to the new monetary regime by market participants.
- 3) On 8 June 2000 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 28 June 2000, the main refinancing operations of the Eurosystem would be conducted as variable rate tenders. The minimum bid rate refers to the minimum interest rate at which counterparties may place their bids.
- 4) As of 9 October 2008 the ECB reduced the standing facilities corridor from 200 basis points to 100 basis points around the interest rate on the main refinancing operations. The standing facilities corridor was restored to 200 basis points as of 21 January 2009.
- 5) On 8 October 2008 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 15 October, the weekly main refinancing operations would be carried out through a fixed rate tender procedure with full allotment at the interest rate on the main refinancing operations. This change overrode the previous decision (made on the same day) to cut by 50 basis points the minimum bid rate on the main refinancing operations conducted as variable rate tenders.

1 Financial and monetary developments

1.2 Eurosystem monetary policy operations allotted through tender procedures ¹⁾

(EUR millions; interest rates in percentages per annum)

1.2.1 Main and longer-term refinancing operations ^{2), 3)}

Date of settlement	Bids (amount)	Number of participants	Allotment (amount)	Fixed rate tender procedures	Variable rate tender procedures			Running for (...) days
				Fixed rate	Minimum bid rate	Marginal rate ⁴⁾	Weighted average rate	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Main refinancing operations								
2016 26 Oct.	36,027	77	36,027	0.00	-	-	-	6
1 Nov.	32,728	59	32,728	0.00	-	-	-	8
9 Nov.	31,449	69	31,449	0.00	-	-	-	7
16 Nov.	32,639	72	32,639	0.00	-	-	-	7
23 Nov.	33,719	79	33,719	0.00	-	-	-	7
30 Nov.	35,952	86	35,952	0.00	-	-	-	7
7 Dec.	35,762	77	35,762	0.00	-	-	-	7
14 Dec.	36,822	76	36,822	0.00	-	-	-	7
21 Dec.	32,877	53	32,877	0.00	-	-	-	7
28 Dec.	39,131	74	39,131	0.00	-	-	-	7
Longer-term refinancing operations ⁵⁾								
2016 29 June ⁶⁾	399,289	514	399,289	0.00	-	-	-	1,456
30 June	7,726	55	7,726	0.00	-	-	-	91
28 July	7,010	70	7,010	0.00	-	-	-	91
1 Sep.	5,015	58	5,015	0.00	-	-	-	91
28 Sep. ⁶⁾	45,270	249	45,270	0.00	-	-	-	1,463
29 Sep.	4,570	40	4,570	0.00	-	-	-	84
27 Oct.	5,427	55	5,427	0.00	-	-	-	91
1 Dec.	3,270	46	3,270	0.00	-	-	-	84
21 Dec. ⁶⁾	62,161	200	62,161	0.00	-	-	-	1,456
22 Dec. ⁷⁾	2,671	36	2,671	-	-	-	-	98

Source: ECB.

1) Only the 10 last operations until the end of 2016 are displayed in each category.

2) With effect from April 2002, split tender operations (i.e. operations with a one-week maturity conducted as standard tender procedures in parallel with a main refinancing operation) are classified as main refinancing operations.

3) On 8 June 2000 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 28 June 2000, the main refinancing operations of the Eurosystem would be conducted as variable rate tender procedures. The minimum bid rate refers to the minimum interest rate at which counterparties may place their bids. On 8 October 2008 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 15 October 2008, the weekly main refinancing operations would be carried out through a fixed rate tender procedure with full allotment at the interest rate on the main refinancing operations. On 4 March 2010 the ECB decided to return to variable rate tender procedures in the regular three-month longer-term refinancing operations, starting with the operation to be allotted on 28 April 2010 and settled on 29 April 2010.

4) In liquidity-providing (absorbing) operations, the marginal rate refers to the lowest (highest) rate at which bids were accepted.

5) For the operations settled on 22 December 2011 and 1 March 2012, after one year counterparties have the option to repay any part of the liquidity that they have been allotted in these operations, on any day that coincides with the settlement day of a main refinancing operation.

6) Targeted longer-term refinancing operation. Further information can be found in the "Monetary Policy" section of the ECB's website (<https://www.ecb.europa.eu>) under "Instruments" then "Open market operations".

7) In this longer-term refinancing operation, the rate at which all bids are satisfied is indexed to the average minimum bid rate in the main refinancing operations over the life of the operation. The interest rates displayed for these indexed longer-term refinancing operations have been rounded to two decimal places. For the precise calculation method, please refer to the Technical Notes.

1.2.2 Other tender operations

Date of settlement	Type of operation	Bids (amount)	Number of participants	Allotment (amount)	Fixed rate tender procedures	Variable rate tender procedures			Running for (...) days		
					Fixed rate	Minimum bid rate	Maximum bid rate	Marginal rate ²⁾		Weighted average rate	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2014 9 Apr.	Collection of fixed-term deposits	192,515	156	172,500	-	-	0.25	0.24	0.22	7	
16 Apr.	Collection of fixed-term deposits	153,364	139	153,364	-	-	0.25	0.25	0.23	7	
23 Apr.	Collection of fixed-term deposits	166,780	139	166,780	-	-	0.25	0.25	0.23	7	
30 Apr.	Collection of fixed-term deposits	103,946	121	103,946	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
7 May	Collection of fixed-term deposits	165,533	158	165,533	-	-	0.25	0.25	0.23	7	
14 May	Collection of fixed-term deposits	144,281	141	144,281	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
21 May	Collection of fixed-term deposits	137,465	148	137,465	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
28 May	Collection of fixed-term deposits	102,878	119	102,878	-	-	0.25	0.25	0.25	7	
4 June	Collection of fixed-term deposits	119,200	140	119,200	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
11 June	Collection of fixed-term deposits	108,650	122	108,650	-	-	0.15	0.15	0.13	7	

Source: ECB.

1) Only the 10 last operations until the end of 2016 are displayed in each category.

2) In liquidity-providing (absorbing) operations, the marginal rate refers to the lowest (highest) rate at which bids were accepted.

1 Financial and monetary developments

1.3 Long-term government bond yields

(percentages per annum; period averages)

	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	3.6	4.5	2.5	2.4	1.7	0.8	0.5
Germany	3.1	4.3	1.7	1.6	1.2	0.5	0.1
Estonia ²⁾
Ireland	4.4	4.4	4.4	3.8	2.4	1.2	0.7
Greece	7.5	4.8	11.0	10.1	6.9	9.7	8.4
Spain	4.1	4.4	3.7	4.6	2.7	1.7	1.4
France	3.4	4.4	2.2	2.2	1.7	0.8	0.5
Italy	4.2	4.6	3.7	4.3	2.9	1.7	1.5
Cyprus	5.3	5.3	5.3	6.5	6.0	4.5	3.8
Latvia	5.2	5.3	5.1	3.3	2.5	1.0	0.5
Lithuania	5.0	5.2	4.8	3.8	2.8	1.4	0.9
Luxembourg	3.1	4.1	2.0	1.9	1.3	0.4	0.3
Malta	4.1	5.0	3.2	3.4	2.6	1.5	0.9
Netherlands	3.3	4.4	2.0	2.0	1.5	0.7	0.3
Austria	3.4	4.4	2.2	2.0	1.5	0.7	0.4
Portugal	5.1	4.5	5.8	6.3	3.8	2.4	3.2
Slovenia	4.5	5.1	3.9	5.8	3.3	1.7	1.1
Slovakia	4.2	5.3	3.0	3.2	2.1	0.9	0.5
Finland	3.3	4.4	2.0	1.9	1.4	0.7	0.4
Euro area	3.7	4.4	2.9	3.0	2.0	1.2	0.9
Bulgaria	4.6	5.0	4.3	3.5	3.3	2.5	2.3
Czech Republic	3.5	4.6	2.5	2.1	1.6	0.6	0.4
Denmark	3.3	4.5	1.8	1.7	1.3	0.7	0.3
Croatia	5.3	5.1	5.3	4.7	4.1	3.6	3.5
Hungary	6.7	7.3	6.2	5.9	4.8	3.4	3.1
Poland	5.6	6.6	4.5	4.0	3.5	2.7	3.0
Romania	6.4	7.3	6.0	5.4	4.5	3.5	3.3
Sweden	3.4	4.5	1.9	2.1	1.7	0.7	0.5
United Kingdom	3.7	4.8	2.3	2.0	2.1	1.8	1.2
European Union	3.8	4.6	2.9	3.0	2.2	1.4	1.1
United States	3.7	4.7	2.5	2.3	2.5	2.1	1.8
Japan	1.2	1.5	0.8	0.7	0.6	0.4	0.0

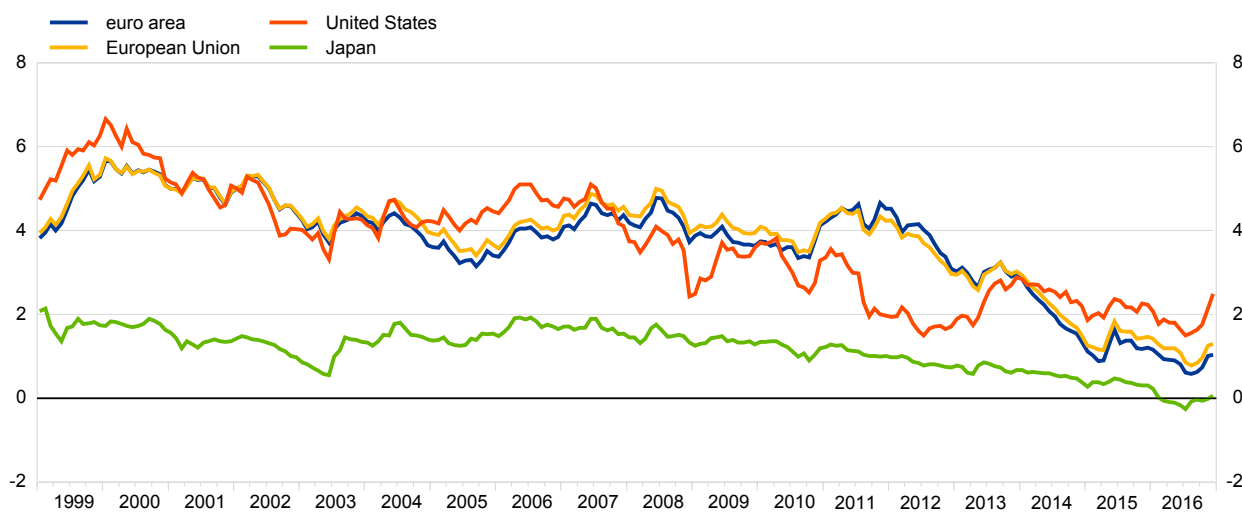
Source: ECB calculations based on daily data from national central banks. Thomson Reuters data for the United States and Japan.

1) Data for Cyprus, Latvia, Lithuania, Malta, Slovenia, Slovakia, Czech Republic, Hungary and Poland available since January 2001. Data for Bulgaria available since January 2003; for Romania since April 2005; and for Croatia since December 2005.

2) There are no Estonian sovereign debt securities that comply with the definition of long-term interest rates for convergence purposes. No suitable proxy indicator has been identified.

Chart 1.3 Long-term government bond yields ¹⁾

(percentages per annum; monthly averages)



Source: ECB calculations based on daily data from national central banks. Thomson Reuters data for the United States and Japan.

1) Data for Cyprus, Latvia, Lithuania, Malta, Slovenia, Slovakia, Czech Republic, Hungary and Poland available since January 2001. Data for Bulgaria available since January 2003; for Romania since April 2005; and for Croatia since December 2005.

1 Financial and monetary developments

1.4 Selected stock market indices

(percentage changes)

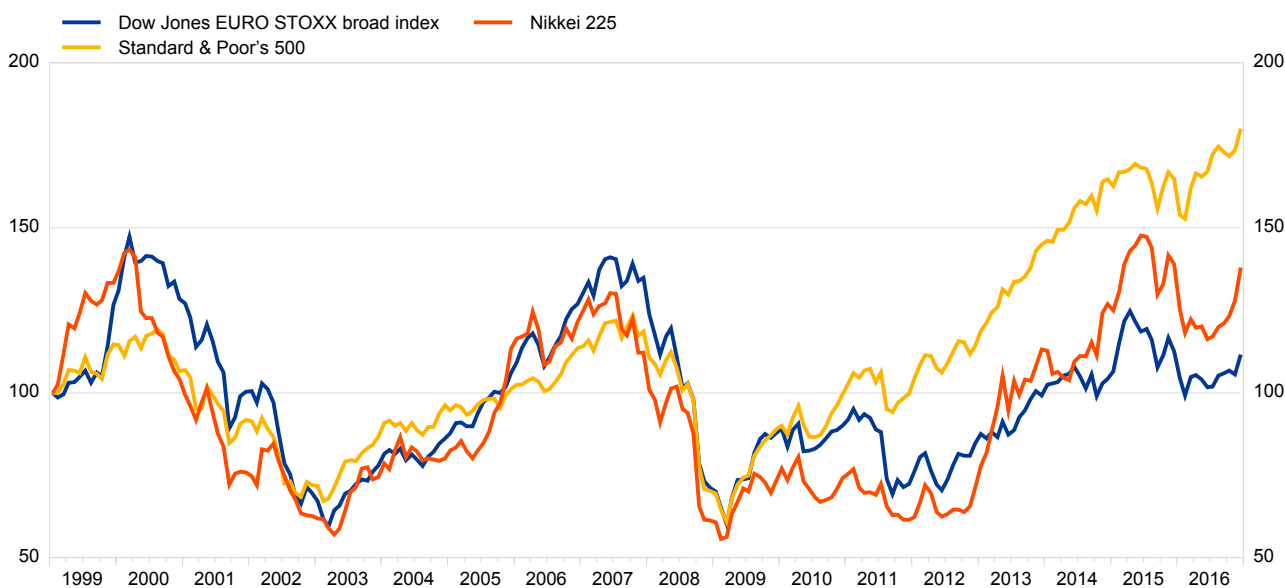
	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium - BEL 20 Index	8.0	-42.9	43.6	18.1	12.4	12.6	-2.5
Germany - DAX 30 Index	65.0	-30.9	92.7	25.5	2.7	9.6	6.9
Estonia - OMXT Index	756.9	119.0	165.8	11.4	-7.7	19.1	19.6
Ireland - ISEQ Index	29.9	-53.3	119.1	33.6	15.1	30.0	-4.0
Greece - ASE Index	-88.7	-68.7	-70.7	28.1	-28.9	-23.6	1.9
Spain - IBEX 35 Index	-19.7	-21.0	-21.7	21.4	3.7	-7.2	-2.0
France - CAC 40 Index	-18.4	-46.0	23.5	18.0	-0.5	8.5	4.9
Italy - FTSEMIB Index	-54.9	-54.3	-17.3	16.6	0.2	12.7	-10.2
Cyprus - CSE Index	-93.4	9.4	-95.8	-10.1	-17.0	-20.9	-2.0
Latvia - OMXR Index	371.0	74.1	163.1	16.2	-11.3	45.7	23.5
Lithuania - OMXV Index	458.5	79.3	113.4	18.7	7.3	7.4	14.9
Luxembourg - LuxX Index	19.5	-29.8	21.7	16.1	4.9	-8.5	20.0
Malta - MSE Index	34.5	-6.8	33.8	14.8	-9.6	33.0	4.5
Netherlands - AEX Index	-28.0	-63.4	44.1	17.2	5.6	4.1	9.4
Austria - ATX Index	118.6	46.2	4.9	6.1	-15.2	11.0	9.2
Portugal - PSI 20 Index	-60.9	-47.0	-44.7	16.0	-26.8	10.7	-11.9
Slovenia - SBITOP Index	-51.3	-42.0	-27.0	3.2	19.6	-11.2	3.1
Slovakia - SAX Index	313.4	366.0	19.3	2.9	12.4	31.5	9.0
Finland - OMXH Index	-38.9	-62.9	37.9	26.5	5.7	10.8	3.6
Euro area - DJ EURO STOXX Broad Index	-15.9	-46.5	27.5	20.5	1.7	8.0	1.5
Bulgaria - SOFIX Index	449.5	236.0	37.3	42.3	6.2	-11.7	27.2
Czech Republic - PX 50 Index	88.2	75.3	-17.5	-4.8	-4.3	1.0	-3.6
Denmark - OMXC 20 Index	245.7	-3.1	162.5	24.1	20.9	36.2	-12.8
Croatia - CROBEX Index	70.1	46.9	-0.5	3.1	-2.7	-3.2	18.1
Hungary - BUX Index	262.9	38.8	50.8	2.2	-10.4	43.8	33.8
Poland - WIG Index	186.2	50.6	29.4	8.1	0.3	-9.6	11.4
Romania - BET Index	1,479.6	546.8	51.0	26.1	9.1	-1.1	1.2
Sweden - OMXS 30 Index	26.5	-44.8	59.4	20.7	9.9	-1.2	4.9
United Kingdom - FTSE 100 Index	3.1	-36.0	32.0	14.4	-2.7	-4.9	14.4
United States - S&P 500 Index	52.4	-38.5	100.8	29.6	11.4	-0.7	9.5
Japan - Nikkei 225 Index	1.0	-53.2	81.2	56.7	7.1	9.1	0.4

Source: ECB calculations based on Thomson Reuters Datastream and Bloomberg daily data.

1) Data for Latvia and Bulgaria available since 2000; for Croatia since 2002; for Cyprus since 2004; and for Slovenia since 2007.

Chart 1.4 Dow Jones EURO STOXX broad index, Standard & Poor's 500 and Nikkei 225

(index: January 1999 = 100; monthly averages)



Source: ECB calculations based on Thomson Reuters Datastream and Bloomberg daily data.

1 Financial and monetary developments

1.5 Money markets: 3-month interbank offered rates ¹⁾

(percentages per annum; period averages)

	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Euro area - EURIBOR	2.09	3.35	0.52	0.22	0.21	-0.02	-0.26
Bulgaria - SOFIBOR	3.19	4.57	2.31	1.14	0.78	0.54	0.15
Czech Republic - PRIBOR	2.45	3.70	0.89	0.46	0.36	0.31	0.29
Denmark - CIBOR	2.36	3.64	0.76	0.27	0.31	-0.12	-0.15
Croatia - ZIBOR	5.44	7.54	2.81	1.52	0.97	1.23	0.85
Hungary - BUBOR	7.42	9.70	4.58	4.32	2.41	1.61	0.99
Poland - WIBOR	6.55	9.11	3.35	3.03	2.52	1.75	1.70
Romania - ROBOR	15.46	24.65	4.82	4.23	2.54	1.33	0.78
Sweden - STIBOR	2.33	3.44	0.93	1.19	0.66	-0.19	-0.49
United Kingdom - LIBOR	2.08	3.35	0.48	0.15	0.18	-0.02	-0.28
United States - LIBOR	2.26	3.73	0.42	0.27	0.23	0.32	0.74
Japan - LIBOR	0.24	0.29	0.18	0.15	0.13	0.09	-0.02

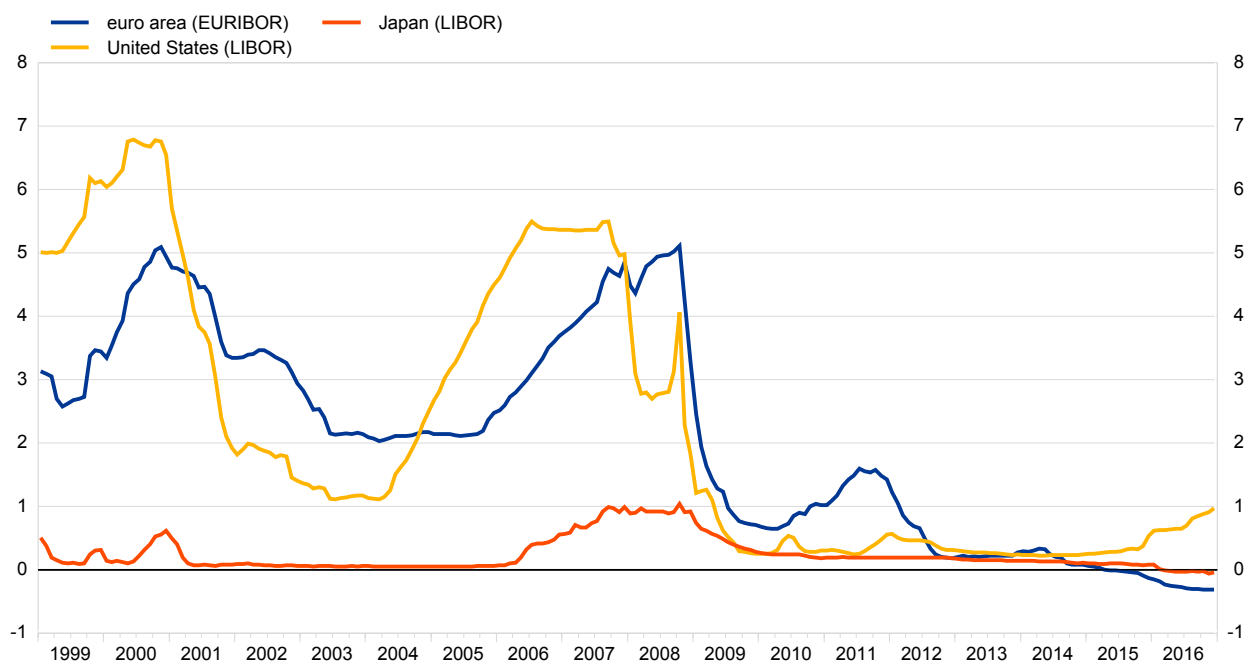
Source: ECB calculations based on Thomson Reuters and Thomson Reuters Datastream daily data.

1) Interbank offered rates for the currency of each reference area.

2) Data for Bulgaria available since 2003.

Chart 1.5 Money markets: 3-month interbank offered rates

(percentages per annum; monthly averages)



Source: ECB calculation based on Thomson Reuters daily data.

1 Financial and monetary developments

1.6 Composite cost of borrowing

(percentages per annum; new business; period averages)

1.6.1 Non-financial corporations ¹⁾

	2003-2016	2003-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	3.13	4.24	2.30	2.28	2.26	1.98	1.77
Germany	3.62	4.75	2.78	2.57	2.48	2.09	1.88
Estonia	-	-	3.61	3.16	2.97	2.51	2.49
Ireland	4.16	5.10	3.46	3.60	3.69	3.06	2.80
Greece	5.71	5.78	5.66	6.25	5.83	5.13	4.92
Spain	3.58	4.21	3.10	3.58	3.36	2.61	2.12
France	3.10	4.11	2.33	2.18	2.11	1.74	1.60
Italy	4.00	4.90	3.34	4.00	3.56	2.67	2.15
Cyprus	-	-	5.92	6.30	5.82	4.78	4.19
Latvia	-	-	-	-	3.51	3.33	2.87
Lithuania	-	-	-	-	-	2.50	2.32
Luxembourg	2.88	4.03	2.02	1.77	1.65	1.56	1.34
Malta	-	-	4.39	4.48	4.26	3.94	3.47
Netherlands	3.21	4.30	2.39	2.36	2.32	1.84	1.48
Austria	3.08	4.26	2.20	2.01	1.97	1.82	1.71
Portugal	5.11	5.34	4.93	5.64	5.00	3.96	3.29
Slovenia	4.41	4.36	4.45	4.85	4.39	3.12	2.43
Slovakia	-	-	2.87	2.62	2.66	2.41	2.24
Finland	2.96	4.05	2.14	2.08	2.13	1.85	1.71
Euro area ²⁾	3.56	4.51	2.85	2.98	2.78	2.25	1.92

Source: ECB MFI interest rate statistics.

1) The composite cost of borrowing indicator for non-financial corporations combines interest rates on all loans to corporations, including overdrafts. This indicator is derived from the MFI interest rate statistics.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1.6.2 Households for house purchase ¹⁾

	2003-2016	2003-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	3.77	4.38	3.31	3.45	3.17	2.49	2.11
Germany	3.77	4.81	2.98	2.76	2.50	1.96	1.76
Estonia	-	-	2.96	2.72	2.52	2.30	2.32
Ireland	3.67	4.13	3.32	3.42	3.44	3.41	3.25
Greece	3.86	4.53	3.36	2.81	2.93	2.63	2.69
Spain	3.39	4.16	2.81	2.99	2.93	2.23	1.94
France	3.67	4.25	3.24	3.18	2.95	2.31	1.87
Italy	3.78	4.49	3.26	3.69	3.20	2.51	2.13
Cyprus	-	-	4.54	4.88	4.42	3.63	3.08
Latvia	-	-	-	-	3.33	3.08	2.88
Lithuania	-	-	-	-	-	1.88	1.94
Luxembourg	2.94	4.02	2.12	2.13	2.03	1.86	1.69
Malta	-	-	3.17	3.22	2.93	2.79	2.81
Netherlands	4.15	4.54	3.87	3.78	3.35	2.90	2.59
Austria	3.30	4.28	2.57	2.39	2.29	2.01	1.90
Portugal	3.48	4.17	2.96	3.25	3.19	2.38	1.90
Slovenia	4.24	5.55	3.26	3.20	3.21	2.53	2.20
Slovakia	-	-	4.12	4.10	3.42	2.74	2.04
Finland	2.74	3.85	1.90	2.01	1.81	1.36	1.16
Euro area ²⁾	3.66	4.42	3.09	3.07	2.80	2.26	1.97

Source: ECB MFI interest rate statistics.

1) The cost of borrowing indicator for new loans to households combines interest rates on loans to households for house purchase. This indicator is derived from the MFI interest rate statistics.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1 Financial and monetary developments

1.7 Aggregated deposit rate

(percentages per annum; period averages)

1.7.1 Non-financial corporations ¹⁾

	2003-2016	2003-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.42	2.79	0.40	0.34	0.35	0.15	-0.03
Germany	1.49	2.86	0.47	0.24	0.24	0.16	0.02
Estonia	-	-	0.65	0.30	0.31	0.23	0.17
Ireland	1.67	2.75	0.87	0.57	0.41	0.15	0.05
Greece	-	-	-	-	-	-	-
Spain	2.00	2.90	1.32	1.55	0.80	0.36	0.21
France	1.76	2.89	0.92	0.81	0.74	0.31	0.21
Italy	1.99	2.88	1.33	1.80	1.22	0.87	1.04
Cyprus	-	-	2.74	2.68	2.44	1.72	1.41
Latvia	-	-	-	-	-	-	-
Lithuania	-	-	0.62	0.36	0.22	0.17	0.19
Luxembourg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	1.55	1.97	1.25	0.89	0.78
Netherlands	-	-	-	0.19	0.17	0.06	-0.03
Austria	1.67	2.92	0.74	0.45	0.44	0.32	0.26
Portugal	2.10	2.97	1.46	1.57	0.96	0.46	0.25
Slovenia	-	-	1.29	1.66	0.72	0.27	0.11
Slovakia	-	-	0.55	0.44	0.39	0.24	0.18
Finland	1.48	2.80	0.50	0.29	0.42	0.30	0.39
Euro area ⁽²⁾	1.72	2.86	0.87	0.94	0.61	0.32	0.18

Source: ECB MFI interest rate statistics.

Note: Data on deposit interest rates for Greece, Latvia and Luxembourg are available, but are being treated as confidential under ECB rules.

1) New deposits with agreed maturity excluding overnight deposits and deposits redeemable at notice.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1.7.2 Households ¹⁾

	2003-2016	2003-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.84	2.75	1.16	1.29	1.17	1.00	0.65
Germany	1.79	2.80	1.04	0.86	0.69	0.47	0.42
Estonia	1.70	2.75	0.92	0.53	0.55	0.58	0.54
Ireland	1.80	2.64	1.17	0.94	0.64	0.29	0.16
Greece	-	-	-	-	-	-	-
Spain	2.22	2.89	1.72	1.83	0.99	0.46	0.21
France	2.39	2.89	2.01	2.18	2.19	1.68	1.24
Italy	1.88	2.07	1.73	2.14	1.59	1.20	1.08
Cyprus	-	-	3.21	2.95	2.56	1.77	1.53
Latvia	-	-	1.23	0.49	0.50	0.56	0.56
Lithuania	-	-	1.01	0.54	0.43	0.28	0.24
Luxembourg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	2.01	2.26	1.83	1.34	1.17
Netherlands	-	-	-	2.33	2.09	1.92	1.68
Austria	1.88	2.89	1.11	0.89	0.74	0.45	0.37
Portugal	2.25	2.67	1.94	2.16	1.59	0.75	0.39
Slovenia	-	-	1.80	2.25	1.25	0.58	0.33
Slovakia	-	-	1.86	1.71	1.67	1.68	1.34
Finland	2.03	2.97	1.32	1.10	1.09	0.96	0.56
Euro area ⁽²⁾	2.24	2.81	1.80	1.99	1.35	0.81	0.56

Source: ECB MFI interest rate statistics.

Note: Data on deposit interest rates for Greece and Luxembourg are available, but are being treated as confidential under ECB rules.

1) New deposits with agreed maturity excluding overnight deposits and deposits redeemable at notice.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1 Financial and monetary developments

1.8 Debt securities issued by euro area residents in all currencies

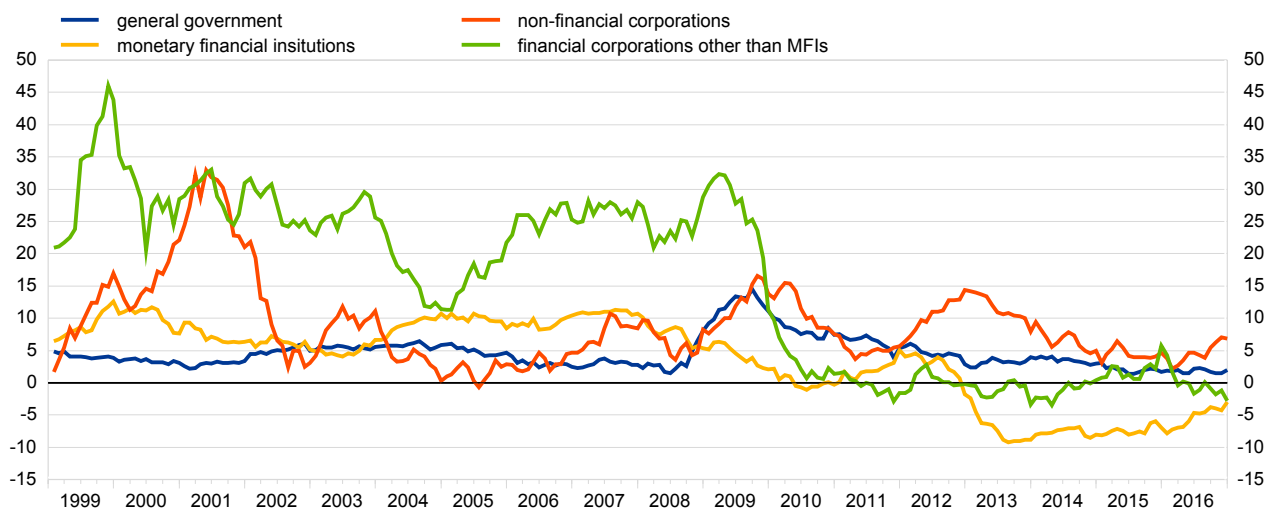
(annual percentage changes; period averages)

	1999-2016	1999-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	3.5	2.6	3.0	1.4	1.4	1.3	4.2
Germany	2.1	4.8	-1.2	-4.1	-2.6	-0.6	-1.3
Estonia	-	-	6.7	9.9	10.4	-0.5	2.4
Ireland	5.1	9.9	-2.2	-3.0	-3.5	-0.5	-3.3
Greece	2.0	12.6	-11.7	-25.6	-11.4	-4.6	-28.1
Spain	8.5	15.6	-0.7	-4.1	-6.9	-4.5	-0.7
France	6.2	8.4	3.2	0.1	2.7	0.6	1.4
Italy	4.1	6.4	0.4	1.5	-1.3	-3.8	-2.3
Cyprus	-	-	1.4	2.5	-5.6	-2.9	4.7
Latvia	-	-	21.2	34.4	34.9	8.9	10.9
Lithuania	-	-	1.2	-	3.7	-2.1	6.7
Luxembourg	6.0	0.2	12.5	20.8	13.3	16.6	2.3
Malta	-	-	9.4	6.8	14.3	13.1	11.1
Netherlands	7.1	12.6	0.6	-0.6	-0.6	0.9	0.2
Austria	4.7	9.6	-1.0	-2.0	-1.7	-3.3	-0.7
Portugal	6.8	10.4	0.2	-2.1	-7.5	-6.7	1.1
Slovenia	-	-	8.6	11.9	29.6	3.6	1.6
Slovakia	11.8	13.7	9.4	13.7	7.7	1.6	3.1
Finland	4.9	3.6	5.7	8.5	7.2	-0.9	1.3
Euro area	4.9	7.7	0.9	-0.6	-0.7	-0.6	-0.3

Source: ECB.

Chart 1.8 Debt securities issued by euro area residents, by sector

(annual percentage changes)



Source: ECB.

1 Financial and monetary developments

1.9 Listed shares issued by euro area residents

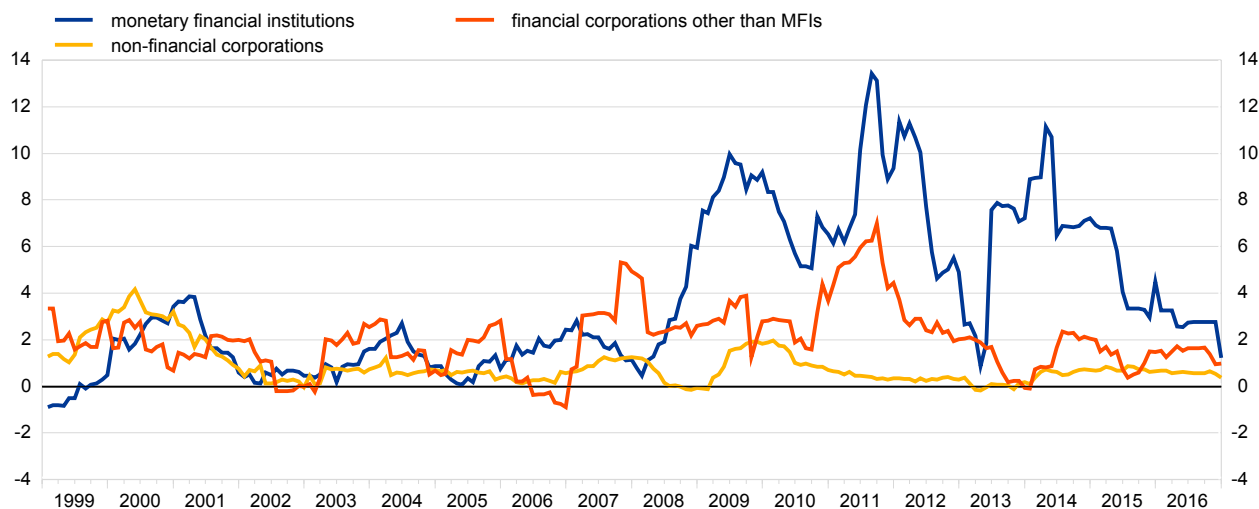
(annual percentage changes; period averages)

	1999-2016	1999-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	0.2	0.1	0.4	0.9	1.3	1.0	1.1
Germany	1.2	1.4	0.9	0.3	0.7	0.9	0.3
Estonia	-	-	-7.3	-4.5	-3.8	-4.8	-4.0
Ireland	2.6	1.0	0.5	-6.1	-0.7	0.3	-0.1
Greece	7.8	1.5	16.9	39.6	35.1	6.8	33.9
Spain	1.2	1.1	1.2	0.8	0.3	2.5	1.1
France	0.8	0.7	0.7	0.9	0.7	0.8	0.5
Italy	1.6	1.1	1.8	0.7	1.4	1.8	1.4
Cyprus	-	-	16.2	9.3	13.8	23.1	9.2
Latvia	-	-	0.5	0.0	0.1	0.6	1.7
Lithuania	-	-	-0.4	-	-0.7	-3.9	0.3
Luxembourg	6.0	5.7	7.3	2.7	9.6	6.9	11.5
Malta	-	-	4.6	2.2	5.1	8.0	6.0
Netherlands	0.3	0.3	0.3	-0.6	0.7	0.0	0.6
Austria	5.6	8.7	2.1	1.3	5.2	2.3	0.4
Portugal	2.3	2.3	2.2	2.3	3.2	3.4	0.3
Slovenia	-	-	0.9	2.8	1.1	0.5	0.0
Slovakia	-	-	0.5	-0.1	0.0	-0.1	-0.2
Finland	0.2	-0.5	1.1	1.4	2.3	0.9	0.8
Euro area	1.2	1.1	1.1	0.6	1.4	1.2	0.9

Source: ECB.

Chart 1.9 Listed shares issued by euro area residents, by sector

(annual percentage changes)



Source: ECB.

1 Financial and monetary developments

1.10 Monetary aggregates, components and counterparts ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; seasonally adjusted)

	1999-2016	1999-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Components of M3							
M3	5.3	7.5	2.5	0.9	3.8	4.7	5.0
M2	5.5	7.3	3.3	2.4	3.7	5.2	4.8
M1	7.5	7.8	7.2	5.6	8.0	10.5	8.8
Currency in circulation	7.3	9.0	5.2	5.3	6.5	6.8	3.5
Overnight deposits	7.6	7.6	7.6	5.7	8.4	11.3	9.8
M2-M1 (other short-term deposits)	2.9	7.1	-2.0	-1.8	-2.3	-3.3	-2.6
Deposits with an agreed maturity of up to two years	1.9	10.3	-7.7	-6.4	-5.4	-8.6	-7.6
Deposits redeemable at notice of up to three months	3.6	3.3	4.0	2.2	0.2	0.6	0.7
M3-M2 (marketable instruments)	2.7	8.8	-4.5	-16.1	4.4	-3.5	8.8
Repurchase agreements	-0.5	6.2	-8.3	-8.9	2.9	-39.1	-5.8
Money market fund shares	4.2	9.4	-2.0	-10.4	2.5	12.0	8.8
Debt securities issued with a maturity of up to two years	0.2	11.9	-12.8	-38.0	19.9	-25.3	23.8
Counterparts of M3 ²⁾							
MFI liabilities:							
Central government holdings	3.9	7.2	0.0	-14.2	-1.6	3.6	10.9
Longer-term financial liabilities vis-a-vis other euro area residents	3.8	6.6	0.3	-1.1	-2.2	-3.1	-2.1
Deposits with an agreed maturity of over two years	2.9	5.8	-0.6	-0.8	-5.1	-4.8	-3.4
Deposits redeemable at notice of over three months	-3.2	-0.9	-6.1	-13.5	2.2	-14.5	-11.5
Debt securities issued with a maturity of over two years	2.6	7.3	-3.0	-5.1	-6.1	-8.6	-5.4
Capital and reserves	6.4	7.4	5.3	3.8	4.5	4.3	2.0
MFI assets:							
Credit to euro area residents	4.5	6.9	1.5	-2.0	-0.2	2.3	4.7
Credit to general government	3.2	0.6	6.6	-0.7	2.1	7.9	11.7
of which: loans	0.3	-0.1	0.8	-6.3	1.5	-1.9	-3.1
Credit to the private sector ³⁾	4.8	8.7	0.2	-2.4	-0.8	0.7	2.5
of which: loans ⁴⁾	4.7	8.3	0.3	-2.4	-0.3	0.7	2.3

Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

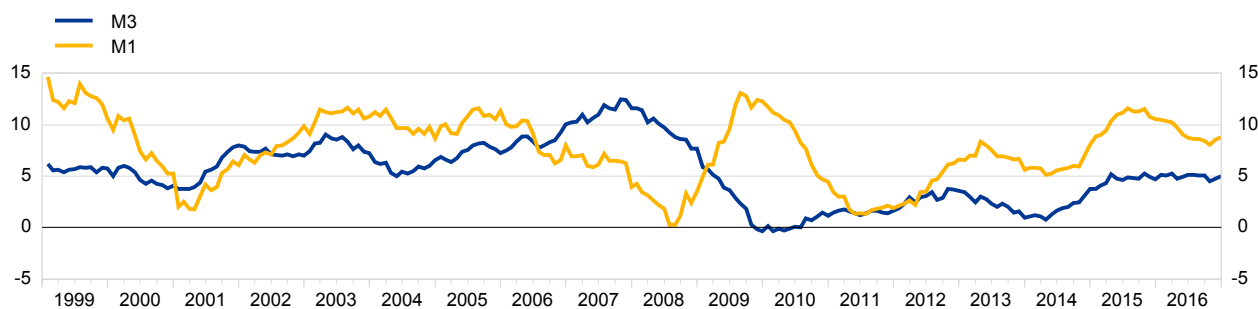
2) The table presents only selected counterparts to M3; i.e. net external assets and "other counterparts" (residual) are not included.

3) Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government.

4) Adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

Chart 1.10 Monetary aggregates ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

1 Financial and monetary developments

1.11 MFI loans to non-financial corporations ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; not seasonally adjusted)

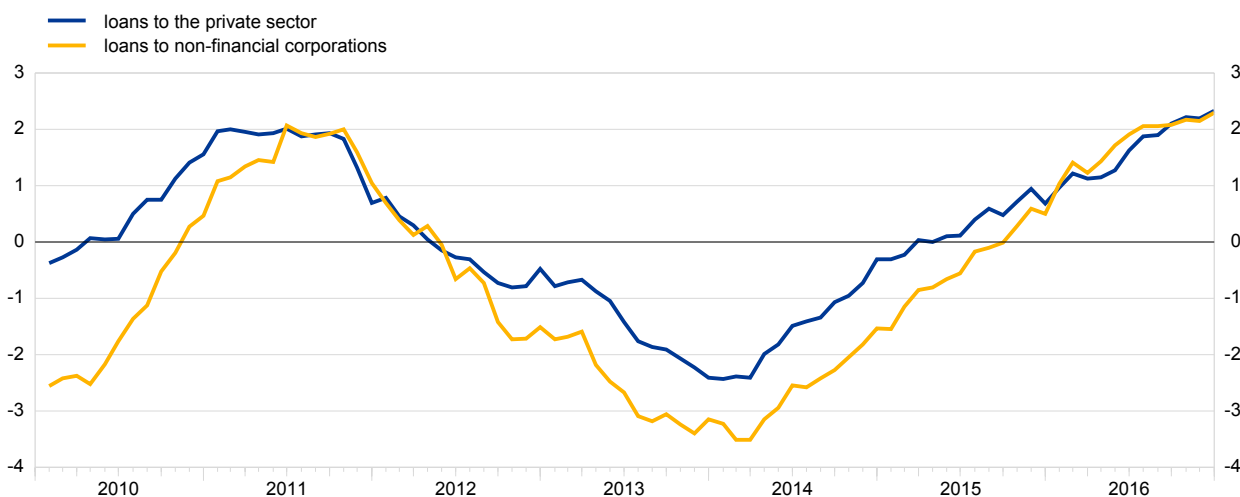
	2010-2016	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Belgium	2.9	4.9	2.1	1.3	1.1	0.7	3.8	6.9
Germany	0.3	-0.8	0.3	0.6	-1.9	-0.5	0.8	3.5
Estonia	1.8	-5.1	-4.9	3.1	3.6	3.6	6.4	6.6
Ireland	-4.5	-6.5	-2.4	-4.0	-5.7	-6.5	-5.3	-0.7
Greece	-2.3	0.0	-2.4	-6.2	-3.2	-2.8	-1.3	0.0
Spain	-4.5	-0.9	-4.0	-7.6	-9.8	-6.6	-1.2	-0.8
France	2.7	1.5	4.7	1.3	-0.2	2.9	3.3	5.3
Italy	-0.9	1.9	2.5	-2.2	-5.5	-2.5	-0.5	0.3
Cyprus	0.0	2.6	8.2	4.6	-5.7	-0.8	0.8	-8.4
Latvia	-0.5	-	-5.3	3.3	-0.6	-6.7	1.1	5.9
Lithuania	0.1	-9.5	0.3	2.5	-3.2	-1.2	3.3	9.8
Luxembourg	-0.3	-6.8	-5.4	-7.5	-3.0	2.9	7.5	12.0
Malta	-1.4	-2.0	2.8	-1.7	-9.1	4.2	-10.3	7.9
Netherlands	0.4	1.7	3.7	2.8	1.7	-3.6	-3.8	0.5
Austria	1.4	1.9	3.8	0.5	-0.2	1.1	0.7	2.1
Portugal	-2.8	1.7	-2.7	-5.2	-3.0	-6.8	-1.3	-1.9
Slovenia	-5.5	-0.1	-3.4	-4.8	-7.8	-13.9	-7.6	-0.1
Slovakia	3.1	1.6	7.6	-2.3	1.7	1.9	7.3	4.2
Finland	5.6	4.2	9.9	4.7	5.7	4.9	5.3	4.4
Euro area	-0.3	0.4	1.0	-1.6	-3.2	-1.5	0.5	2.3
Bulgaria	2.8	2.7	6.0	5.4	1.4	2.4	-0.3	2.2
Czech Republic	4.0	1.7	6.3	2.4	2.4	1.7	6.3	7.5
Denmark	-0.6	-1.9	-4.5	-2.0	1.1	0.5	-0.1	3.1
Croatia	-1.8	-	7.2	-12.3	0.5	-3.4	-3.2	1.5
Hungary	-2.1	-3.0	-5.9	-3.6	-1.3	1.8	-7.1	4.8
Poland	5.3	-1.2	14.0	5.8	1.5	5.1	7.9	4.9
Romania	0.8	9.4	9.9	1.2	-5.7	-3.5	-2.9	-1.8
Sweden	3.2	3.4	6.6	2.3	1.0	2.5	2.6	4.4
United Kingdom	-3.5	-7.1	-5.7	-5.1	-5.6	-3.4	-0.3	3.2

Source: ECB.

1) Data for euro area countries refer to loans granted by other MFIs to euro area non-financial corporations, while data for non-euro area EU countries refer to loans granted to domestic non-financial corporations. Data for euro area countries are adjusted for loan sales and securitisations (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

Chart 1.11 MFI loans to the private sector and to non-financial corporations ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

1) Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government. Data are adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

1 Financial and monetary developments

1.12 MFI loans to households ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; not seasonally adjusted)

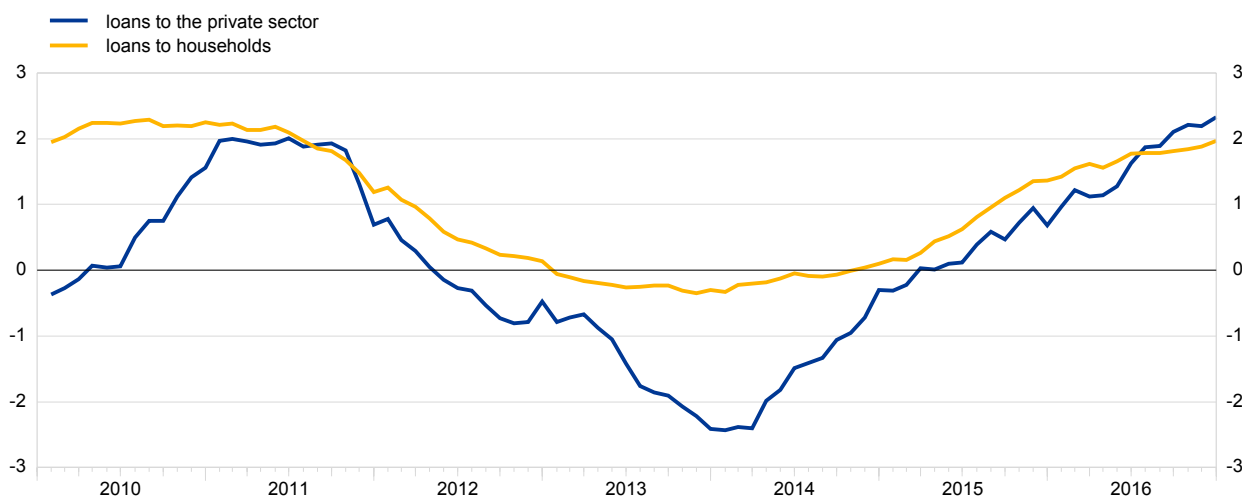
	2010-2016	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Belgium	4.4	6.3	5.3	4.1	2.2	3.8	4.3	5.1
Germany	1.5	0.7	0.7	1.3	1.2	1.5	2.8	2.8
Estonia	0.6	-3.0	-2.2	-2.3	0.4	2.5	3.9	5.3
Ireland	-3.8	-5.4	-3.8	-3.8	-3.9	-3.6	-3.7	-2.6
Greece	-3.0	-0.6	-4.3	-4.2	-3.0	-3.0	-2.8	-2.8
Spain	-2.8	-0.3	-2.7	-3.9	-5.0	-3.9	-2.2	-1.4
France	3.6	6.1	4.5	2.5	2.6	1.9	3.5	4.4
Italy	1.2	4.9	3.4	-0.5	-1.3	-0.5	0.7	1.9
Cyprus	0.7	9.1	4.7	1.7	-4.6	-2.7	-1.0	-1.2
Latvia	-3.7	-	-6.2	-5.3	-4.8	-3.9	-2.5	0.6
Lithuania	0.8	-5.2	-1.7	-1.5	0.0	1.5	4.9	8.2
Luxembourg	4.3	2.2	5.2	5.6	3.9	4.2	4.8	4.0
Malta	5.7	6.5	6.2	4.4	4.3	6.8	6.5	5.0
Netherlands	-0.3	1.6	0.8	-0.4	-1.7	-1.3	-0.7	-0.6
Austria	1.3	0.7	1.5	0.6	0.6	1.1	1.9	2.9
Portugal	-2.5	2.1	-2.2	-4.4	-4.1	-3.5	-2.8	-2.2
Slovenia	1.3	8.0	1.7	-1.7	-2.8	-1.5	0.6	4.9
Slovakia	12.0	12.5	11.1	10.3	10.3	13.2	13.1	13.4
Finland	3.7	6.1	5.6	4.9	2.1	1.9	2.6	2.6
Euro area	0.9	2.2	1.2	0.1	-0.3	0.1	1.4	2.0
Bulgaria	0.5	0.2	0.3	-0.3	0.4	-1.0	-0.3	4.1
Czech Republic	6.1	7.2	6.4	4.5	5.0	4.5	6.8	8.2
Denmark	0.5	1.4	0.8	0.6	-1.6	0.2	0.8	1.3
Croatia	-1.2	-	-2.3	-1.5	-1.3	-1.0	-1.8	0.6
Hungary	-7.6	-4.4	-16.7	-6.0	-5.8	-7.1	-12.0	-0.2
Poland	5.1	10.3	2.7	7.0	3.9	4.1	4.6	3.6
Romania	2.1	3.6	4.6	-2.0	-1.4	0.3	4.1	6.0
Sweden	6.1	8.0	5.3	4.4	4.9	5.8	7.5	7.1
United Kingdom	0.7	-5.6	-0.2	0.6	0.6	2.8	3.3	4.0

Source: ECB.

¹⁾ Data for euro area countries refer to loans granted by other MFIs to euro area households, while data for non-euro area EU countries refer to loans granted to domestic households. Data for euro area countries are adjusted for loan sales and securitisations (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

Chart 1.12 MFI loans to the private sector and to households ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

¹⁾ Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government. Data are adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

2 Economic activity

2.1 GDP

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.6	2.3	0.8	-0.1	1.7	1.5	1.2
Germany	1.3	1.6	1.0	0.5	1.6	1.7	1.9
Estonia	3.4	5.7	0.6	1.4	2.8	1.4	1.6
Ireland	4.8	5.3	4.2	1.1	8.5	26.3	.
Greece	0.2	3.5	-3.7	-3.2	0.4	-0.2	0.0
Spain	1.9	3.6	-0.2	-1.7	1.4	3.2	3.2
France	1.4	2.0	0.6	0.6	0.6	1.3	1.2
Italy	0.3	1.2	-0.8	-1.7	0.1	0.8	0.9
Cyprus	1.9	4.1	-0.8	-6.0	-1.5	1.7	2.8
Latvia	3.6	6.6	0.0	2.6	2.1	2.7	2.0
Lithuania	3.7	6.1	0.8	3.5	3.5	1.8	2.3
Luxembourg	2.8	3.6	2.1	4.2	4.7	3.5	.
Malta	3.1	2.4	3.7	4.5	8.3	7.4	5.0
Netherlands	1.6	2.5	0.4	-0.2	1.4	2.0	2.1
Austria	1.6	2.4	0.6	0.1	0.6	1.0	1.5
Portugal	0.7	1.6	-0.5	-1.1	0.9	1.6	1.4
Slovenia	2.3	4.3	-0.3	-1.1	3.1	2.3	2.5
Slovakia	3.6	5.1	1.9	1.5	2.6	3.8	3.3
Finland	1.6	3.3	-0.5	-0.8	-0.6	0.3	1.6
Euro area	1.3	2.1	0.3	-0.3	1.2	2.0	1.7
Bulgaria	3.1	4.7	1.1	0.9	1.3	3.6	3.4
Czech Republic	2.7	4.0	0.9	-0.5	2.7	4.5	2.4
Denmark	1.2	1.8	0.5	0.9	1.7	1.6	1.1
Croatia	1.5	3.7	-1.1	-1.1	-0.5	1.6	2.9
Hungary	2.2	3.4	0.6	2.1	4.0	3.1	2.0
Poland	3.7	4.2	3.1	1.4	3.3	3.9	2.8
Romania	3.5	5.4	1.1	3.5	3.1	3.9	4.8
Sweden	2.4	3.0	1.8	1.2	2.6	4.1	3.3
United Kingdom	1.9	2.5	1.2	1.9	3.1	2.2	1.8
European Union	1.5	2.3	0.6	0.2	1.6	2.2	1.9
United States	2.1	2.6	1.5	1.7	2.4	2.6	1.6
Japan	0.8	1.0	0.6	2.0	0.3	1.2	1.0

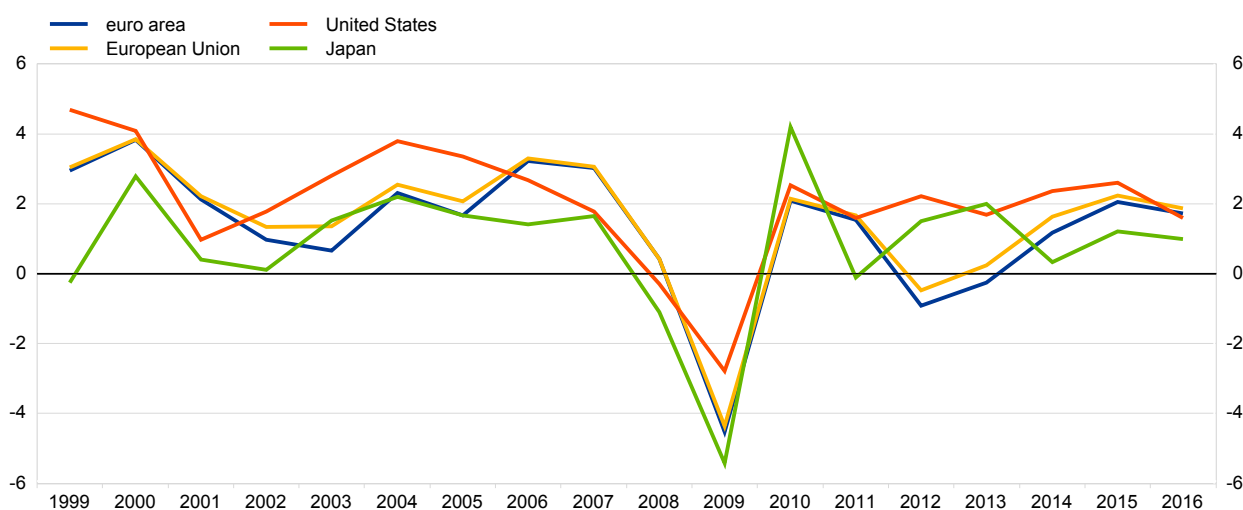
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.1 GDP

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.2 Private consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.2	1.4	0.9	0.7	0.6	1.1	0.7
Germany	1.0	0.9	1.1	0.7	0.9	2.0	2.0
Estonia	3.9	6.6	0.7	3.8	3.3	4.7	4.1
Ireland	3.1	5.5	-0.2	-0.3	1.8	5.0	.
Greece	0.4	3.7	-3.4	-2.6	0.4	-0.2	1.4
Spain	1.5	3.3	-0.6	-3.1	1.6	2.9	3.2
France	1.7	2.3	0.9	0.5	0.7	1.5	1.9
Italy	0.4	1.0	-0.5	-2.5	0.3	1.6	1.4
Cyprus	2.6	5.3	-0.7	-5.9	0.7	1.9	2.9
Latvia	3.8	6.5	0.5	5.0	1.3	3.5	3.4
Lithuania	4.6	8.1	0.4	4.3	4.3	4.1	5.6
Luxembourg	2.2	2.3	2.1	2.6	2.7	1.8	.
Malta	2.0	1.7	2.3	2.3	2.8	5.2	3.8
Netherlands	0.9	1.6	0.0	-1.0	0.3	1.8	1.8
Austria	1.2	1.8	0.6	-0.1	-0.3	0.0	1.5
Portugal	0.9	2.0	-0.4	-1.2	2.3	2.6	2.3
Slovenia	1.7	3.1	0.1	-4.0	2.0	0.5	2.8
Slovakia	2.8	4.6	0.6	-0.8	1.4	2.2	2.9
Finland	2.2	3.2	0.9	-0.5	0.8	1.5	2.0
Euro area	1.1	1.8	0.3	-0.6	0.8	1.8	2.0
Bulgaria	4.5	7.3	1.0	-2.5	2.7	4.5	2.1
Czech Republic	2.2	3.3	0.9	0.5	1.8	3.0	2.9
Denmark	1.1	1.7	0.4	0.3	0.5	1.9	2.1
Croatia	1.3	3.5	-1.4	-1.8	-1.6	1.2	3.3
Hungary	2.0	3.7	0.0	0.3	2.5	3.4	5.0
Poland	3.3	3.9	2.5	0.3	2.4	3.2	3.6
Romania	4.9	7.9	1.3	0.7	4.7	6.0	7.4
Sweden	2.4	2.7	2.0	1.9	2.1	2.7	2.2
United Kingdom	2.1	3.1	0.9	1.6	2.2	2.4	3.0
European Union	1.5	2.2	0.5	-0.1	1.2	2.1	2.3
United States	2.5	3.1	1.8	1.5	2.9	3.2	2.7
Japan	0.8	1.0	0.6	2.4	-0.9	-0.4	0.4

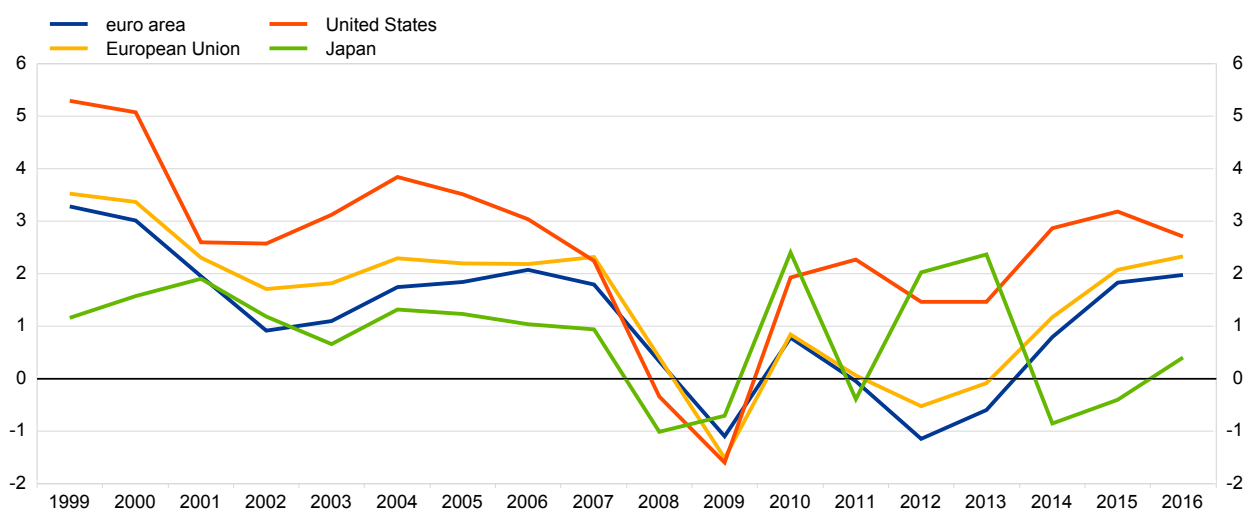
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.2 Private consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.3 Government consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.4	1.9	0.9	0.1	1.4	0.5	0.2
Germany	1.4	1.0	1.9	1.2	1.2	2.7	4.0
Estonia	2.2	3.0	1.2	1.9	2.7	3.4	1.0
Ireland	2.7	5.3	-1.0	-1.3	4.5	0.3	.
Greece	0.5	3.5	-3.2	-6.4	-1.4	0.0	-2.1
Spain	2.8	5.0	0.1	-2.1	-0.3	2.0	0.8
France	1.5	1.6	1.5	1.5	1.2	1.4	1.5
Italy	0.6	1.4	-0.4	-0.3	-0.7	-0.7	0.6
Cyprus	1.4	3.8	-1.5	-8.2	-7.9	-0.6	-1.4
Latvia	1.2	2.8	-0.9	1.6	2.1	3.1	2.7
Lithuania	0.8	1.4	-0.1	0.7	0.3	0.9	1.3
Luxembourg	2.9	2.8	3.0	1.9	0.0	2.3	.
Malta	2.3	2.8	1.7	-0.3	6.5	3.8	-3.1
Netherlands	2.2	3.4	0.6	-0.1	0.3	0.2	0.8
Austria	1.4	1.7	1.0	0.7	0.8	2.1	1.3
Portugal	0.8	2.2	-0.8	-2.0	-0.5	0.8	0.8
Slovenia	1.8	3.2	0.1	-2.1	-1.2	2.5	2.6
Slovakia	2.8	3.2	2.3	2.2	5.3	5.4	1.6
Finland	1.0	1.6	0.3	1.1	-0.5	0.1	0.0
Euro area	1.5	2.0	0.8	0.3	0.6	1.3	1.8
Bulgaria	2.2	4.2	-0.2	0.6	0.1	1.4	0.6
Czech Republic	1.5	2.1	0.8	2.5	1.1	2.0	1.5
Denmark	1.5	2.0	0.8	-0.1	1.2	0.6	-0.2
Croatia	1.1	2.0	0.0	0.3	-0.8	-0.3	1.7
Hungary	1.6	1.9	1.2	4.1	4.5	1.0	0.1
Poland	3.2	4.0	2.1	2.5	4.1	2.3	3.8
Romania	0.6	1.2	-0.2	-4.6	0.8	0.1	2.5
Sweden	1.2	0.7	1.7	1.3	1.5	2.5	3.1
United Kingdom	2.2	3.1	1.0	0.3	2.3	1.3	0.8
European Union	1.6	2.1	0.9	0.4	1.0	1.4	1.7
United States	1.0	2.0	-0.1	-2.4	-0.7	1.6	0.8
Japan	1.7	1.8	1.6	1.5	0.5	1.6	1.5

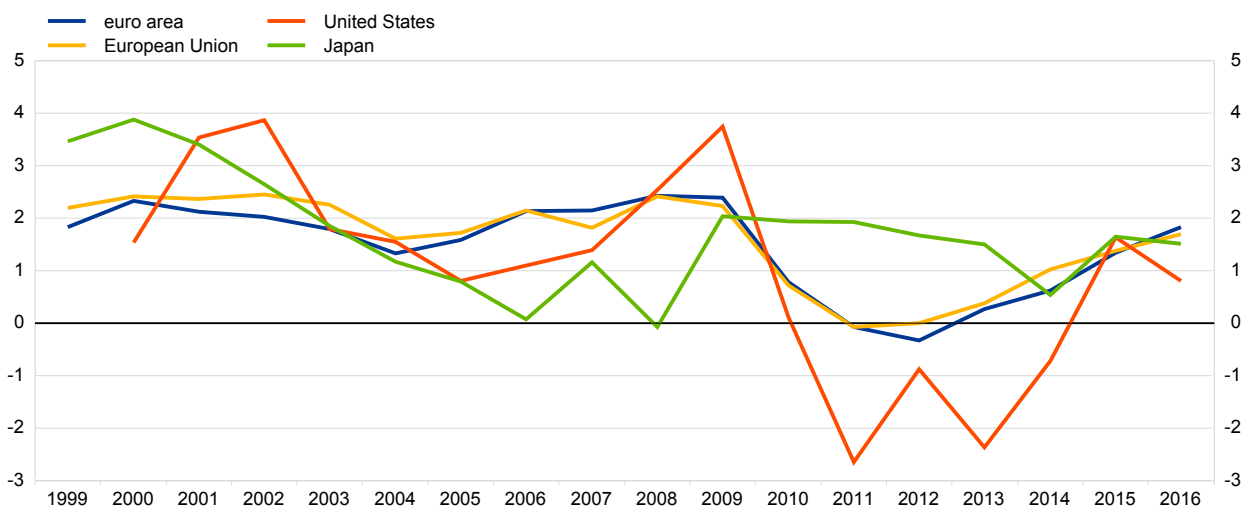
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.3 Government consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.4 Gross capital formation

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	2.0	3.6	0.2	-3.9	6.9	3.6	0.3
Germany	0.3	0.8	-0.2	1.3	3.2	-0.6	1.3
Estonia	3.4	7.7	-1.8	-2.8	0.8	-9.0	0.7
Ireland	4.4	5.1	3.3	-6.0	24.9	26.7	.
Greece	-3.7	4.4	-13.0	-9.9	4.2	-8.9	-0.8
Spain	1.2	5.3	-3.6	-4.6	5.4	6.5	3.8
France	1.8	3.4	-0.1	0.3	2.1	1.5	2.6
Italy	-0.4	2.4	-3.7	-5.6	1.0	2.9	-0.1
Cyprus	1.1	8.5	-7.5	-25.5	-3.2	13.4	14.3
Latvia	3.5	11.1	-5.3	-5.8	-4.3	-0.9	2.3
Lithuania	3.3	8.9	-3.2	1.8	3.0	22.7	-8.5
Luxembourg	3.3	4.9	1.8	-1.4	8.9	3.3	.
Malta	2.1	0.9	3.4	9.0	-2.3	49.1	-2.1
Netherlands	1.0	2.3	-0.8	-3.9	3.2	6.2	4.7
Austria	1.0	1.7	0.2	-0.1	0.4	0.5	2.6
Portugal	-2.1	0.4	-5.1	-5.1	5.1	4.6	-0.9
Slovenia	0.7	6.9	-6.5	4.3	4.3	2.8	1.0
Slovakia	1.4	3.6	-1.4	1.8	6.2	10.8	-4.2
Finland	1.1	3.2	-1.5	-4.9	-1.8	2.7	4.0
Euro area	0.8	2.6	-1.5	-1.7	3.2	2.5	2.1
Bulgaria	4.7	15.8	-5.4	-3.3	4.4	2.0	0.9
Czech Republic	2.6	5.4	-0.8	-5.1	8.6	10.0	-1.2
Denmark	1.1	2.5	-0.7	3.4	4.3	0.9	3.0
Croatia	1.5	7.9	-5.9	-0.4	-3.8	2.6	4.1
Hungary	-0.2	2.3	-3.2	5.8	9.8	-2.5	-5.0
Poland	3.6	5.0	1.8	-5.8	12.8	4.9	-0.2
Romania	5.4	12.2	-2.5	0.5	1.7	7.5	2.6
Sweden	3.3	4.3	2.1	1.6	6.1	8.0	6.1
United Kingdom	1.7	1.1	2.5	10.0	9.4	1.1	-2.6
European Union	1.1	2.7	-0.8	-0.1	4.5	2.8	1.8
United States	1.6	1.9	1.3	4.0	3.4	4.5	-1.2
Japan	-0.5	-0.9	0.0	3.2	3.3	2.5	-0.2

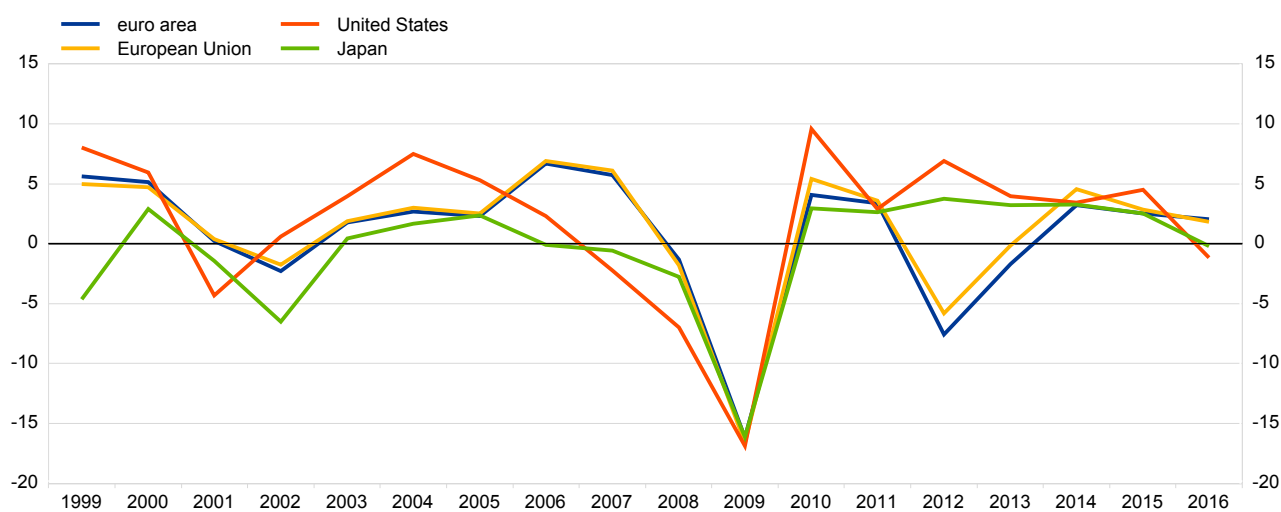
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta and Bulgaria available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.4 Gross capital formation

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.5 Exports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	3.9	4.6	3.1	0.8	5.1	4.3	6.1
Germany	5.2	7.2	2.8	1.9	4.1	5.2	2.6
Estonia	5.8	7.0	4.3	2.3	3.1	-0.6	3.6
Ireland	8.3	7.6	9.2	3.1	14.4	34.4	.
Greece	3.9	7.5	-0.5	1.5	7.8	3.4	-2.0
Spain	3.8	4.5	2.9	4.3	4.2	4.9	4.4
France	3.1	3.8	2.3	1.9	3.3	6.1	1.2
Italy	2.1	2.9	1.1	0.7	2.7	4.4	2.4
Cyprus	1.7	1.8	1.6	2.1	4.2	0.0	3.6
Latvia	6.3	8.4	3.8	1.1	3.9	2.6	2.6
Lithuania	7.8	9.6	5.7	9.6	3.5	-0.4	2.9
Luxembourg	5.6	7.0	4.3	6.3	12.1	12.8	.
Malta	5.0	6.2	3.8	1.4	5.3	4.1	4.0
Netherlands	4.3	5.3	3.0	2.1	4.5	5.0	3.7
Austria	4.1	6.2	1.5	0.5	2.3	3.6	1.7
Portugal	4.1	4.4	3.8	7.0	4.3	6.1	4.4
Slovenia	5.9	8.8	2.3	3.1	5.7	5.6	5.9
Slovakia	9.1	12.6	4.9	6.7	3.7	7.0	4.8
Finland	3.2	7.1	-1.5	1.1	-2.7	2.0	0.7
Euro area	4.3	5.5	2.8	2.1	4.4	6.5	2.9
Bulgaria	4.0	3.7	4.5	9.6	3.1	5.7	5.7
Czech Republic	8.4	11.4	4.7	0.2	8.7	7.7	4.3
Denmark	3.7	5.8	1.2	1.6	3.6	1.8	1.4
Croatia	4.7	6.5	2.4	3.1	7.6	10.0	6.7
Hungary	8.8	12.9	3.8	4.2	9.8	7.7	5.8
Poland	7.5	8.8	5.9	6.1	6.7	7.7	8.4
Romania	9.4	10.9	7.7	19.7	8.0	5.4	7.6
Sweden	4.0	5.7	2.0	-0.8	5.3	5.6	3.4
United Kingdom	3.1	4.4	1.6	1.1	1.5	6.1	1.4
European Union	4.4	5.6	2.8	2.2	4.4	6.4	3.0
United States	3.6	4.4	2.5	3.5	4.3	0.1	0.4
Japan	4.1	6.6	1.1	0.8	9.3	3.0	1.2

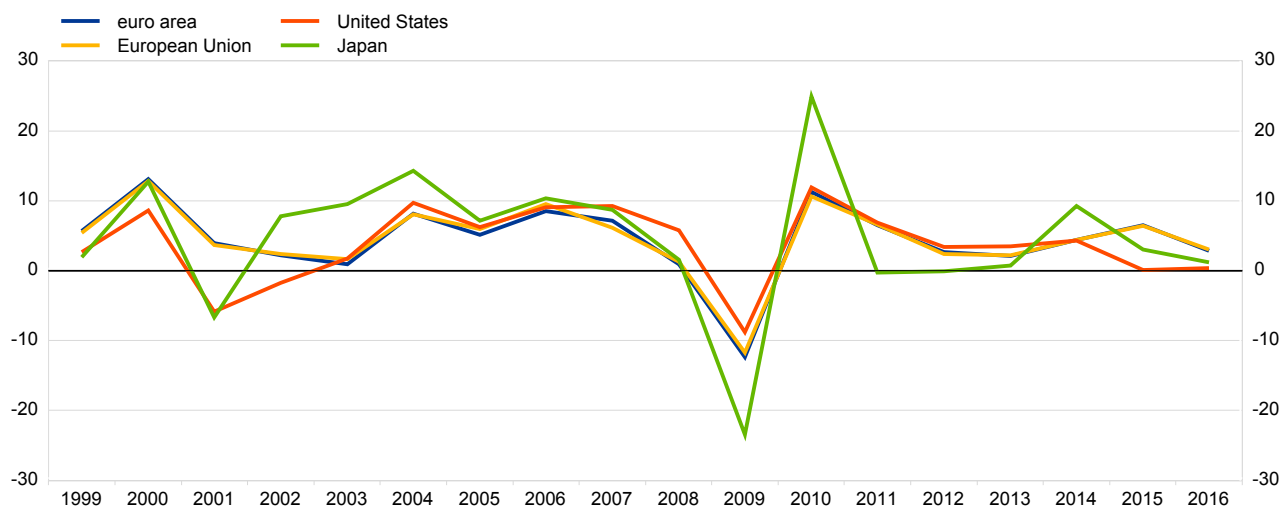
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.5 Exports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.6 Imports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	3.8	4.4	3.0	0.3	5.9	4.3	5.3
Germany	4.5	5.6	3.1	3.1	4.0	5.5	3.7
Estonia	6.0	8.4	3.1	3.2	2.2	-1.4	4.9
Ireland	7.1	7.8	6.2	1.1	15.3	21.7	.
Greece	1.6	7.2	-5.0	-2.4	7.6	0.3	-0.4
Spain	3.1	6.3	-0.8	-0.5	6.5	5.6	3.3
France	4.1	5.2	2.8	2.1	4.7	6.6	3.7
Italy	2.0	3.5	0.0	-2.4	3.2	6.8	2.9
Cyprus	2.0	4.6	-1.2	-4.8	4.6	2.1	5.3
Latvia	5.1	8.8	0.7	-0.2	0.5	2.1	4.4
Lithuania	7.4	11.0	3.1	9.3	3.3	6.2	2.6
Luxembourg	6.1	7.3	4.8	5.3	13.1	14.0	.
Malta	4.2	5.6	2.9	0.4	1.6	7.5	1.1
Netherlands	4.1	5.3	2.7	1.0	4.2	5.8	3.9
Austria	3.5	4.9	1.7	0.7	1.3	3.4	2.8
Portugal	2.7	4.0	1.1	4.7	7.8	8.2	4.4
Slovenia	4.8	8.4	0.4	2.1	4.2	4.6	6.2
Slovakia	7.1	10.2	3.2	5.6	4.4	8.1	2.9
Finland	3.8	7.0	-0.1	0.5	-1.3	3.1	2.0
Euro area	4.0	5.4	2.1	1.4	4.9	6.5	3.5
Bulgaria	6.9	12.0	0.9	4.3	5.2	5.4	2.8
Czech Republic	7.8	10.9	4.1	0.1	10.1	8.2	3.2
Denmark	4.0	6.6	0.8	1.5	3.6	1.3	2.4
Croatia	3.9	7.3	-0.3	3.1	4.5	9.4	7.3
Hungary	7.7	12.0	2.6	4.5	10.9	6.1	5.7
Poland	6.2	7.9	4.0	1.7	10.0	6.6	8.7
Romania	10.5	16.0	4.0	8.8	8.7	9.2	9.3
Sweden	3.9	5.0	2.4	-0.1	6.3	5.5	3.7
United Kingdom	3.6	4.9	2.0	3.4	2.5	5.5	2.5
European Union	4.1	5.7	2.2	1.7	5.0	6.3	3.6
United States	3.7	5.1	2.0	1.1	4.4	4.6	1.1
Japan	3.0	3.9	1.8	3.3	8.3	0.1	-1.7

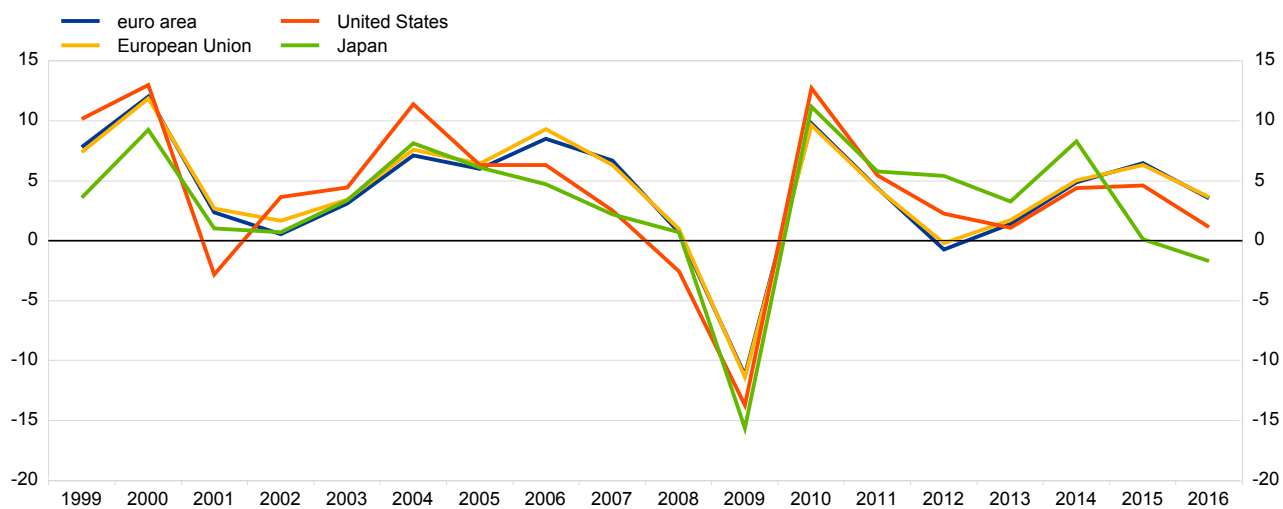
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.6 Imports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.7 Nominal GDP

(current prices; EUR billions)

	1999-2016 ¹⁾	1999-2008	2009-2016 ¹⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	337.1	296.2	388.2	391.7	400.8	410.4	422.0
Germany	2,513.8	2,283.0	2,802.2	2,826.2	2,923.9	3,032.8	3,132.7
Estonia	13.6	10.2	17.9	18.9	19.8	20.3	20.9
Ireland	165.6	150.1	187.8	180.2	193.2	255.8	.
Greece	190.8	186.3	196.5	180.7	177.9	175.7	175.9
Spain	945.1	849.0	1,065.3	1,025.6	1,037.0	1,075.6	1,113.9
France	1,871.8	1,694.7	2,093.2	2,115.3	2,140.0	2,181.1	2,225.3
Italy	1,508.2	1,417.5	1,621.6	1,604.6	1,621.8	1,645.4	1,672.4
Cyprus	16.0	13.9	18.5	18.1	17.6	17.6	17.9
Latvia	17.2	13.5	21.8	22.8	23.6	24.4	25.0
Lithuania	25.6	19.3	33.4	35.0	36.6	37.3	38.6
Luxembourg	34.9	28.3	44.3	46.4	49.3	51.2	.
Malta	6.2	5.0	7.7	7.6	8.4	9.3	9.9
Netherlands	581.6	524.2	653.3	652.7	663.0	676.5	696.9
Austria	276.6	242.9	318.6	322.5	330.4	339.9	349.5
Portugal	161.8	150.4	176.0	170.3	173.1	179.5	185.0
Slovenia	32.0	27.9	37.1	35.9	37.3	38.6	39.8
Slovakia	52.7	36.4	73.1	74.2	75.9	78.7	81.0
Finland	176.7	158.3	199.7	203.3	205.5	209.5	214.4
Euro area	8,933.4	8,107.3	9,966.1	9,932.1	10,135.2	10,459.6	10,733.2
Bulgaria	30.9	22.0	42.0	42.0	42.8	45.3	47.4
Czech Republic	127.3	100.5	160.8	157.7	156.7	167.0	174.5
Denmark	226.6	202.8	256.2	258.7	265.2	271.8	277.3
Croatia	38.2	33.3	44.3	43.5	43.0	43.8	45.6
Hungary	88.9	77.9	102.6	101.5	105.0	109.7	112.4
Poland	304.2	236.7	388.6	394.7	411.0	429.8	424.6
Romania	103.7	73.0	142.2	144.3	150.4	160.0	169.1
Sweden	351.5	304.2	410.6	435.8	432.7	447.0	462.4
United Kingdom	1,988.9	1,906.3	2,092.1	2,048.3	2,260.8	2,580.1	2,367.6
European Union	12,193.9	11,064.0	13,606.3	13,558.6	14,002.6	14,714.0	14,819.6
United States	11,660.1	10,584.4	13,004.6	12,567.8	13,092.3	16,256.4	16,772.6
Japan	4,111.2	4,072.2	4,160.0	3,880.7	3,661.3	3,949.4	4,470.1

Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

2 Economic activity

2.8 GDP per capita

(current prices; PPPs¹⁾ in EUR thousands)

	1999-2015 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	28.9	26.5	32.4	33.0	33.1	33.7	34.4
Germany	29.1	26.4	33.2	33.7	34.2	35.3	36.0
Estonia	14.9	11.9	19.3	20.1	20.7	21.4	21.7
Ireland	33.6	30.8	37.6	36.0	36.5	38.5	51.4
Greece	20.5	20.4	21.3	19.6	19.7	19.8	19.7
Spain	23.1	21.8	25.5	24.8	24.6	25.2	26.0
France	26.5	24.7	29.2	29.2	29.9	30.1	30.8
Italy	25.9	24.9	27.6	27.7	27.1	27.2	27.9
Cyprus	23.0	21.9	25.2	24.7	23.1	22.8	23.6
Latvia	12.9	10.9	16.1	16.6	17.2	17.9	18.7
Lithuania	13.6	10.4	18.4	19.1	20.2	21.1	21.7
Luxembourg	62.8	56.5	70.7	70.5	71.7	75.0	76.5
Malta	20.0	17.8	23.1	22.8	23.6	25.4	26.9
Netherlands	32.4	30.1	36.3	36.2	36.8	36.7	37.2
Austria	30.7	27.9	34.8	35.8	36.1	36.4	37.1
Portugal	19.3	18.1	21.3	20.5	21.1	21.6	22.3
Slovenia	20.8	19.7	22.8	22.3	22.3	23.2	24.0
Slovakia	14.2	10.2	20.3	20.6	21.1	21.8	22.4
Finland	27.9	25.8	31.3	31.4	31.2	31.1	31.7
Euro area	26.3	24.4	29.2	29.2	29.5	30.0	30.9
Bulgaria	9.5	7.6	12.3	12.5	12.6	13.0	13.6
Czech Republic	19.3	17.0	22.9	22.5	23.0	24.3	25.3
Denmark	30.3	27.4	34.6	34.7	35.3	35.8	36.8
Croatia	14.2	12.7	16.3	16.4	16.4	16.5	16.8
Hungary	14.9	12.9	17.9	17.8	18.4	19.1	19.8
Poland	13.7	11.0	17.5	18.2	18.4	19.0	19.9
Romania	10.3	7.6	14.4	14.7	15.0	15.6	16.5
Sweden	30.2	27.8	34.0	34.6	34.5	34.8	35.9
United Kingdom	26.8	25.3	29.2	29.0	29.5	30.5	31.3
European Union	24.1	22.1	27.2	27.2	27.5	28.1	29.0
United States	36.4	34.5	39.5	39.8	39.8	40.8	42.0
Japan	25.5	24.3	27.3	27.7	28.0	28.0	28.8

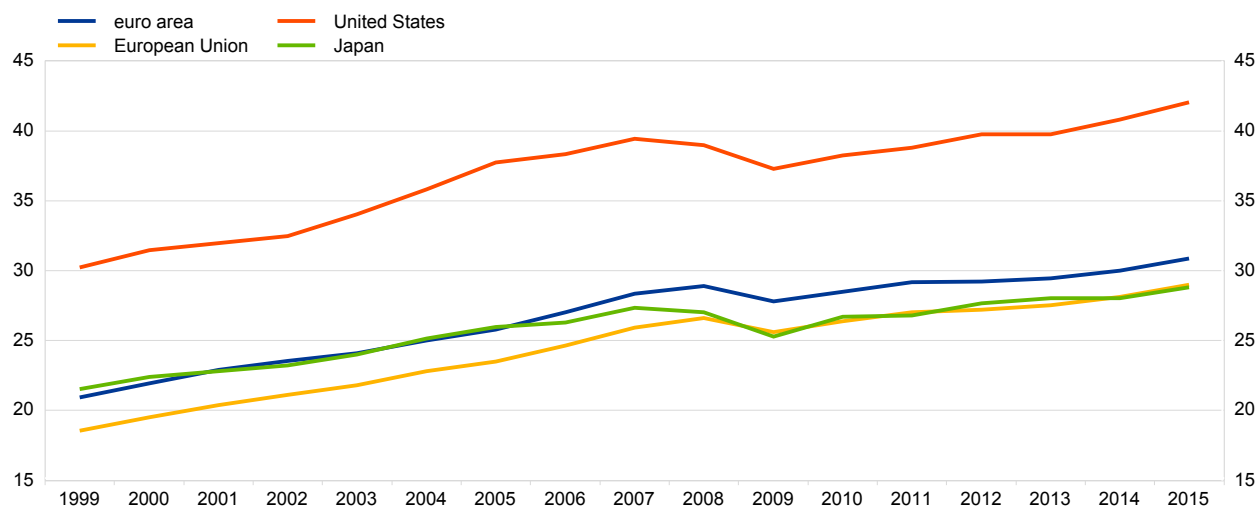
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) GDP in Purchasing Power Standards (PPSs) in euro, calculated on the basis of PPP rates relative to the euro area (Euro 19 = 1).

2) Data for Croatia available since 2000.

Chart 2.8 GDP per capita

(current prices; PPPs¹⁾ in EUR thousands)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) GDP in Purchasing Power Standards (PPSs) in euro, calculated on the basis of PPP rates relative to the euro area (Euro 19 = 1).

2 Economic activity

2.9 Employment

(persons employed; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	0.9	1.1	0.6	-0.3	0.4	0.9	1.3
Germany	0.7	0.6	0.8	0.6	0.8	0.9	1.0
Estonia	0.2	0.6	-0.3	1.2	0.8	2.9	0.3
Ireland	1.6	3.4	-0.5	2.5	1.7	2.5	2.7
Greece	-0.4	1.2	-2.7	-2.6	0.0	0.5	.
Spain	1.2	3.4	-1.5	-2.6	0.9	2.5	2.7
France	0.7	1.1	0.2	0.3	0.5	0.5	0.7
Italy	0.6	1.3	-0.3	-1.8	0.1	0.7	1.3
Cyprus	1.2	2.9	-0.8	-5.9	-1.8	1.9	2.7
Latvia	-0.5	0.8	-2.1	2.3	-1.3	1.3	-0.1
Lithuania	-0.5	-0.5	-0.6	1.3	2.0	1.3	2.0
Luxembourg	3.2	3.9	2.2	1.8	2.6	2.6	.
Malta	1.8	0.9	2.9	3.7	5.1	3.8	3.7
Netherlands	0.7	1.3	0.0	-1.2	-0.2	0.9	1.2
Austria	1.0	1.1	0.8	0.3	0.9	0.6	1.3
Portugal	-0.2	0.4	-1.1	-2.9	1.4	1.4	1.6
Slovenia	0.4	1.2	-0.5	-1.1	0.4	1.1	2.0
Slovakia	0.5	0.6	0.4	-0.8	1.4	2.0	2.4
Finland	0.8	1.6	-0.2	-0.7	-0.5	-0.3	0.6
Euro area	0.7	1.3	-0.1	-0.6	0.6	1.0	1.3
Bulgaria	0.0	1.0	-1.2	-0.4	0.4	0.4	0.5
Czech Republic	0.3	0.4	0.2	0.3	0.6	1.4	1.8
Denmark	0.3	0.8	-0.3	0.0	1.0	1.3	1.7
Croatia	0.9	3.0	-1.5	-2.6	2.7	1.5	0.6
Hungary	0.4	0.1	0.8	1.1	4.8	2.3	2.2
Poland	0.6	1.0	0.3	-0.1	1.7	1.5	0.6
Romania	-1.5	-1.6	-1.3	-0.9	0.8	-0.9	.
Sweden	1.0	1.1	0.9	1.0	1.4	1.5	1.7
United Kingdom	0.9	1.0	0.9	1.2	2.4	1.8	1.4
European Union	0.6	1.0	0.0	-0.3	1.0	1.1	1.2
United States	0.7	1.0	0.3	1.0	1.6	1.7	.
Japan	-0.2	-0.2	-0.2	0.6	0.6	.	.

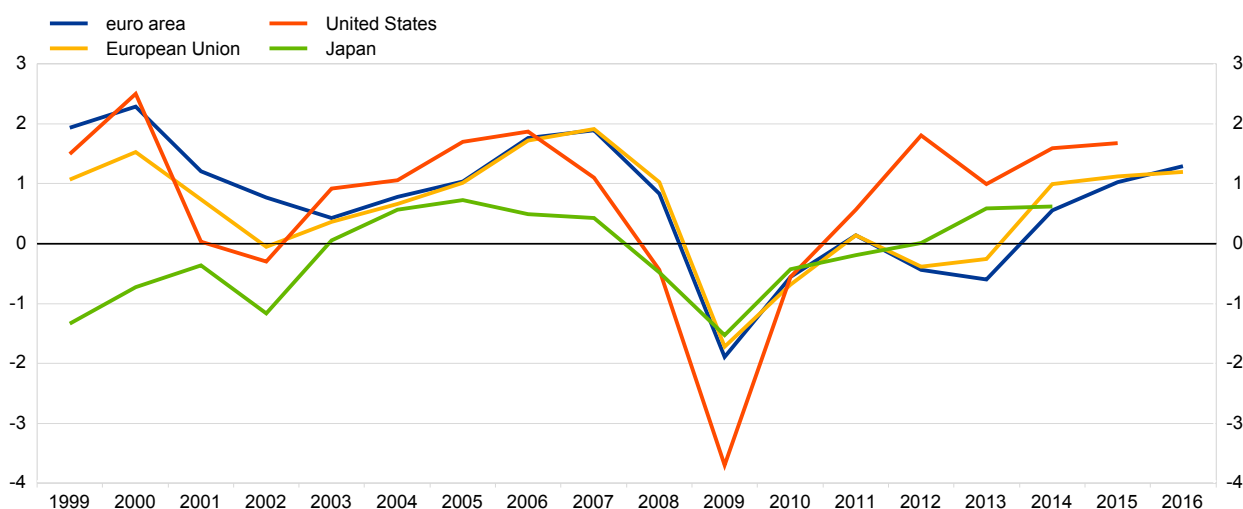
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Croatia and Poland available since 2000.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2014 and 2009-2014.

Chart 2.9 Employment

(persons employed; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.10 Labour productivity

(per persons employed; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	0.7	1.1	0.3	0.3	1.2	0.6	-0.1
Germany	0.6	1.0	0.2	-0.1	0.8	0.8	0.9
Estonia	3.2	5.1	1.0	0.2	2.0	-1.3	1.3
Ireland	3.2	1.8	5.2	-1.4	6.7	23.2	.
Greece	0.5	2.2	-1.6	-0.6	0.3	-0.7	-1.3
Spain	0.6	0.1	1.3	0.9	0.5	0.7	0.5
France	0.7	1.0	0.4	0.3	0.2	0.8	0.5
Italy	-0.2	0.0	-0.5	0.1	0.0	0.1	-0.4
Cyprus	0.7	1.2	-0.1	0.0	0.2	-0.2	0.1
Latvia	4.2	5.8	2.2	0.3	3.5	1.4	2.0
Lithuania	4.3	6.6	1.4	2.1	1.5	0.5	0.3
Luxembourg	-0.1	-0.2	-0.1	2.3	2.0	0.9	.
Malta	1.0	1.2	0.8	0.8	3.0	3.5	1.3
Netherlands	0.8	1.2	0.5	1.0	1.7	1.0	0.9
Austria	0.6	1.3	-0.2	-0.2	-0.3	0.3	0.1
Portugal	0.9	1.2	0.6	1.8	-0.5	0.2	-0.2
Slovenia	1.8	3.1	0.2	0.0	2.7	1.2	0.5
Slovakia	3.1	4.5	1.5	2.3	1.1	1.8	0.9
Finland	0.8	1.7	-0.3	0.0	-0.2	0.6	1.0
Euro area	0.6	0.8	0.4	0.3	0.6	1.0	0.4
Bulgaria	3.1	3.7	2.3	1.3	1.0	3.3	2.9
Czech Republic	2.4	3.6	0.8	-0.8	2.2	3.1	0.6
Denmark	0.8	0.9	0.8	1.0	0.7	0.4	-0.6
Croatia	0.7	1.2	0.2	1.6	-3.1	0.1	2.3
Hungary	1.7	3.3	-0.2	1.0	-0.7	0.9	-0.2
Poland	2.7	2.6	2.8	1.5	1.5	2.4	2.2
Romania	4.9	7.1	1.9	4.4	2.3	4.9	.
Sweden	1.5	1.9	0.9	0.3	1.1	2.5	1.6
United Kingdom	1.0	1.5	0.3	0.7	0.7	0.4	0.4
European Union	1.0	1.3	0.6	0.5	0.6	1.1	0.7
United States	1.4	1.5	1.2	0.7	0.8	0.9	.
Japan	0.9	1.3	0.4	0.8	-0.6	.	.

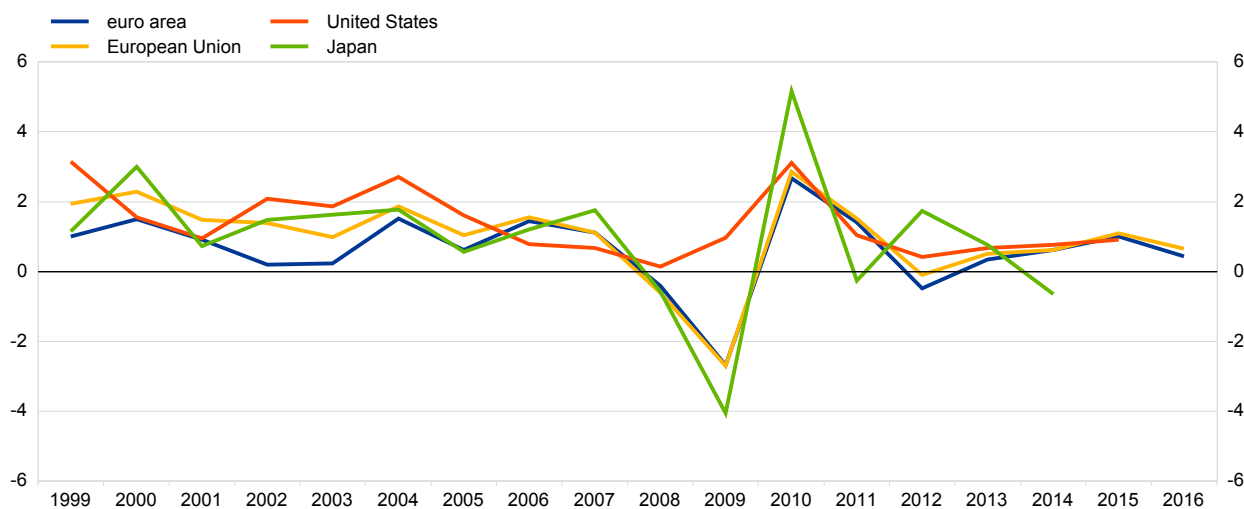
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Luxembourg and Malta available since 2000; and for Poland since 2002.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2014 and 2009-2014.

Chart 2.10 Labour productivity

(per persons employed; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.11 Unemployment

(percentage of the labour force)

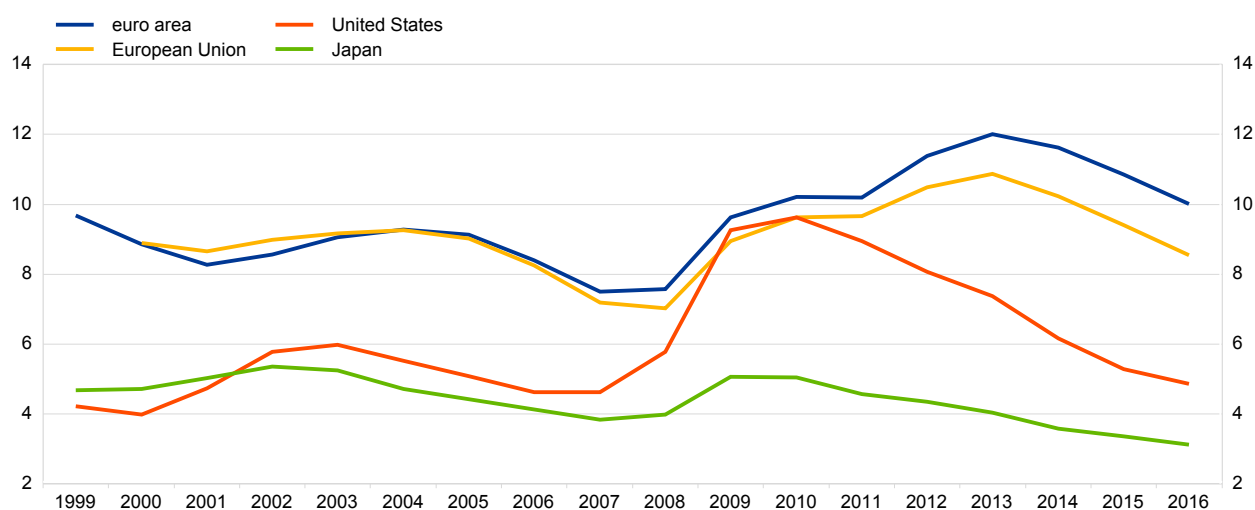
	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	7.9	7.7	8.1	8.4	8.5	8.5	8.0
Germany	7.7	9.1	5.8	5.2	5.0	4.6	4.1
Estonia	9.9	9.3	10.7	8.6	7.4	6.2	6.8
Ireland	8.0	4.7	12.7	13.1	11.3	9.4	7.9
Greece	14.3	10.0	20.5	27.5	26.5	24.9	23.5
Spain	15.5	10.7	22.4	26.1	24.5	22.1	19.6
France	9.2	8.9	9.8	10.3	10.3	10.4	10.0
Italy	9.1	8.2	10.3	12.1	12.7	11.9	11.7
Cyprus	7.3	4.3	11.2	15.9	16.1	14.9	13.3
Latvia	12.3	10.9	14.4	11.9	10.8	9.9	9.6
Lithuania	11.9	11.0	13.2	11.8	10.7	9.1	7.9
Luxembourg	4.4	3.6	5.4	5.9	6.0	6.5	6.3
Malta	6.7	7.0	6.3	6.4	5.8	5.4	4.8
Netherlands	5.0	4.4	6.0	7.3	7.4	6.9	6.0
Austria	4.9	4.7	5.2	5.4	5.6	5.7	6.0
Portugal	9.8	7.3	13.5	16.4	14.1	12.6	11.2
Slovenia	7.1	6.1	8.4	10.1	9.7	9.0	7.9
Slovakia	14.9	16.0	13.3	14.2	13.2	11.5	9.7
Finland	8.4	8.5	8.3	8.2	8.7	9.4	8.8
Euro area	9.5	8.6	10.8	12.0	11.6	10.9	10.0
Bulgaria	11.6	12.4	10.6	13.0	11.4	9.2	7.7
Czech Republic	7.0	7.3	6.5	7.0	6.1	5.1	4.0
Denmark	5.5	4.5	6.9	7.0	6.5	6.2	6.2
Croatia	13.7	13.1	14.5	17.3	17.3	16.3	12.8
Hungary	7.9	6.6	9.7	10.1	7.7	6.8	5.1
Poland	12.9	15.5	9.2	10.4	9.0	7.5	6.2
Romania	7.1	7.2	6.9	7.1	6.8	6.8	5.9
Sweden	7.1	6.5	8.0	8.0	7.9	7.4	6.9
United Kingdom	6.0	5.2	7.2	7.6	6.1	5.3	4.8
European Union	9.1	8.5	9.9	10.9	10.2	9.4	8.5
United States	6.2	5.0	7.8	7.4	6.2	5.3	4.9
Japan	4.5	4.6	4.3	4.0	3.6	3.4	3.1

Source: Eurostat.

1) Data for Estonia, Cyprus, Malta, Bulgaria, Croatia and the European Union available since 2000.

Chart 2.11 Unemployment

(percentage of the labour force)



Source: Eurostat.

2 Economic activity

2.12 Household debt ¹⁾ (percentages of GDP)

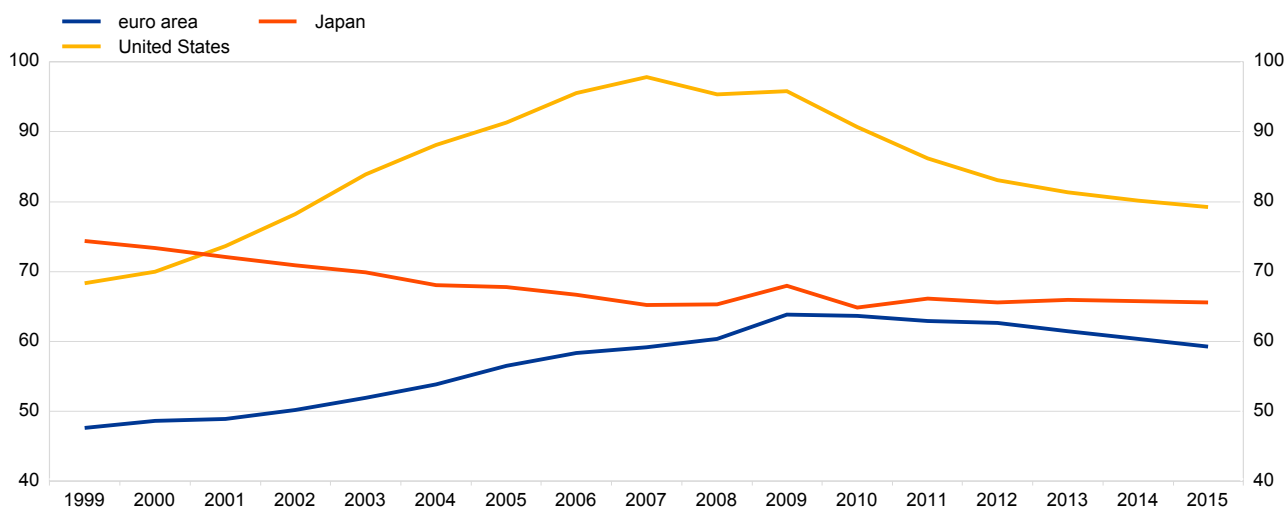
	1999-2015 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	46.9	41.5	54.6	54.7	55.8	57.7	58.7
Germany	62.9	67.3	56.7	56.3	55.4	54.3	53.5
Estonia	33.7	25.4	45.5	41.9	40.2	39.7	40.7
Ireland	85.1	76.5	94.8	98.8	93.5	82.3	58.5
Greece	42.1	28.3	61.7	64.6	65.1	63.4	62.4
Spain	68.3	61.4	78.2	80.6	77.1	72.7	67.8
France	45.8	39.4	54.9	55.2	55.7	56.0	56.6
Italy	35.2	29.7	43.2	44.0	43.5	42.7	42.2
Cyprus	99.5	82.4	123.7	126.5	127.5	131.0	129.2
Latvia	35.6	34.5	36.4	33.2	29.8	26.4	24.5
Lithuania	17.0	11.2	25.4	23.7	22.4	21.5	22.2
Luxembourg	49.4	43.1	55.8	56.2	56.1	56.8	58.5
Malta	54.4	48.3	58.8	60.3	59.1	57.6	55.5
Netherlands	106.7	100.1	116.3	118.4	114.7	113.1	112.0
Austria	50.3	48.6	52.8	52.4	51.6	51.6	51.8
Portugal	78.8	72.9	87.1	90.7	86.3	82.3	77.5
Slovenia	23.9	19.1	29.4	30.9	30.0	28.5	27.8
Slovakia	17.6	10.0	28.4	27.7	29.6	32.2	34.7
Finland	50.2	41.2	63.1	63.6	64.0	65.5	66.8
Euro area	57.0	53.5	62.0	62.7	61.5	60.4	59.3
Bulgaria	17.2	11.9	24.0	23.2	23.1	23.1	21.7
Czech Republic	20.9	14.4	30.2	30.9	31.7	30.5	30.7
Denmark	117.9	105.9	135.0	135.7	132.8	131.4	128.3
Croatia	34.4	29.0	40.7	41.2	40.5	40.4	39.1
Hungary	23.8	18.3	31.7	31.7	28.1	25.6	21.5
Poland	27.3	18.8	34.6	34.1	35.1	35.6	36.1
Romania	13.0	7.9	20.2	20.6	19.2	18.1	17.5
Sweden	66.3	56.6	80.3	80.5	82.3	83.3	83.9
United Kingdom	84.1	79.9	90.2	90.0	87.6	85.8	86.0
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States	84.6	84.2	85.2	83.1	81.3	80.2	79.2
Japan	68.0	69.4	66.0	65.6	66.0	65.8	65.6

Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Defined as outstanding amounts of loans received by households and non-profit institutions serving households.

2) Data for the European Union are not available. Data for Greece and Lithuania since 1999; for Bulgaria available since 2000; for Ireland, Croatia and Slovenia since 2001; for Luxembourg since 2002; for Poland since 2003; and for Latvia and Malta since 2004.

Chart 2.12 Household debt
(percentages of GDP)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

2 Economic activity

2.13 Household savings ratio

(percentages of adjusted disposable income¹⁾)

	1999-2015 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	15.0	16.0	13.6	12.9	12.3	12.1	11.7
Germany	16.3	16.1	16.6	16.4	16.3	16.7	17.0
Estonia	4.7	1.3	9.4	8.9	6.2	9.4	8.8
Ireland	8.8	7.0	11.4	11.8	10.3	10.9	10.7
Greece	3.6	6.7	-0.9	-0.2	-4.1	-5.6	-5.8
Spain	9.7	9.5	9.9	8.6	9.6	9.0	8.2
France	14.8	14.9	14.8	14.7	14.0	14.1	14.1
Italy	12.9	14.3	11.1	9.5	11.0	11.1	10.4
Cyprus	4.7	7.2	1.2	3.6	-3.3	-7.9	-5.7
Latvia	0.9	1.6	-0.1	-3.8	-4.5	-3.5	-2.2
Lithuania	2.6	2.5	2.7	1.8	2.1	-0.6	-1.9
Luxembourg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	-	-	-	-	-
Netherlands	12.9	12.4	13.5	14.1	14.1	13.1	12.7
Austria	14.8	15.6	13.8	14.0	12.6	12.6	13.0
Portugal	8.6	9.5	7.5	7.7	7.8	5.2	4.4
Slovenia	14.2	16.0	13.2	10.8	13.4	13.3	14.8
Slovakia	7.5	7.9	7.1	6.2	5.9	7.2	8.8
Finland	8.5	8.5	8.4	7.8	8.6	7.2	6.8
Euro area	13.3	13.6	12.9	12.3	12.5	12.5	12.3
Bulgaria	-8.1	-9.8	-5.3	-8.5	-1.5	-14.3	.
Czech Republic	11.5	11.3	11.8	11.1	10.9	11.8	11.8
Denmark	6.5	5.6	7.9	7.0	8.8	5.2	10.5
Croatia	9.6	7.9	11.6	12.1	10.5	11.8	.
Hungary	9.5	9.5	9.5	8.2	9.8	10.9	9.6
Poland	6.3	8.8	2.9	1.5	2.5	1.9	2.1
Romania	-3.0	-6.5	2.0	-14.6	13.3	13.2	15.1
Sweden	12.7	9.8	16.7	17.9	17.7	18.3	18.7
United Kingdom	7.8	7.6	8.2	8.3	6.7	6.8	6.5
European Union	11.5	11.7	11.2	10.9	10.8	10.6	10.3
United States	8.0	7.2	9.2	10.7	8.2	8.8	9.0
Japan	10.8	12.1	8.8	9.2	6.9	6.0	7.0

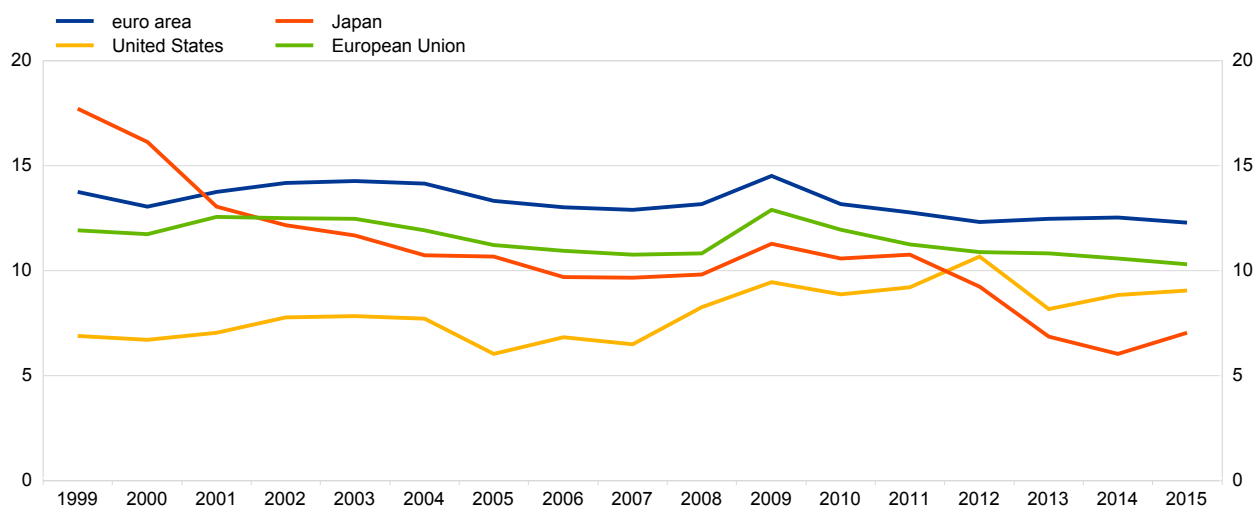
Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Disposable income adjusted for the change in the net equity of households in pension fund reserves.

2) Data for Luxembourg and Malta are not available. Data for Ireland and Poland available since 1999; for Croatia since 2002; for Lithuania since 2004; and for Slovenia since 2005.

Chart 2.13 Household savings

(percentages of adjusted disposable income)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

2 Economic activity

2.14 Non-financial corporations' debt ¹⁾ (percentages of GDP)

	1999-2015 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	127.7	114.2	147.1	147.9	149.1	150.6	154.9
Germany	64.5	65.8	62.7	61.9	63.5	61.0	60.7
Estonia	88.3	85.0	93.1	87.3	87.3	90.4	90.2
Ireland	147.0	97.8	203.3	207.7	197.3	223.9	265.1
Greece	54.9	47.5	65.5	66.9	64.1	65.1	63.9
Spain	106.1	94.4	122.9	126.1	120.2	112.8	105.5
France	108.5	101.1	119.0	120.6	118.8	125.9	126.6
Italy	77.6	70.5	87.7	89.7	87.6	86.8	83.9
Cyprus	200.9	193.9	211.0	203.9	215.5	225.1	226.1
Latvia	78.3	66.6	86.7	84.8	79.6	77.1	77.5
Lithuania	43.2	44.2	42.5	41.6	38.3	36.1	35.9
Luxembourg	307.3	259.5	355.0	359.3	339.5	345.3	367.4
Malta	139.0	121.9	151.2	156.7	150.0	145.1	138.9
Netherlands	121.4	119.0	125.0	125.2	124.1	125.0	124.3
Austria	93.2	90.9	96.6	96.7	99.1	95.8	96.0
Portugal	113.4	101.3	130.7	143.3	136.7	128.3	120.7
Slovenia	81.3	71.8	88.1	93.7	89.4	79.6	68.2
Slovakia	44.8	43.2	47.1	46.0	47.5	48.0	49.1
Finland	98.3	89.7	110.5	109.0	113.1	112.2	116.1
Euro area	100.2	95.2	106.5	107.0	104.4	106.4	108.3
Bulgaria	86.7	66.6	112.5	111.6	119.4	113.6	99.9
Czech Republic	45.4	44.7	46.5	46.0	52.5	50.1	46.3
Denmark	86.2	80.5	94.3	97.5	94.6	91.6	89.6
Croatia	81.4	64.3	100.9	102.4	103.5	101.5	101.2
Hungary	72.2	62.0	86.7	87.4	83.4	82.2	77.6
Poland	38.2	33.1	42.5	42.5	43.7	46.1	47.2
Romania	49.3	44.5	56.1	52.1	48.6	45.1	43.7
Sweden	134.3	122.4	151.3	149.8	150.4	150.9	151.4
United Kingdom	116.3	110.3	124.9	129.7	118.1	135.5	122.2
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States ³⁾	66.3	64.9	68.3	66.9	67.6	68.9	70.9
Japan ⁴⁾	109.2	112.4	104.7	104.0	103.6	102.8	100.2

Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Defined as outstanding amounts of loans taken, debt securities issued and pension scheme liabilities.

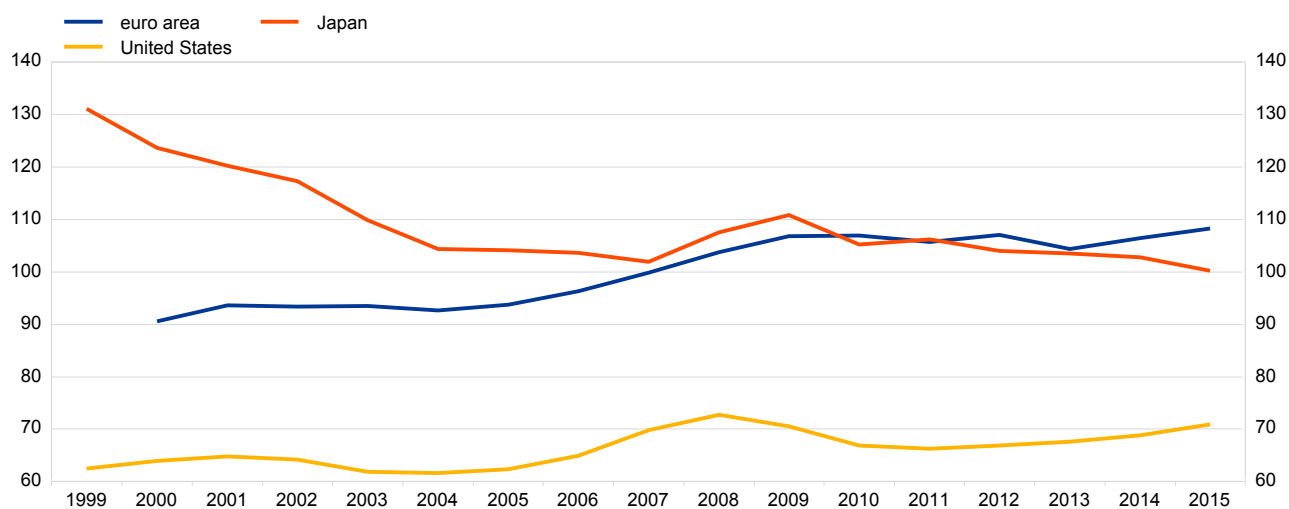
2) Data for the European Union are not available. Data for Austria and Denmark available since 1999; for Bulgaria since 2000; for Ireland and Croatia since 2001; for Luxembourg since 2002; for Poland since 2003; and for Latvia, Lithuania, Malta and Slovenia since 2004.

3) Figures for the United States do not include inter-company loans and pension scheme liabilities.

4) Figures for Japan do not include pension scheme liabilities.

Chart 2.14 Non-financial corporations' debt

(percentages of GDP)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

3 Prices and costs

3.1 HICP

(annual percentage changes)

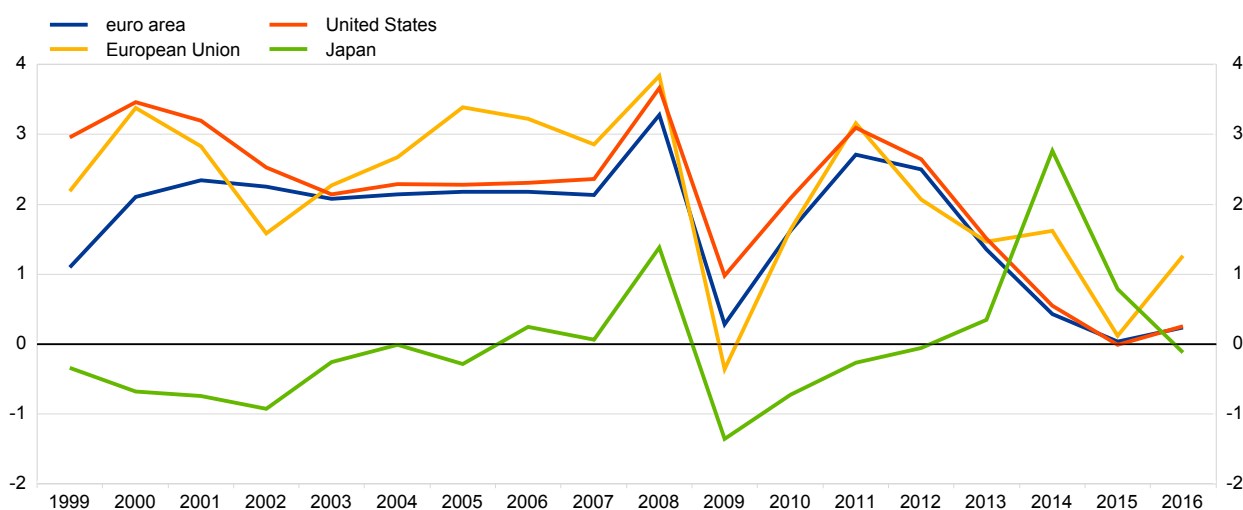
	1999-2016	1999-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.9	2.2	1.5	1.2	0.5	0.6	1.8
Germany	1.4	1.7	1.1	1.6	0.8	0.1	0.4
Estonia	3.5	4.6	2.1	3.2	0.5	0.1	0.8
Ireland	1.9	3.4	0.0	0.5	0.3	0.0	-0.2
Greece	2.2	3.3	0.8	-0.9	-1.4	-1.1	0.0
Spain	2.2	3.2	0.9	1.5	-0.2	-0.6	-0.3
France	1.5	1.9	1.0	1.0	0.6	0.1	0.3
Italy	1.9	2.4	1.3	1.2	0.2	0.1	-0.1
Cyprus	1.9	2.7	0.8	0.4	-0.3	-1.5	-1.2
Latvia	3.6	5.6	1.2	0.0	0.7	0.2	0.1
Lithuania	2.3	2.7	1.7	1.2	0.2	-0.7	0.7
Luxembourg	2.2	2.8	1.5	1.7	0.7	0.1	0.0
Malta	2.2	2.6	1.7	1.0	0.8	1.2	0.9
Netherlands	1.9	2.4	1.3	2.6	0.3	0.2	0.1
Austria	1.8	1.9	1.7	2.1	1.5	0.8	1.0
Portugal	2.1	2.9	1.0	0.4	-0.2	0.5	0.6
Slovenia	3.5	5.4	1.1	1.9	0.4	-0.8	-0.2
Slovakia	3.9	6.2	1.2	1.5	-0.1	-0.3	-0.5
Finland	1.7	1.8	1.7	2.2	1.2	-0.2	0.4
Euro area	1.7	2.2	1.1	1.4	0.4	0.0	0.2
Bulgaria	4.1	6.7	0.9	0.4	-1.6	-1.1	-1.3
Czech Republic	2.1	2.7	1.3	1.4	0.4	0.3	0.6
Denmark	1.7	2.1	1.2	0.5	0.4	0.2	0.0
Croatia	2.5	3.4	1.3	2.3	0.2	-0.3	-0.6
Hungary	4.8	6.7	2.5	1.7	0.0	0.1	0.4
Poland	2.9	3.9	1.8	0.8	0.1	-0.7	-0.2
Romania	11.8	19.5	3.0	3.2	1.4	-0.4	-1.1
Sweden	1.4	1.7	1.1	0.4	0.2	0.7	1.1
United Kingdom	1.9	1.8	2.2	2.6	1.5	0.0	0.7
European Union	2.1	2.7	1.4	1.5	0.5	0.0	0.3
United States ⁽¹⁾	2.2	2.8	1.4	1.5	1.6	0.1	1.3
Japan ⁽¹⁾	0.0	-0.2	0.2	0.3	2.8	0.8	-0.1

Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data refer to the consumer price index.

Chart 3.1 HICP 1)

(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States and Japan refer to the consumer price index.

3 Prices and costs

3.2 HICP excluding food and energy (annual percentage changes)

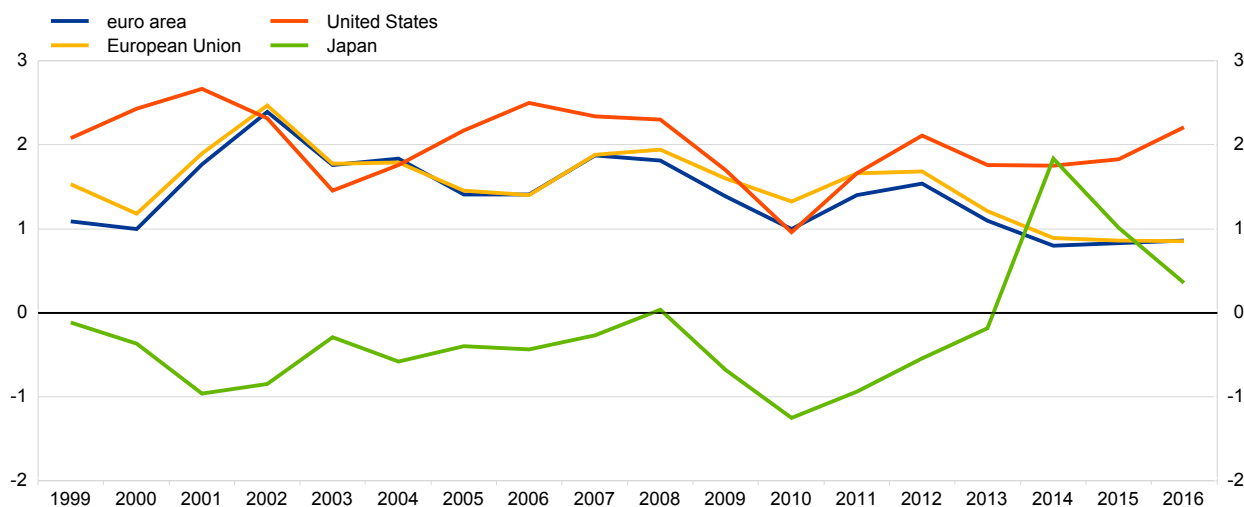
	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.6	1.5	1.6	1.5	1.5	1.6	1.8
Germany	1.0	1.0	1.1	1.2	1.1	1.1	1.1
Estonia	2.8	3.8	1.5	1.9	1.3	1.2	1.2
Ireland	1.6	3.0	0.0	0.1	0.7	1.6	0.7
Greece	1.7	2.9	0.2	-2.4	-1.5	-0.4	0.6
Spain	1.8	2.7	0.8	1.3	-0.1	0.3	0.7
France	1.2	1.4	1.0	0.7	1.0	0.6	0.6
Italy	1.8	2.1	1.3	1.2	0.7	0.7	0.5
Cyprus	0.9	1.3	0.5	-0.3	0.1	-0.4	-0.8
Latvia	2.5	4.3	0.3	-0.1	1.7	1.5	1.2
Lithuania	1.4	1.7	1.1	1.4	0.7	1.9	1.7
Luxembourg	1.8	1.9	1.7	2.0	1.3	1.7	1.0
Malta	1.7	2.1	1.2	0.1	1.5	1.5	1.0
Netherlands	1.6	1.9	1.4	2.5	0.6	0.9	0.6
Austria	1.7	1.5	1.9	2.2	1.7	1.7	1.6
Portugal	1.8	2.7	0.7	0.1	0.2	0.6	0.9
Slovenia	2.9	4.9	0.5	0.9	0.6	0.3	0.7
Slovakia	3.4	5.1	1.3	1.4	0.5	0.5	0.9
Finland	1.6	1.5	1.6	1.8	1.6	0.8	1.1
Euro area	1.4	1.6	1.1	1.1	0.8	0.8	0.9
Bulgaria	3.8	6.5	0.5	0.0	-1.6	-0.6	-1.0
Czech Republic	1.3	1.9	0.6	0.3	0.5	0.7	1.2
Denmark	1.5	1.8	1.1	0.5	0.6	1.2	0.5
Croatia	1.4	3.2	0.8	0.9	0.5	0.8	0.2
Hungary	3.3	4.3	2.4	2.3	1.4	1.7	1.5
Poland	2.5	3.5	1.2	0.7	0.2	0.5	0.2
Romania	5.8	9.3	2.8	2.3	2.3	1.6	0.0
Sweden	1.1	1.1	1.0	0.3	0.4	0.9	1.2
United Kingdom	1.5	1.1	1.9	2.0	1.6	1.0	1.2
European Union	1.5	1.7	1.3	1.2	0.9	0.9	0.9
United States ²⁾	2.0	2.4	1.7	1.8	1.7	1.8	2.2
Japan ²⁾	-0.3	-0.2	-0.1	-0.2	1.8	1.0	0.4

Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Slovenia and Czech Republic available since 2001; for Hungary and Romania since 2002; and for Croatia since 2006.

2) Data refer to the consumer price index.

Chart 3.2 HICP excluding food and energy¹⁾
(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States and Japan refer to the consumer price index.

3 Prices and costs

3.3 GDP deflator

(annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.7	1.9	1.4	1.2	0.7	0.9	1.6
Germany	1.1	0.8	1.6	2.0	1.8	2.0	1.4
Estonia	4.8	6.5	2.4	3.9	1.7	1.0	1.7
Ireland	2.1	3.4	0.3	1.4	-1.2	4.9	.
Greece	1.7	3.2	-0.2	-2.4	-1.8	-1.0	0.1
Spain	2.0	3.6	0.2	0.4	-0.3	0.5	0.3
France	1.4	1.8	0.7	0.8	0.5	0.6	0.8
Italy	1.9	2.4	1.1	1.2	1.0	0.7	0.8
Cyprus	2.1	3.4	0.3	-1.0	-1.5	-1.3	-1.3
Latvia	4.7	7.8	0.3	1.5	1.6	0.4	0.7
Lithuania	2.5	3.3	1.3	1.4	1.0	0.2	1.2
Luxembourg	2.8	3.3	2.4	1.3	1.5	0.4	.
Malta	2.5	2.5	2.5	2.0	2.0	2.4	1.6
Netherlands	1.7	2.5	0.6	1.4	0.1	0.1	0.8
Austria	1.7	1.6	1.7	1.6	1.8	1.9	1.3
Portugal	2.2	3.2	0.9	2.3	0.7	2.1	1.6
Slovenia	3.3	4.9	0.9	0.9	0.8	1.0	0.6
Slovakia	2.8	4.6	0.3	0.5	-0.2	-0.2	-0.4
Finland	1.7	1.5	2.0	2.6	1.7	1.7	0.8
Euro area	1.6	2.0	1.0	1.2	0.9	1.1	0.9
Bulgaria	4.3	6.0	2.1	-0.7	0.5	2.2	1.1
Czech Republic	1.8	2.3	1.1	1.4	2.5	1.0	1.1
Denmark	2.0	2.5	1.3	0.9	0.8	0.9	0.7
Croatia	2.8	4.1	1.1	0.8	0.0	0.1	-0.1
Hungary	4.9	6.4	2.8	2.9	3.4	1.7	1.0
Poland	-	-	1.9	0.3	0.5	0.6	0.2
Romania	15.1	23.6	3.9	3.4	1.7	2.4	1.9
Sweden	1.7	1.8	1.5	1.1	1.8	2.0	1.4
United Kingdom	1.9	2.2	1.5	1.9	1.6	0.6	1.7
European Union	1.7	2.0	1.3	0.6	1.6	2.8	-1.1
United States	2.0	2.3	1.5	1.6	1.8	1.1	1.3
Japan	-0.8	-1.2	-0.2	-0.3	1.7	2.0	0.3

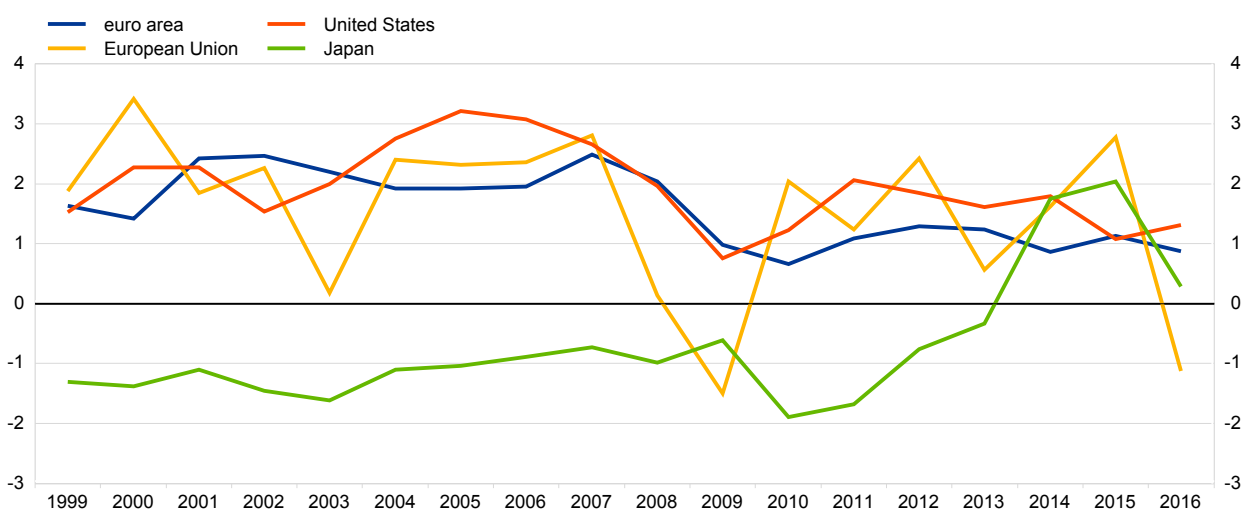
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Luxembourg, Malta and Croatia available since 2000; and for Poland since 2003.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 3.3 GDP deflator

(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

3 Prices and costs

3.4 Industrial producer prices (annual percentage changes)

	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.8	3.4	-0.1	0.6	-4.6	-4.2	-1.8
Germany	1.3	2.4	0.0	0.0	-0.9	-1.8	-1.7
Estonia	2.8	4.7	1.4	9.9	-2.3	-2.8	-2.1
Ireland	1.2	4.0	0.1	1.5	-0.3	-4.4	-2.8
Greece	2.5	4.7	-0.1	-0.7	-0.8	-5.8	-5.4
Spain	2.1	3.3	0.6	0.6	-1.3	-2.1	-3.1
France	1.3	2.4	0.0	0.3	-1.3	-2.2	-2.3
Italy	1.6	3.0	-0.3	-1.2	-1.8	-3.4	-2.2
Cyprus	2.4	4.8	0.1	-2.1	-3.1	-5.7	-3.8
Latvia	4.4	8.4	1.0	1.1	0.1	-1.4	-3.3
Lithuania	2.3	4.8	-0.8	-0.3	-5.1	-9.1	-3.3
Luxembourg	2.4	5.5	-1.3	1.3	-4.8	-0.5	-6.0
Malta	3.9	5.2	2.6	0.9	-1.1	-3.2	-0.3
Netherlands	1.9	4.7	-1.4	-1.3	-3.2	-7.3	-5.2
Austria	1.1	1.8	0.1	-1.0	-1.5	-2.1	-2.5
Portugal	2.2	3.8	0.2	-0.4	-1.5	-4.2	-1.7
Slovenia	2.8	4.7	0.5	0.3	-1.1	-0.5	-1.4
Slovakia	2.1	5.1	-1.5	-0.2	-3.6	-4.3	-4.4
Finland	1.6	2.6	0.5	0.9	-0.9	-2.2	-1.7
Euro area	1.5	2.8	-0.1	-0.2	-1.5	-2.7	-2.3
Bulgaria	4.5	7.2	1.2	-1.3	-0.9	-1.7	-2.8
Czech Republic	1.4	2.6	-0.1	0.8	-0.8	-3.2	-3.2
Denmark	3.0	5.3	0.1	2.2	-2.3	-6.5	-1.5
Croatia	2.5	3.8	0.8	0.4	-2.7	-3.8	-3.9
Hungary	5.0	8.0	1.3	-0.5	-2.1	-3.0	-3.1
Poland	2.5	3.5	1.5	-1.2	-1.4	-2.4	-0.2
Romania	9.8	18.0	2.1	3.7	0.2	-1.8	-2.3
Sweden	1.8	3.1	0.2	-0.7	0.1	-1.1	0.0
United Kingdom	2.6	4.3	0.5	1.0	-2.3	-7.6	-0.3
European Union	1.7	3.1	0.1	0.0	-1.5	-3.3	-2.0
United States ²⁾	2.2	3.1	1.0	1.2	1.9	-3.3	-1.0
Japan ³⁾	-0.1	0.5	-0.8	1.2	3.2	-2.3	-3.5

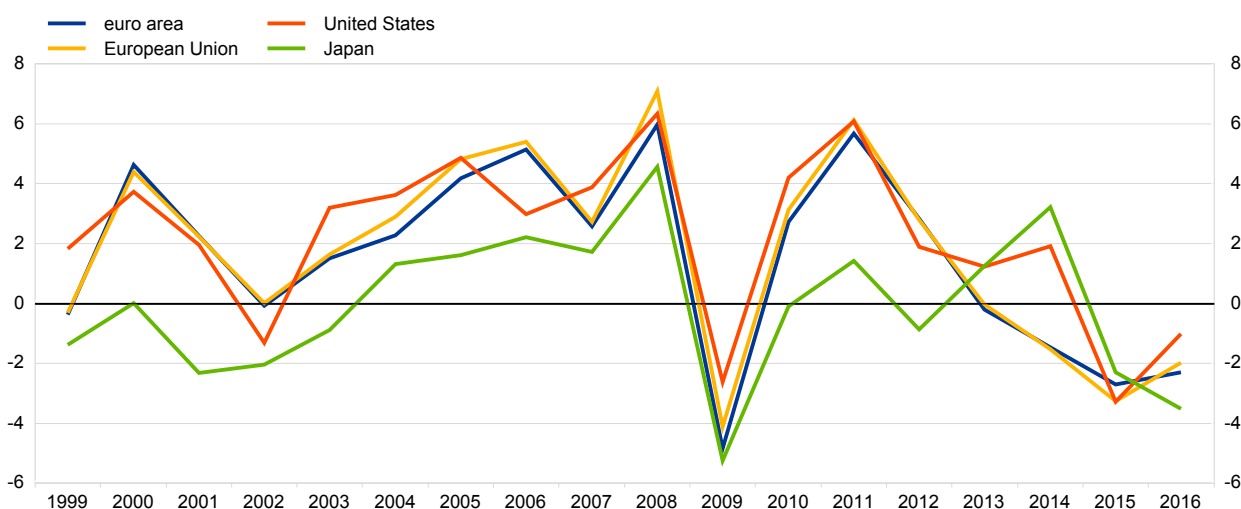
Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Cyprus, Malta, Bulgaria, Poland and Romania available since 2001; for Latvia since 2002; for Estonia since 2003; and for Ireland since 2006.

2) Data refer to finished goods.

3) Data refer to the output price index in the manufacturing sector.

Chart 3.4 Industrial producer prices ¹⁾
(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States refer to finished goods; data for Japan refer to the output price index in the manufacturing sector.

3 Prices and costs

3.5 Unit labour costs (annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.6	1.8	1.3	2.2	-0.2	-0.5	0.2
Germany	1.0	0.2	2.0	1.9	2.0	1.6	1.4
Estonia	4.9	7.0	2.4	4.4	2.1	7.2	4.3
Ireland	0.2	3.8	-4.6	2.8	-4.5	-16.5	.
Greece	1.7	3.6	-0.6	-6.9	-2.4	-2.2	2.1
Spain	1.6	3.3	-0.6	-0.6	-0.3	0.2	-0.4
France	1.6	1.9	1.4	1.2	0.9	0.3	0.8
Italy	2.0	2.7	1.1	0.7	0.0	0.9	0.8
Cyprus	1.7	3.2	-0.1	-5.4	-4.0	-0.9	-0.7
Latvia	4.9	8.8	0.1	5.1	4.9	5.4	4.8
Lithuania	2.1	2.8	1.2	3.1	3.2	4.8	4.7
Luxembourg	2.9	3.6	2.1	0.0	0.5	0.1	.
Malta	2.2	2.6	1.8	1.3	-1.5	-0.2	1.1
Netherlands	1.7	2.0	1.1	1.1	-0.1	-0.8	.
Austria	1.4	1.0	2.0	2.3	2.1	1.5	1.2
Portugal	1.3	2.6	-0.3	1.8	-1.3	-0.5	1.7
Slovenia	3.1	4.6	1.2	0.4	-1.3	0.3	1.7
Slovakia	2.6	3.6	1.3	0.3	0.7	1.3	0.9
Finland	1.8	1.6	2.2	1.4	1.1	1.0	-0.1
Euro area	1.5	1.7	1.2	1.2	0.7	0.3	0.8
Bulgaria	4.9	5.2	4.5	7.4	4.6	2.3	0.2
Czech Republic	2.1	2.8	1.2	0.5	0.4	-0.5	3.1
Denmark	2.0	2.7	1.2	0.6	0.8	1.2	2.6
Croatia	1.9	4.0	-0.2	-2.2	-2.4	-0.5	-2.7
Hungary	4.2	6.0	2.0	0.6	2.1	0.6	5.5
Poland	0.9	0.9	1.0	0.2	0.6	-1.2	.
Romania	12.4	21.6	0.4	-0.6	4.3	-3.8	.
Sweden	2.0	2.2	1.8	1.7	1.0	0.9	0.9
United Kingdom	2.3	2.8	1.6	1.4	0.0	0.7	2.4
European Union	1.6	1.9	1.2	1.1	0.6	0.2	1.0
United States	-0.5	-0.8	0.0	0.0	2.6	2.2	2.7
Japan	-1.7	-2.3	-0.8	-0.9	1.5	.	.

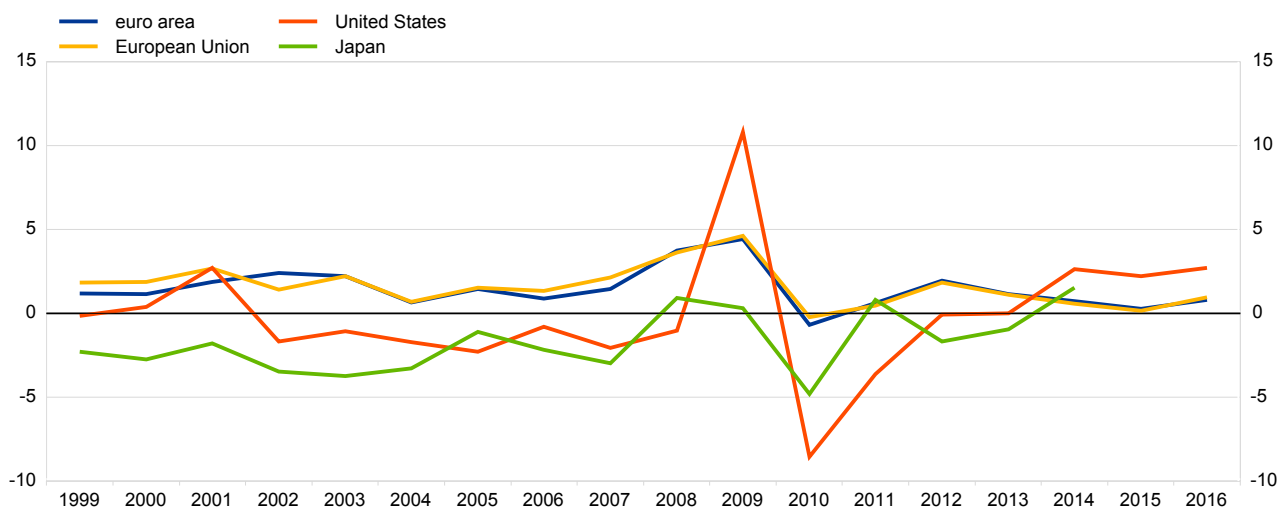
Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States) and ECB calculations.

1) Data for Luxembourg, Malta, Croatia, the euro area and the European Union available since 2001; and for Poland since 2003.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2014 and 2009-2014.

Chart 3.5 Unit labour costs

(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States) and ECB calculations.

3 Prices and costs

3.6 Compensation per employee (annual percentage changes)

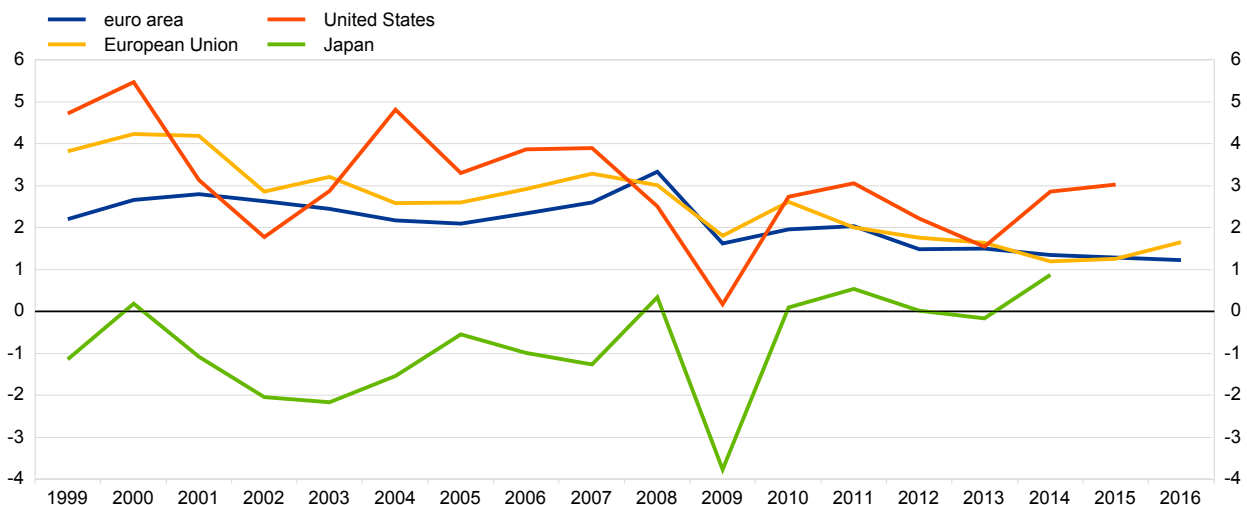
	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	2.3	2.9	1.5	2.5	1.0	0.0	0.1
Germany	1.6	1.2	2.2	1.8	2.8	2.4	2.3
Estonia	8.3	12.4	3.4	4.6	4.2	5.8	5.6
Ireland	3.5	5.7	0.3	1.4	1.8	2.8	.
Greece	2.2	6.0	-2.2	-7.5	-2.1	-2.9	0.8
Spain	2.2	3.5	0.7	0.3	0.1	0.9	0.1
France	2.4	2.8	1.7	1.6	1.1	1.1	1.3
Italy	1.7	2.6	0.6	0.8	0.1	1.0	0.4
Cyprus	2.4	4.5	-0.2	-5.4	-3.8	-1.1	-0.6
Latvia	9.2	15.1	2.3	5.5	8.6	6.9	6.9
Lithuania	6.4	9.6	2.6	5.4	4.7	5.3	5.0
Luxembourg	2.8	3.5	2.0	2.3	2.6	0.9	.
Malta	3.3	3.9	2.6	2.0	1.5	3.3	2.4
Netherlands	2.5	3.2	1.5	2.1	1.6	0.2	.
Austria	2.1	2.3	1.8	2.1	1.9	1.9	1.3
Portugal	2.2	3.8	0.3	3.6	-1.8	-0.3	1.5
Slovenia	5.0	7.9	1.5	0.5	1.3	1.4	2.2
Slovakia	5.8	8.3	2.7	2.6	1.8	3.1	1.8
Finland	2.7	3.3	1.9	1.3	1.0	1.6	0.9
Euro area	2.1	2.5	1.6	1.5	1.3	1.3	1.2
Bulgaria	8.1	9.1	6.9	8.8	5.6	5.6	3.1
Czech Republic	4.5	6.5	2.0	-0.3	2.6	2.6	3.7
Denmark	2.9	3.6	2.0	1.6	1.5	1.5	2.0
Croatia	2.6	5.3	-0.1	-0.7	-5.4	-0.3	-0.5
Hungary	6.0	9.6	1.8	1.6	1.3	1.5	5.3
Poland	3.7	3.5	3.9	1.7	2.2	1.1	.
Romania	17.9	30.2	2.3	3.8	6.7	0.9	.
Sweden	3.5	4.1	2.7	2.0	2.2	3.5	2.5
United Kingdom	3.3	4.4	1.9	2.1	0.7	1.1	2.8
European Union	2.6	3.3	1.7	1.6	1.2	1.3	1.6
United States	3.0	3.6	2.1	1.5	2.9	3.0	.
Japan	-0.8	-1.0	-0.4	-0.2	0.9	.	.

Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Luxembourg, Malta, Croatia, the euro area and the European Union available since 2001; and for Poland since 2003.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2014 and 2009-2014.

Chart 3.6 Compensation per employee
(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

3 Prices and costs

3.7 Residential property prices (annual percentage changes)

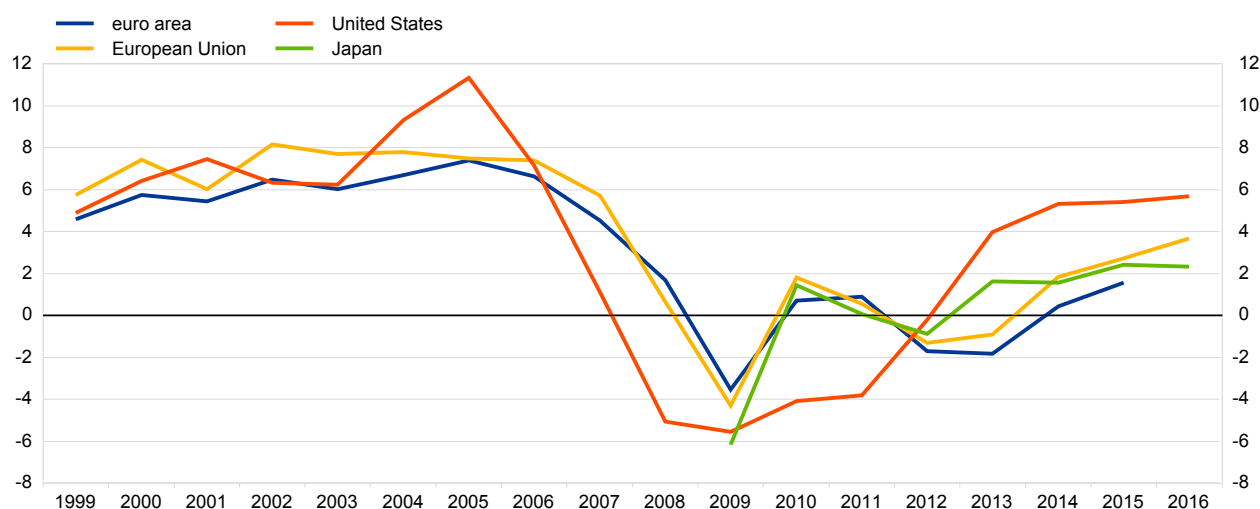
	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	5.5	7.8	2.4	1.7	0.7	3.7	.
Germany	2.3	1.4	2.8	3.2	3.1	4.5	6.0
Estonia	5.4	17.7	0.5	10.7	13.7	6.9	.
Ireland	3.8	10.6	-4.1	3.5	17.1	8.0	6.6
Greece	1.7	8.6	-6.4	-10.8	-7.5	-5.0	-2.3
Spain	3.7	10.5	-5.4	-10.6	0.3	3.6	.
France	5.0	9.3	-0.2	-2.1	-1.8	-1.9	1.0
Italy	2.2	5.6	-2.4	-5.7	-4.4	-2.6	.
Cyprus	3.9	15.3	-4.9	-6.5	-8.8	-4.3	.
Latvia	-0.5	17.4	-5.1	6.8	6.0	-3.4	.
Lithuania	8.5	20.6	-5.2	3.6	7.6	4.8	.
Luxembourg	3.8	3.3	3.8	5.0	4.4	5.4	.
Malta	5.4	17.2	0.8	-0.4	2.6	5.0	.
Netherlands	3.3	7.4	-1.6	-6.5	0.9	2.8	5.0
Austria	2.8	1.0	5.5	4.7	3.4	4.2	.
Portugal	-1.0	-	-1.0	-1.9	4.3	3.1	.
Slovenia	1.5	14.4	-3.6	-5.2	-6.6	0.8	.
Slovakia	2.8	9.9	-2.9	-0.9	-0.8	0.9	.
Finland	2.6	4.1	2.0	1.2	-0.4	0.0	.
Euro area	3.0	5.5	-0.5	-1.8	0.4	1.6	.
Bulgaria	2.2	22.7	-5.4	-2.2	1.4	2.8	.
Czech Republic	-0.1	-	-0.1	0.0	2.4	4.0	.
Denmark	4.0	10.0	0.0	3.9	3.7	7.0	.
Croatia	-3.0	-	-3.0	-4.0	-1.6	-2.9	.
Hungary	-0.1	2.3	-0.4	-2.6	4.3	11.0	.
Poland	-1.1	-	-1.1	-4.4	1.0	1.5	.
Romania	-4.7	-	-4.7	-0.2	-2.3	3.7	.
Sweden	7.5	8.5	6.0	5.5	9.4	13.1	.
United Kingdom	6.2	9.5	1.6	2.6	8.0	6.0	7.5
European Union	3.7	6.4	0.0	-0.9	1.9	2.7	.
United States	3.2	5.4	0.1	4.0	5.3	5.4	5.7
Japan	1.0	-	1.0	1.6	1.6	2.4	.

Sources: National sources and ECB.

1) Data for Cyprus and Denmark available since 2002; for Germany since 2003; for Estonia, Ireland, Spain, Malta, Finland and Bulgaria since 2005; for Latvia since 2006; for Luxembourg and Slovenia since 2007; for Portugal, the Czech Republic, Croatia and Japan since 2008; for Romania since 2009; and for Poland since 2010.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015

Chart 3.7 Residential property prices
(annual percentage changes)



Sources: National sources and ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.1 Effective exchange rates

(period averages; index: 1999 Q1=100)

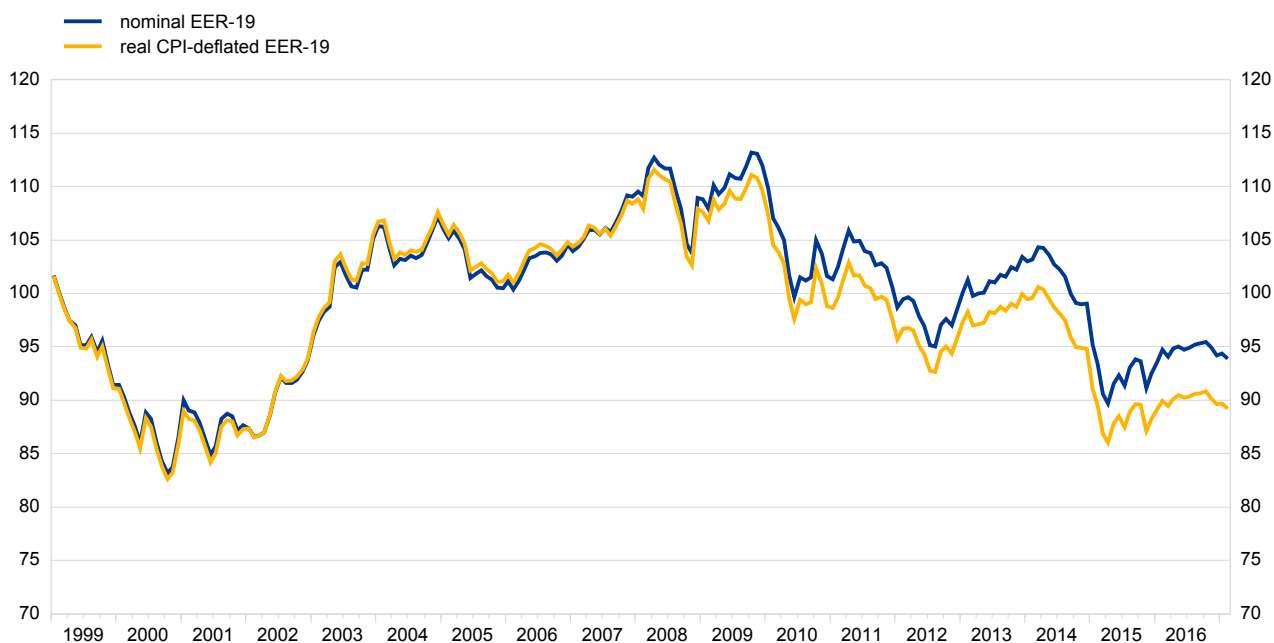
	1999-2016	1999-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
EER-19							
Nominal	99.6	98.8	100.7	101.2	101.8	92.4	94.8
Real CPI	98.2	98.8	97.5	98.2	97.8	88.4	90.1
Real PPI	97.6	98.6	96.3	97.1	97.0	89.3	91.4
Real GDP deflator	95.3	96.9	93.0	91.7	91.9	83.7	
Real ULCM ⁽¹⁾	99.2	97.3	102.0	101.0	98.5	85.0	
Real ULCT	98.7	97.6	100.4	99.0	100.0	90.9	
EER-38							
Nominal	107.3	103.7	111.8	111.9	114.7	106.5	110.4
Real CPI	96.8	97.9	95.5	95.5	96.1	87.8	90.0

Source: ECB.

1) ULCM-deflated series are available only for the EER-18 trading partner group.

Chart 4.1 Effective exchange rates

(monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.2 Bilateral exchange rates

(units of national currency per euro; period averages)

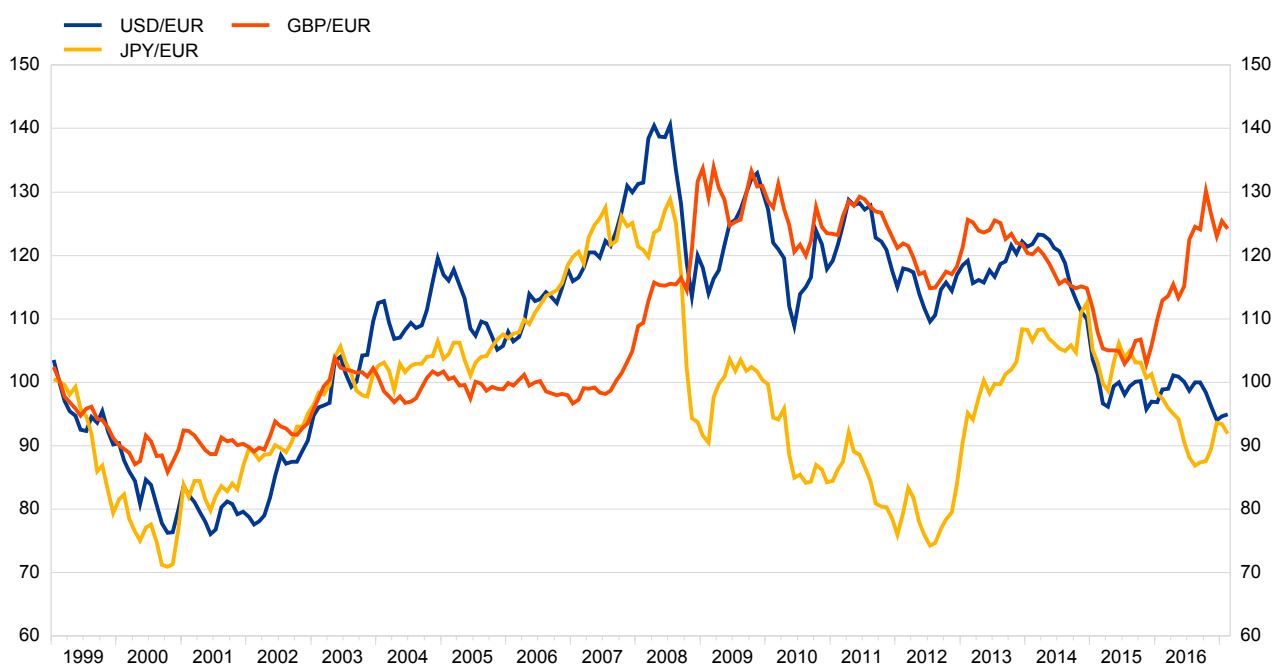
	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Chinese renminbi	8.876	9.468	8.285	8.165	8.186	6.973	7.352
Croatian kuna	7.450	7.406	7.494	7.579	7.634	7.614	7.533
Czech koruna	28.956	31.193	26.161	25.980	27.536	27.279	27.034
Danish krone	7.448	7.446	7.451	7.458	7.455	7.459	7.445
Hungarian forint	271.348	253.282	293.930	296.873	308.706	309.996	311.438
Japanese yen	127.446	130.952	123.063	129.663	140.306	134.314	120.197
Polish zloty	4.081	3.991	4.195	4.197	4.184	4.184	4.363
Pound sterling	0.742	0.674	0.829	0.849	0.806	0.726	0.819
Romanian leu	3.682	3.132	4.369	4.419	4.444	4.445	4.490
Swedish krona	9.210	9.132	9.308	8.652	9.099	9.353	9.469
Swiss franc	1.416	1.555	1.241	1.231	1.215	1.068	1.090
US dollar	1.212	1.155	1.284	1.328	1.329	1.110	1.107

Source: ECB.

1) Data for Chinese renminbi and Croatian kuna available since 2001.

Chart 4.2 Bilateral exchange rates

(monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.3 Real effective exchange rates ¹⁾

(deflated by consumer price indices; period averages; index: 1999 Q1 = 100)

	1999-2016	1999-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	99.7	99.2	100.3	100.5	100.7	96.6	99.1
Germany	93.1	95.2	95.2	90.3	90.9	86.2	87.5
Estonia	114.1	106.4	123.7	124.4	126.2	124.9	126.9
Ireland	108.2	108.9	107.2	106.8	106.0	97.9	99.3
Greece	101.2	99.7	102.9	102.5	100.7	95.7	96.6
Spain	106.1	104.8	107.8	108.7	108.1	102.7	103.5
France	96.3	97.6	94.7	94.4	94.7	90.4	91.5
Italy	99.8	100.2	99.3	99.8	99.8	95.1	96.0
Cyprus	104.6	104.0	105.3	106.4	105.7	100.1	100.0
Latvia	109.3	104.7	114.9	112.5	114.0	113.2	114.2
Lithuania	121.9	115.7	129.7	128.7	130.1	127.5	129.7
Luxembourg	106.1	104.4	108.1	109.0	109.2	104.7	105.4
Malta	105.8	105.1	106.6	106.7	106.7	101.4	103.3
Netherlands	101.4	102.5	99.9	100.6	100.7	95.3	96.3
Austria	96.5	97.1	95.7	95.7	97.0	94.5	96.0
Portugal	102.7	103.1	102.2	102.2	101.6	99.2	100.5
Slovenia	99.9	99.3	100.6	100.9	101.3	97.6	98.0
Slovakia	162.6	139.4	191.7	193.1	193.4	187.2	188.5
Finland	96.2	96.9	95.2	94.8	96.6	93.3	94.5
Euro area	96.8	97.9	95.5	95.5	96.1	87.8	90.0
Bulgaria	132.8	120.9	147.8	148.8	146.9	140.7	139.9
Czech Republic	132.6	122.4	145.4	146.1	138.1	134.4	137.9
Denmark	98.9	99.5	98.1	97.1	97.7	93.8	95.0
Croatia	104.5	103.5	105.7	105.2	104.7	100.3	101.5
Hungary	129.0	125.4	133.5	134.4	129.2	123.5	124.6
Poland	117.2	117.4	116.9	117.5	118.1	113.4	109.3
Romania	133.0	127.5	140.0	141.5	142.9	137.7	135.8
Sweden	93.3	95.2	90.8	96.1	91.5	85.8	86.6
United Kingdom	90.3	97.9	80.7	79.4	84.9	88.7	79.5
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States	94.5	99.3	88.5	84.2	86.1	95.3	99.2
Japan	83.5	89.4	76.2	68.8	64.9	60.7	68.9

Source: ECB.

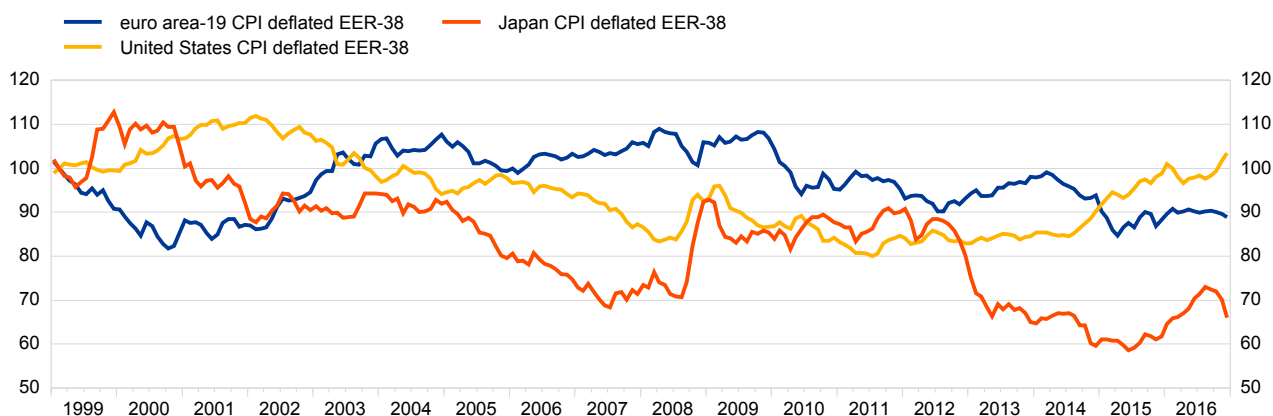
1) For the euro area as a whole, the real effective exchange rate of the euro vis-à-vis 38 trading partners is displayed.

For individual euro area countries, the table shows the harmonised competitiveness indicators calculated vis-à-vis these same trading partners plus the other euro area countries.

For the non-euro area countries, the real effective exchange rate of the euro vis-à-vis 38 trading partners is displayed. A positive change points to a decrease in price competitiveness.

Chart 4.3 Real effective exchange rates

(deflated by consumer price indices; monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.4 Balance of payments: net current account

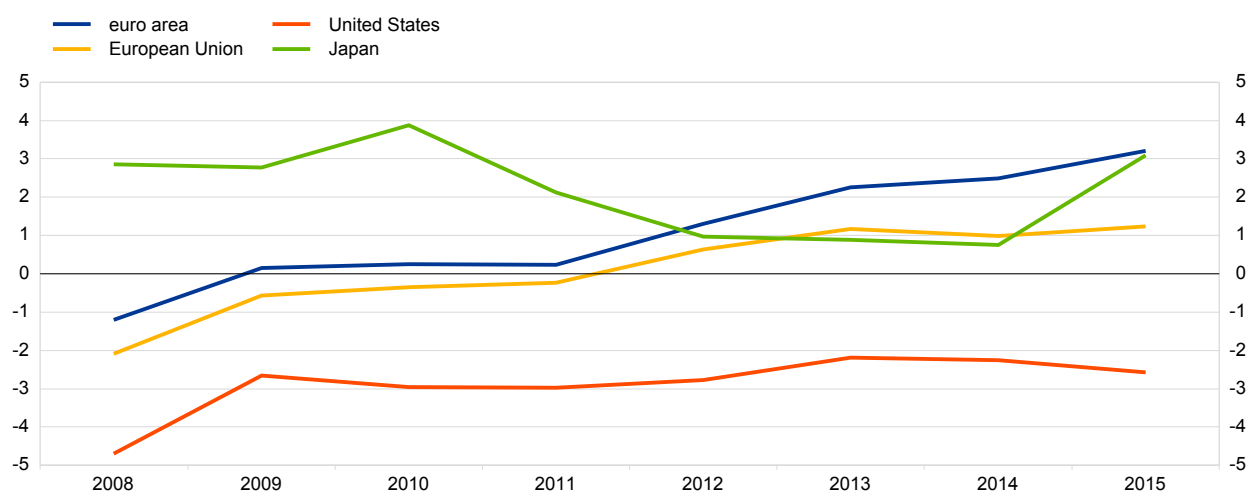
(chain-linked volumes; percentages of GDP; period averages; non-working day and non-seasonally adjusted)

	2008-2015	2008-2011	2012-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	-0.2	-0.3	-0.2	-0.1	-0.3	-0.7	0.5
Germany	6.7	5.7	7.8	7.2	7.1	7.8	9.0
Estonia	-0.2	-0.7	0.3	-2.1	-0.4	1.1	2.6
Ireland	-0.5	-4.1	3.2	-2.8	2.3	1.8	11.4
Greece	-7.0	-12.1	-1.8	-3.8	-2.0	-1.6	0.1
Spain	-2.1	-5.1	0.9	-0.2	1.5	1.1	1.4
France	-0.9	-0.9	-0.9	-1.2	-0.9	-1.1	-0.2
Italy	-0.8	-2.8	1.1	-0.4	1.0	2.0	1.7
Cyprus	-7.1	-9.5	-4.6	-6.2	-5.1	-4.4	-2.9
Latvia	-2.2	-1.8	-2.6	-4.0	-3.1	-2.2	-0.9
Lithuania	-1.8	-4.0	0.5	-1.3	1.7	4.0	-2.6
Luxembourg	6.4	6.9	6.0	6.4	6.1	5.6	5.8
Malta	0.7	-3.0	4.5	1.8	3.0	7.3	5.8
Netherlands	8.1	6.5	9.7	10.5	10.2	9.2	8.9
Austria	2.5	2.9	2.0	1.5	2.1	2.6	2.0
Portugal	-4.8	-9.6	0.1	-1.8	1.6	0.1	0.4
Slovenia	1.7	-1.4	4.8	2.6	4.9	6.4	5.4
Slovakia	-1.9	-4.9	1.1	1.0	1.9	1.2	0.2
Finland	-0.2	0.9	-1.4	-2.0	-1.7	-1.2	-0.5
Euro area	1.1	-0.1	2.3	1.3	2.3	2.5	3.2
Bulgaria	-3.7	-7.6	0.2	-0.9	1.4	0.1	0.4
Czech Republic	-1.4	-2.5	-0.3	-1.6	-0.5	0.2	0.9
Denmark	6.5	4.8	8.2	6.5	7.3	9.3	9.7
Croatia	-1.0	-3.9	2.0	-0.1	0.9	2.1	5.0
Hungary	0.5	-1.7	2.7	1.8	3.8	2.0	3.3
Poland	-3.6	-5.3	-2.0	-3.8	-1.3	-2.1	-0.6
Romania	-4.3	-6.7	-2.0	-5.0	-1.2	-0.7	-1.3
Sweden	5.9	6.2	5.6	6.3	6.0	5.1	5.2
United Kingdom	-3.8	-2.7	-4.9	-4.0	-4.7	-5.4	-5.4
European Union	0.1	-0.8	1.0	0.6	1.2	1.0	1.2
United States	-2.9	-3.3	-2.4	-2.8	-2.2	-2.3	-2.6
Japan	2.2	2.9	1.4	1.0	0.9	0.8	3.1

Sources: ECB, national data from BIS databank (for the United States and Japan) and Eurostat.

Chart 4.4 Balance of payments: net current account

(percentages of GDP, non-working day and non-seasonally adjusted)



Sources: ECB, national data from BIS databank (for the United States and Japan) and Eurostat.

4 Exchange rates and balance of payments

4.5 Net international investment position

(chain-linked volumes; percentages of GDP; end-of-period averages)

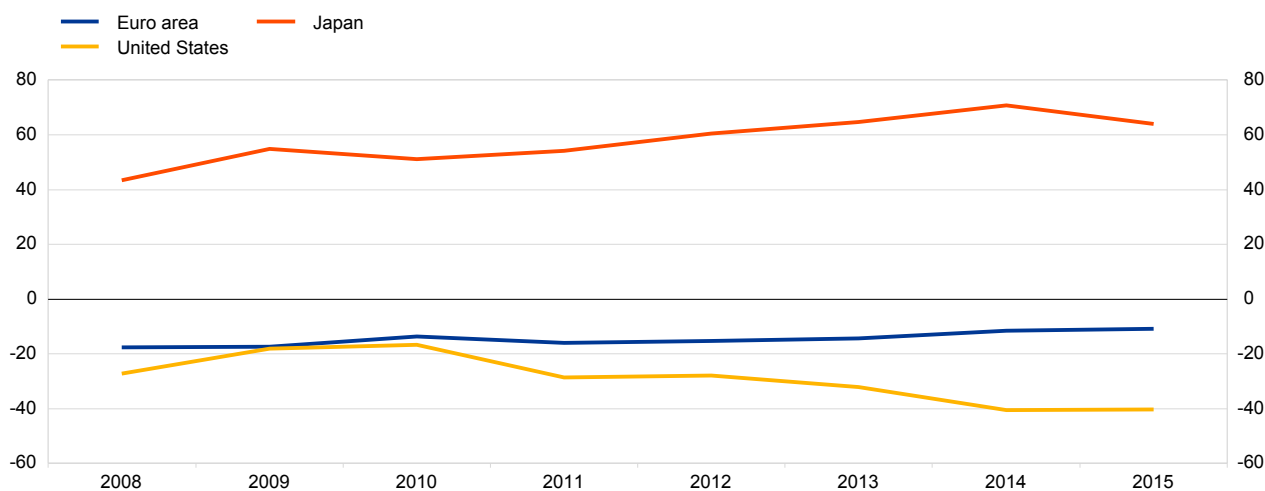
	2008-2015 ¹⁾	2008-2011 ¹⁾	2012-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	58.9	58.5	59.2	53.9	54.8	62.9	65.4
Germany	31.4	22.9	39.9	28.7	35.3	42.8	52.9
Estonia	-61.8	-70.3	-53.3	-55.5	-56.5	-53.6	-47.4
Ireland	-147.2	-121.0	-173.4	-146.0	-142.1	-172.9	-232.6
Greece	-106.1	-87.2	-125.0	-116.4	-127.9	-127.5	-128.2
Spain	-90.8	-88.5	-93.2	-90.0	-94.8	-97.7	-90.6
France	-13.9	-11.6	-16.2	-13.1	-17.1	-17.5	-17.1
Italy	-23.1	-20.9	-25.4	-24.5	-26.4	-25.7	-24.9
Cyprus	-121.9	-104.9	-139.0	-134.2	-142.7	-149.1	-130.2
Latvia	-78.2	-82.5	-73.9	-75.4	-75.0	-73.5	-71.8
Lithuania	-53.7	-55.1	-52.4	-57.7	-51.5	-50.7	-49.6
Luxembourg	22.4	-0.7	45.4	56.3	48.5	37.1	39.8
Malta	21.9	8.7	35.1	20.5	21.7	43.0	55.3
Netherlands	26.2	6.3	46.2	27.4	32.0	59.6	65.9
Austria	-2.3	-5.5	0.9	-3.3	1.4	2.4	3.2
Portugal	-108.9	-101.4	-116.4	-115.8	-118.1	-117.6	-114.3
Slovenia	-44.9	-43.8	-46.0	-50.6	-47.7	-45.6	-40.3
Slovakia	-63.3	-62.5	-64.1	-63.2	-64.4	-65.9	-62.9
Finland	5.6	7.7	3.6	12.4	4.2	-2.9	0.7
Euro area	-14.6	-16.2	-13.0	-15.4	-14.4	-11.5	-10.9
Bulgaria	-81.4	-89.8	-77.2	-83.8	-78.4	-80.7	-65.8
Czech Republic	-40.1	-42.2	-38.0	-46.8	-39.3	-35.2	-30.6
Denmark	24.3	9.2	39.5	37.1	38.7	46.2	35.9
Croatia	-85.3	-85.0	-85.6	-90.4	-88.5	-86.0	-77.3
Hungary	-91.3	-104.3	-78.2	-93.7	-84.2	-74.4	-60.6
Poland	-62.3	-57.2	-67.4	-67.7	-70.2	-68.8	-62.7
Romania	-61.7	-59.4	-64.1	-70.1	-66.9	-62.1	-57.2
Sweden	-6.7	-7.0	-6.4	-16.6	-14.0	1.3	3.7
United Kingdom	-10.1	-3.1	-17.1	-24.3	-17.6	-20.8	-5.8
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States	-29.0	-22.7	-35.3	-28.0	-32.2	-40.5	-40.4
Japan	57.9	50.9	65.0	60.5	64.7	70.7	64.0

Sources: ECB and national data from BIS databank (for the United States and Japan).

1) Data for Bulgaria available since 2010.

Chart 4.5 Net international investment position

(percentages of GDP)



Sources: ECB and national data from BIS databank (for the United States and Japan).

5 Fiscal developments

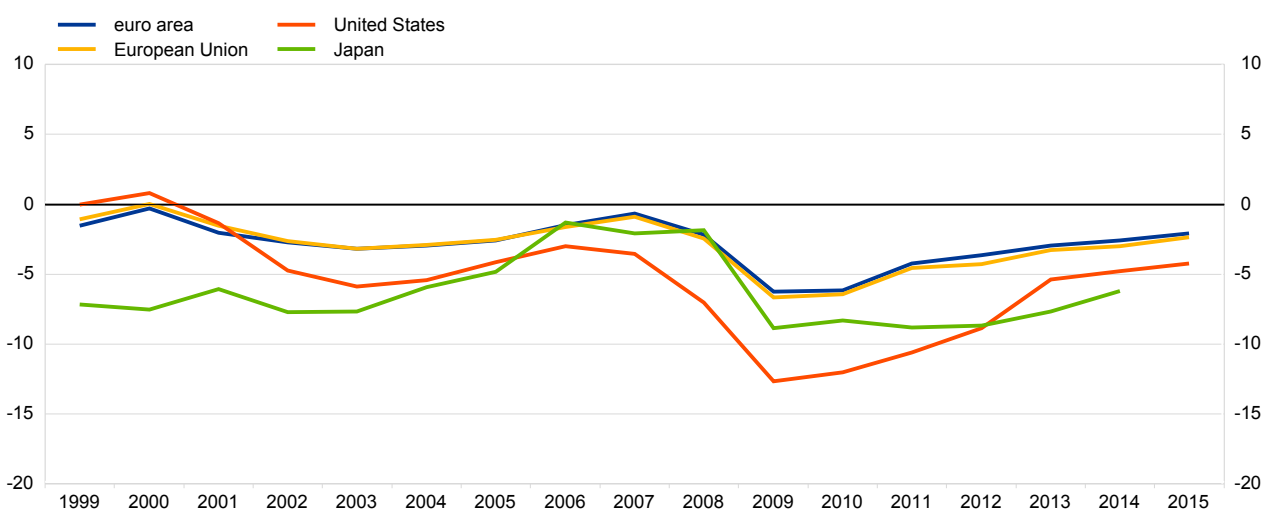
5.1 General government balance (percentages of GDP)

	1999-2015 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	-1.9	-0.6	-3.8	-4.2	-3.0	-3.1	-2.5
Germany	-1.7	-2.1	-1.1	0.0	-0.2	0.3	0.7
Estonia	0.3	0.6	-0.1	-0.3	-0.2	0.7	0.1
Ireland	-4.1	0.7	-11.1	-8.0	-5.7	-3.7	-1.9
Greece	-8.0	-6.7	-10.0	-8.8	-13.2	-3.6	-7.5
Spain	-3.6	-0.3	-8.4	-10.5	-7.0	-6.0	-5.1
France	-3.6	-2.6	-5.1	-4.8	-4.0	-4.0	-3.5
Italy	-3.1	-2.9	-3.5	-2.9	-2.7	-3.0	-2.6
Cyprus	-3.4	-2.1	-5.2	-5.8	-4.9	-8.8	-1.1
Latvia	-2.6	-1.9	-3.6	-0.8	-0.9	-1.6	-1.3
Lithuania	-3.0	-1.9	-4.5	-3.1	-2.6	-0.7	-0.2
Luxembourg	1.6	2.5	0.5	0.3	1.0	1.5	1.6
Malta	-4.0	-4.9	-2.7	-3.6	-2.6	-2.1	-1.4
Netherlands	-1.7	-0.5	-3.6	-3.9	-2.4	-2.3	-1.9
Austria	-2.4	-2.1	-2.8	-2.2	-1.4	-2.7	-1.0
Portugal	-5.5	-4.2	-7.2	-5.7	-4.8	-7.2	-4.4
Slovenia	-3.9	-2.2	-6.4	-4.1	-15.0	-5.0	-2.7
Slovakia	-4.8	-5.0	-4.6	-4.3	-2.7	-2.7	-2.7
Finland	1.2	3.8	-2.4	-2.2	-2.6	-3.2	-2.8
Euro area	-2.8	-2.0	-4.0	-3.6	-3.0	-2.6	-2.1
Bulgaria	-0.7	0.6	-2.4	-0.3	-0.4	-5.5	-1.7
Czech Republic	-3.3	-3.6	-2.9	-3.9	-1.2	-1.9	-0.6
Denmark	0.7	2.4	-1.8	-3.5	-1.1	1.5	-1.7
Croatia	-4.7	-3.7	-5.6	-5.3	-5.3	-5.4	-3.3
Hungary	-4.9	-6.0	-3.3	-2.3	-2.6	-2.1	-1.6
Poland	-4.2	-3.9	-4.7	-3.7	-4.1	-3.4	-2.6
Romania	-3.4	-2.8	-4.2	-3.7	-2.1	-0.8	-0.8
Sweden	0.4	1.2	-0.7	-1.0	-1.4	-1.6	0.2
United Kingdom	-4.2	-2.0	-7.3	-8.3	-5.7	-5.7	-4.3
European Union	-2.9	-1.9	-4.4	-4.3	-3.3	-3.0	-2.4
United States	-5.5	-3.4	-8.4	-8.9	-5.4	-4.8	-4.2
Japan	-6.3	-5.2	-8.1	-8.7	-7.7	-6.2	.

Sources: ESCB and OECD.

1) Data for Luxembourg available since 2000; for Croatia since 2002.

Chart 5.1 General government balance
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

5 Fiscal developments

5.2 Primary general government balance ¹⁾ (percentages of GDP)

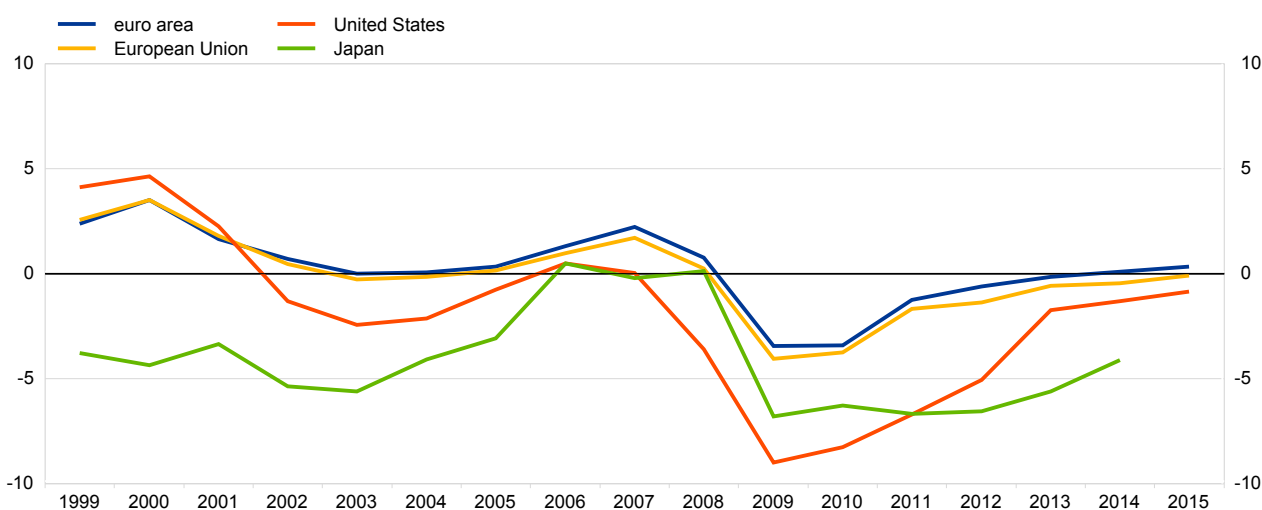
	1999-2015 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	2.6	4.7	-0.3	-0.6	0.3	0.2	0.5
Germany	0.9	0.8	1.1	2.3	1.8	2.1	2.2
Estonia	0.5	0.8	0.1	-0.1	-0.1	0.8	0.2
Ireland	-2.0	2.1	-7.8	-3.9	-1.4	0.1	0.7
Greece	-2.8	-1.3	-5.0	-3.7	-9.1	0.4	-3.9
Spain	-1.1	2.0	-5.6	-7.5	-3.5	-2.5	-2.0
France	-1.0	0.1	-2.7	-2.2	-1.8	-1.8	-1.5
Italy	1.8	2.4	1.1	2.3	2.1	1.6	1.5
Cyprus	-0.6	0.9	-2.6	-2.9	-1.8	-6.0	1.7
Latvia	-1.6	-1.3	-2.1	0.8	0.6	-0.1	0.1
Lithuania	-1.6	-0.8	-2.8	-1.2	-0.9	0.9	1.3
Luxembourg	2.0	2.8	1.0	0.9	1.5	1.9	2.0
Malta	-0.6	-1.2	0.3	-0.6	0.3	0.8	1.2
Netherlands	0.4	2.1	-2.0	-2.2	-0.9	-0.8	-0.6
Austria	0.6	1.1	-0.1	0.5	1.2	-0.3	1.3
Portugal	-2.1	-1.4	-3.0	-0.8	0.0	-2.3	0.2
Slovenia	-1.9	-0.4	-4.2	-2.1	-12.5	-1.9	0.3
Slovakia	-2.6	-2.4	-2.9	-2.6	-0.8	-0.8	-1.0
Finland	2.9	5.8	-1.1	-0.8	-1.4	-1.9	-1.6
Euro area	0.3	1.3	-1.2	-0.6	-0.2	0.1	0.3
Bulgaria	1.0	2.9	-1.6	0.5	0.3	-4.6	-0.8
Czech Republic	-2.2	-2.6	-1.6	-2.5	0.1	-0.6	0.4
Denmark	3.0	5.0	0.0	-1.7	0.6	3.0	-0.1
Croatia	-2.1	-1.8	-2.5	-1.9	-1.8	-1.9	0.3
Hungary	-0.5	-1.5	0.9	2.3	2.0	1.9	2.0
Poland	-1.7	-1.2	-2.4	-1.0	-1.5	-1.5	-0.8
Romania	-1.4	-0.7	-2.5	-1.9	-0.3	0.8	0.9
Sweden	2.2	3.5	0.2	0.0	-0.6	-0.9	0.7
United Kingdom	-1.9	0.1	-4.7	-5.4	-2.8	-3.0	-2.0
European Union	-0.1	1.1	-1.7	-1.4	-0.6	-0.5	-0.1
United States	-1.9	0.1	-4.7	-5.1	-1.7	-1.3	-0.8
Japan	-4.1	-2.9	-6.0	-6.6	-5.6	-4.1	.

Sources: ESCB and OECD.

1) General government balance excluding the interest expenditure.

2) Data for Luxembourg available since 2000; and for Croatia since 2002.

Chart 5.2 Primary general government balance
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

5 Fiscal developments

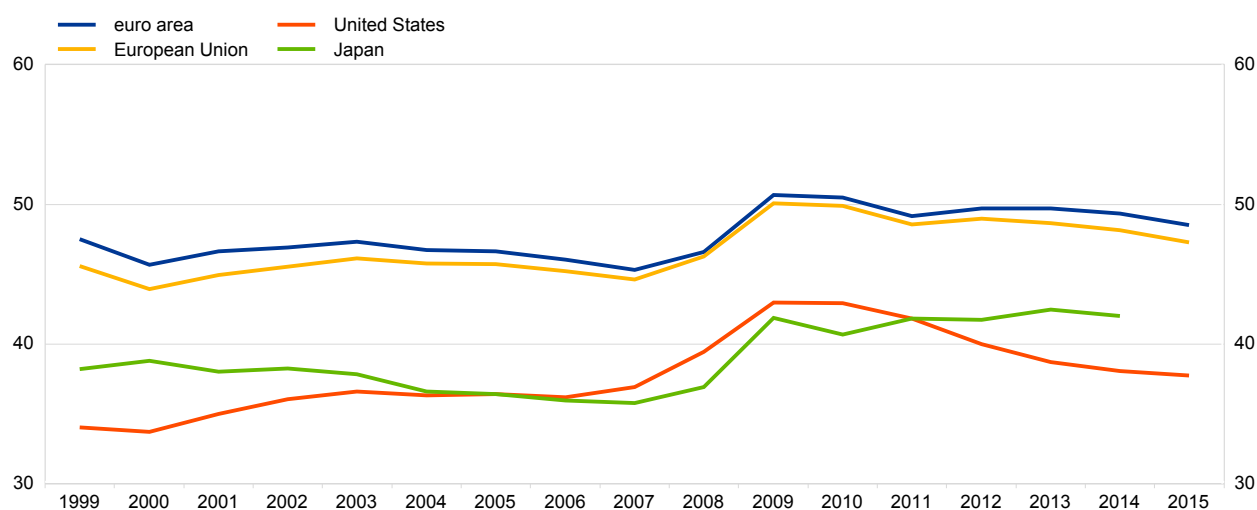
5.3 General government expenditure (percentages of GDP)

	1999-2015 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	51.7	49.6	54.6	55.8	55.7	55.1	53.9
Germany	45.6	45.8	45.3	44.3	44.7	44.4	44.0
Estonia	37.6	35.9	40.1	39.3	38.5	38.5	40.3
Ireland	38.1	34.0	43.9	41.8	39.8	37.8	29.4
Greece	50.1	46.7	54.9	55.4	62.3	50.6	55.4
Spain	41.7	39.0	45.6	48.1	45.6	44.9	43.8
France	54.1	52.3	56.7	56.8	57.0	57.3	57.0
Italy	48.5	47.1	50.5	50.8	50.8	50.9	50.4
Cyprus	39.4	37.2	42.5	41.9	41.3	48.2	40.1
Latvia	37.3	35.8	39.5	37.1	37.0	37.5	37.1
Lithuania	37.2	36.2	38.7	36.1	35.5	34.7	35.1
Luxembourg	42.1	41.0	43.6	44.3	43.4	42.3	42.1
Malta	42.1	42.1	42.1	42.5	41.8	43.2	43.4
Netherlands	44.7	43.2	46.9	47.1	46.3	46.2	45.1
Austria	51.7	51.3	52.2	51.5	51.2	52.8	51.6
Portugal	46.9	44.6	50.1	48.5	49.9	51.8	48.4
Slovenia	47.4	45.1	50.6	48.6	60.3	50.0	47.8
Slovakia	42.1	41.9	42.4	40.6	41.4	42.0	45.6
Finland	51.7	48.6	56.2	56.2	57.5	58.1	57.7
Euro area	47.8	46.5	49.7	49.7	49.7	49.4	48.5
Bulgaria	38.1	38.4	37.7	34.5	37.6	42.1	40.7
Czech Republic	42.5	42.2	43.0	44.5	42.6	42.2	42.0
Denmark	54.0	52.1	56.7	58.3	56.5	56.0	55.7
Croatia	46.9	46.0	47.8	47.1	48.3	48.3	46.9
Hungary	49.3	49.2	49.5	48.6	49.3	49.0	50.0
Poland	43.8	44.2	43.4	42.7	42.4	42.1	41.5
Romania	36.6	36.0	37.5	37.2	35.4	34.4	35.7
Sweden	52.3	52.9	51.6	51.7	52.4	51.5	50.3
United Kingdom	42.0	39.4	45.7	46.3	44.7	43.7	42.8
European Union	46.8	45.4	48.8	49.0	48.7	48.1	47.3
United States	37.8	36.1	40.3	40.0	38.7	38.1	37.7
Japan	39.0	37.3	41.8	41.8	42.5	42.0	.

Sources: ESCB and OECD.

1) Data for Luxembourg available since 2000; and for Croatia since 2002.

Chart 5.3 General government expenditure
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

5 Fiscal developments

5.4 General government debt 1) (percentages of GDP)

	1999-2015 2)	1999-2008 2)	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	101.3	99.8	103.3	104.1	105.4	106.5	105.8
Germany	68.3	62.6	76.5	79.9	77.5	74.9	71.2
Estonia	6.5	5.0	8.6	9.7	10.2	10.7	10.1
Ireland	58.9	32.1	97.2	119.5	119.5	105.2	78.6
Greece	128.6	104.6	162.7	159.6	177.4	179.7	177.4
Spain	61.0	47.3	80.5	85.7	95.4	100.4	99.8
France	73.6	63.1	88.5	89.5	92.3	95.3	96.2
Italy	111.2	102.9	123.0	123.3	129.0	131.9	132.3
Cyprus	67.3	57.3	81.5	79.3	102.2	107.1	107.5
Latvia	24.3	12.8	40.6	41.3	39.0	40.7	36.3
Lithuania	27.0	19.6	37.6	39.8	38.7	40.5	42.7
Luxembourg	13.6	8.1	20.7	21.8	23.5	22.7	22.1
Malta	66.2	65.3	67.5	67.6	68.4	67.0	64.0
Netherlands	55.6	49.9	63.6	66.4	67.7	67.9	65.1
Austria	73.2	66.6	82.7	82.0	81.3	84.4	85.5
Portugal	83.2	60.8	115.1	126.2	129.0	130.6	129.0
Slovenia	38.9	25.3	58.4	53.9	71.0	80.9	83.2
Slovakia	42.8	39.4	47.7	52.2	54.7	53.6	52.5
Finland	45.3	39.8	53.1	53.9	56.5	60.2	63.6
Euro area	75.9	67.9	87.4	89.5	91.3	92.0	90.4
Bulgaria	29.7	38.3	18.7	16.7	17.0	27.0	26.0
Czech Republic	31.4	25.0	40.6	44.5	44.9	42.2	40.3
Denmark	43.0	42.7	43.5	45.2	44.7	44.8	40.4
Croatia	55.1	38.9	71.2	70.7	82.2	86.6	86.7
Hungary	67.3	60.0	77.7	78.2	76.6	75.7	74.7
Poland	47.0	43.1	52.5	53.7	55.7	50.2	51.1
Romania	25.2	18.8	34.2	37.3	37.8	39.4	37.9
Sweden	45.1	48.2	40.6	37.8	40.4	45.2	43.9
United Kingdom	56.8	39.5	81.5	85.1	86.2	88.1	89.1
European Union	69.2	60.3	81.9	83.8	85.7	86.7	85.0
United States	70.6	55.5	92.1	95.1	97.0	96.9	97.2
Japan	182.9	156.3	221.0	225.8	232.5	236.2	233.4

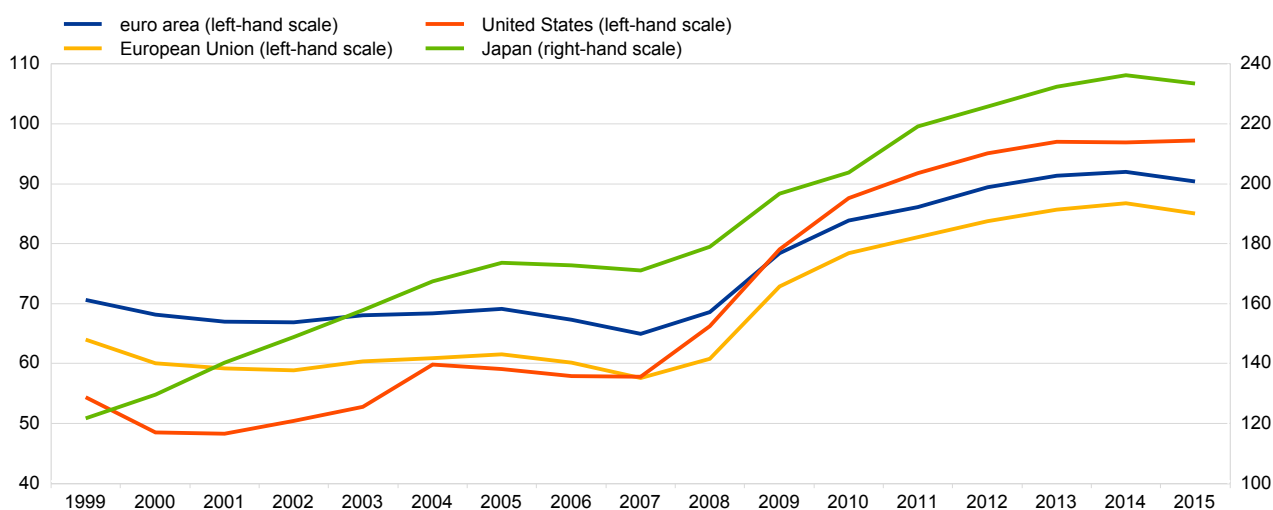
Sources: ESCB and OECD.

1) Gross debt (includes currency, deposits, debt securities and loans). The data are consolidated between the sub-sectors of general government, except for Japan.

2) Data for Bulgaria available since 2000; for Croatia since 2002.

Chart 5.4 General government debt

(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

Kratice

Države

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

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

Ostalo

BDP	bruto domaći proizvod	EUR	euro
BIS	Banka za međunarodne namire	HIPC	harmonizirani indeks potrošačkih cijena
DG ECFIN	Glavna uprava za gospodarske i financijske poslove, Europska komisija	ILO	Međunarodna organizacija rada
EDP	postupak u slučaju prekomjernog deficita	IPC	indeks potrošačkih cijena
EMI	Europski monetarni institut	MFI	monetarna financijska institucija
EMU	ekonomska i monetarna unija	MIP	postupak u slučaju makroekonomskih neravnoteža
ERM	tečajni mehanizam	MMF	Međunarodni monetarni fond
ESA 95	Europski sustav računa iz 1995.	NSB	nacionalna središnja banka
ESB	Europska središnja banka	OECD	Organizacija za gospodarsku suradnju i razvoj
ESRB	Europski odbor za sistemske rizike	s.m.u.	stanje međunarodnih ulaganja
ESSB	Europski sustav središnjih banaka	SSM	Jedinstveni nadzorni mehanizam
ET	efektivni tečaj	TSCG	Ugovor o stabilnosti, koordinaciji i upravljanju u ekonomskoj i monetarnoj uniji
EU	Europska unija		

Znakovi upotrijebljeni u tablicama

„-“ podatak ne postoji / podatak nije primjenjiv
„..“ ne raspolaže se podatkom

© Europska središnja banka, 2017.

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

Sva prava pridržana. Dopušta se reprodukcija u obrazovne i nekomercijalne svrhe uz navođenje izvora.

Zaključni datum za podatke u ovom izvješću bio je 10. veljače 2017. Zaključni datum za statističke podatke u ovom izvješću bio je 15. ožujka 2017.

Fotografije Andreas Böttcher
Luis Felipe Torrego
Andreas Varnhorn

ISSN	2362-9711 (html)	DOI	10.2866/492236 (html)
ISSN	2362-9711 (pdf)	DOI	10.2866/056032 (pdf)
ISBN	978-92-899-2698-0 (html)	Kataloški broj EU-a	QB-AA-17-001-HR-Q (html)
ISBN	978-92-899-2667-6 (pdf)	Kataloški broj EU-a	QB-AA-17-001-HR-N (pdf)