



EUROPSKA SREDIŠNJA BANKA

EUROSUSTAV

Godišnje izvješće

2015.



Sadržaj

Predgovor	4
Gospodarstvo europodručja, monetarna politika ESB-a i europski financijski sektor u 2015.	7
1. Gospodarstvo europodručja: niska inflacija, okruženje niskih kamatnih stopa	7
1.1. Globalno makroekonomsko okruženje	7
Okvir 1. Financijski stres u zemljama s tržištima u nastajanju	12
1.2. Financijska kretanja	14
Okvir 2. Zašto su kamatne stope tako niske	18
Okvir 3. Što niske kamatne stope znače za banke i štediša	21
1.3. Gospodarska aktivnost	22
Okvir 4. Uloga privatne potrošnje u gospodarskom oporavku	25
1.4. Kretanja cijena i troškova	27
Okvir 5. Praćenje kretanja temeljne inflacije	30
1.5. Novčana i kreditna kretanja	32
1.6. Fiskalna politika i strukturne reforme	35
2. Monetarna politika u zahtjevnim vremenima	41
2.1. Izazovni inflacijski izgledi zahtijevali su daljnje odlučno djelovanje ESB-a	41
Okvir 6. Transmisija mjera monetarne politike na financijska tržišta i realno gospodarstvo	44
2.2. Program kupnje vrijednosnih papira i ciljane operacije dugoročnijeg refinanciranja provedene su nesmetano tijekom 2015.	49
Okvir 7. Sudjelovanje u operacijama refinanciranja	55
Okvir 8. Puštanje likvidnosti grčkom bankovnom sustavu u razdoblju povišenih napetosti	57

3.	Europski financijski sektor: ograničen stres i ostvaren napredak prema bankovnoj uniji	58
3.1.	Rizici i ranjivosti financijskog sustava europodručja	59
	Okvir 9. Bankarstvo u sjeni u europodručju	61
3.2.	Makrobonitetna funkcija ESB-a	64
3.3.	SSM – mikrobonitetna funkcija ESB-a	66
3.4.	Doprinosi ESB-a regulatornim inicijativama	67
3.5.	Unija tržišta kapitala	72
	Ostale zadaće i aktivnosti	73
1.	Tržišna infrastruktura i plaćanja	73
1.1.	Početak rada sustava T2S i budućnost tržišne infrastrukture	73
1.2.	Digitalizacija poslova plaćanja	75
1.3.	Upravljanje rizicima središnjih drugih ugovornih strana	75
2.	Financijske usluge pružene drugim institucijama	77
2.1.	Upravljanje operacijama zaduživanja i kreditiranja	77
2.2.	Usluge upravljanja pričuvama Eurosustava	77
3.	Novčanice i kovanice	78
3.1.	Optjecaj novčanica i kovanica	78
3.2.	Krivotvorene euronovčanice	79
3.3.	Druga serija euronovčanica	80
4.	Statistika	80
4.1.	Nova i poboljšana statistika europodručja	81
4.2.	Ostala statistička kretanja	82
5.	Ekonomsko istraživanje	83
5.1.	Istraživački prioriteti i grupe ESB-a	83
5.2.	Istraživačke mreže Eurosustava/ESSB-a	84
5.3.	Konferencije i publikacije	85

6.	Pravni poslovi i obveze	86
6.1.	Sudjelovanje ESB-a u sudskim postupcima na razini EU-a	86
6.2.	Mišljenja ESB-a i slučajevi neispunjavanja obveza	87
6.3.	Pravne promjene povezane s Jedinstvenim nadzornim mehanizmom: Administrativni odbor za preispitivanja	90
6.4.	Poštivanje zabrane monetarnog financiranja i privilegiranog pristupa	90
7.	Međunarodni i europski odnosi	91
7.1.	Europski odnosi	91
7.2.	Međunarodni odnosi	94
8.	Vanjska komunikacija	96
	Prilog 1. Institucionalni okvir	99
	Prilog 2. Odbori Eurosustava/ESSB-a	109
	Prilog 3. Organizacijski razvoj i razvoj ljudskih potencijala	111
	Godišnji financijski izvještaji	A1
	Konsolidirana bilanca Eurosustava na dan 31. prosinca 2015.	C1
	Statistički odjeljak	S1

Predgovor



Godina 2015. bila je godina oporavka gospodarstva u europodručju. Inflacija se, međutim, nastavila smanjivati. U takvim je okolnostima u 2015. glavni zadatak u europodručju bio ojačati povjerenje. Povjerenje među potrošačima kako bi se potaknula potrošnja. Povjerenje među poduzećima kako bi se nastavilo zapošljavanje i ulaganje. A tako i povjerenje među bankama kako bi povećale kreditnu aktivnost. To je bilo nužno da bi se potaknuo oporavak i podržalo vraćanje inflacije prema našoj ciljnoj razini ispod, ali blizu 2 %.

Zaista smo bili svjedocima jačanja povjerenja kako je godina odmicala. Zahvaljujući rastu povjerenja potrošača, domaća potražnja postala je pokretačem rasta umjesto inozemne potražnje. Kreditna dinamika u cijelom europodručju počela se oporavljati. Zaposlenost je nastavila rasti, a strah od deflacije, koji se nadvio nad europodručjem početkom 2015., u potpunosti se raspršio.

Kao što opisujemo u ovom Godišnjem izvješću, dva su glavna sredstva kojima se ESB koristio da bi utjecao na to poboljšanje u okružju.

Prvo i najznačajnije sredstvo naše su odluke monetarne politike. Tijekom godine odlučno smo poduzimali mjere kako bismo spriječili prijetnje za stabilnost cijena i osigurali usidrenost inflacijskih očekivanja. Počeli smo u siječnju donošenjem odluke o proširivanju našeg programa kupnje vrijednosnih papira. Nastavili smo s različitim prilagodbama programa tijekom godine, primjerice s proširivanjem popisa izdavatelja čiji su vrijednosni papiri prihvatljiviji za kupnju. A završili smo s odlukama iz prosinca o dodatnom spuštanju kamatnih stopa na stalno raspoloživu mogućnost deponiranja kod središnje banke na negativnu razinu i o ponovnoj prilagodbi opsega kupnje vrijednosnih papira.

Te su mjere bile učinkovite. Uvjeti financiranja znatno su ublaženi jer su se kamatne stope banaka na kredite u europodručju smanjile za približno 80 baznih bodova od sredine 2014., što bi u normalnim vremenima bilo jednako prijenosu jednokratnog smanjenja kamatne stope za 100 baznih bodova. To je povoljno utjecalo na gospodarski rast i na inflaciju. Prema procjenama stručnjaka Eurosustava bez programa kupnje vrijednosnih papira, među ostalim i paketa iz prosinca, inflacija bi u 2015. bila negativna, u 2016. bila bi niža za više od pola postotnog boda, a u 2017. bila bi niža za oko pola postotnog boda. Zahvaljujući programu kupnje vrijednosnih papira, BDP europodručja porast će za približno 1,5 postotnih bodova u razdoblju od 2015. do 2018.

Na kraju godine ponovno smo prilagodili svoju politiku zbog novih nepovoljnih utjecaja iz svjetskoga gospodarstva zbog kojih su inflacijski izgledi postali negativni. Ti nepovoljni utjecaji osnažili su početkom 2016. i zahtijevali su dodatno popuštanje naše politike. U ožujku 2016. Upravno vijeće odlučilo je proširiti program kupnje vrijednosnih papira glede opsega i sastava (prvi put uključene su i obveznice poduzeća), dodatno sniziti kamatnu stopu na stalno raspoloživu mogućnost deponiranja kod središnje banke, provesti novi niz ciljanih operacija dugoročnijeg

refinanciranja uz snažan poticaj bankama za odobravanje kredita kao i ojačati svoje smjernice buduće monetarne politike. Te su odluke ponovno potvrdile da se ESB ne predaje u borbi s pretjerano niskom inflacijom, unatoč tome što se suočava s dezinflacijskim trendovima u svijetu.

Drugi doprinos ESB-a jačanju povjerenja u 2015. bilo je otklanjanje prijetnji koje bi mogle ugroziti cjelovitost europodručja. To se uglavnom odnosi na događaje u Grčkoj u prvoj polovini godine. Zbog nesigurnosti u vezi sa spremnosti nove vlade da provede svoj program makroekonomske prilagodbe, banke i vlada izgubile su pristup financijskom tržištu, a štediše su intenzivnije povlačile novac iz banaka. Eurosustav je putem likvidnosne podrške u nuždi osigurao spas za grčki bankovni sustav.

ESB je djelovao potpuno neovisno u skladu sa svojim pravilima. To je s jedne strane značilo da grčkoj vladi nismo pružali novčano financiranje, već smo samo pozajmljivali bankama koje su bile solventne i koje su imale dostatan kolateral, a s druge smo strane osigurali da su odluke koje imaju dalekosežne posljedice za europodručje donosila zakonita politička tijela. Pristup koji smo slijedili bio je u potpunosti u skladu s našim ovlastima: poštovao je predanost jedinstvenoj valuti, sadržanu u Ugovoru, no tu smo predanost ostvarili unutar granica našeg Statuta.

Iako smo na kraju uspjeli otkloniti rizike nastanka izvanrednih događaja zahvaljujući sporazumu između Grčke i drugih država europodručja o trećem programu, ta je epizoda pokazala krhkost europodručja i ponovno potvrdila potrebu za dovršenjem naše monetarne unije. U tu sam svrhu, kao jedan od „petorice predsjednika”, u lipnju 2015. sudjelovao u izradi izvješća u kojem se iznose konkretni prijedlozi za daljnju reformu institucionalne infrastrukture europodručja. Ako želimo uspostaviti snažniju uniju – te izbjeci preopterećivanje središnje banke – izneseni bi se prijedlozi naposljetku trebali provesti u djelo.

Na kraju, ESB je u 2015. također osnažio povjerenje u vlastite procese odlučivanja povećanjem transparentnosti i upravljanja. U siječnju smo počeli objavljivati prikaze sastanaka u vezi s monetarnom politikom te smo tako širokoj javnosti omogućili jasniji uvid u svoja vijećanja. Isto smo tako počeli objavljivati odluke o likvidnosnoj podršci u nuždi i relevantne iznose, podatke o saldima unutar sustava TARGET2 te kalendare članova Izvršnog odbora. U vremenima provođenja nekonvencionalne monetarne politike te su mjere za postizanje veće transparentnosti nužne kako bismo u potpunosti ostvarili načelo odgovornosti prema javnosti.

Poboljšali smo i upravljanje pomoću projekta čiji je cilj optimizirati način djelovanja ESB-a u vrijeme kada preuzimamo nove zadaće i suočavamo se s novim izazovima. U 2015. započeli smo s provedbom nekoliko preporuka, među kojima je i prvo imenovanje glavnoga koordinatora za zajedničke poslove koji će pružati potporu unutarnjoj organizaciji banke.

Godina 2016. za ESB će biti jednako izazovna. Suočeni smo s neizvjesnosti što se tiče izgleda za svjetsko gospodarstvo. Suočeni smo s nastavkom dezinflacijskih trendova. Postavljaju se i pitanja o smjeru u kojem ide Europa i o njezinoj otpornosti na nove šokove. U takvom će okružju predanost našim zadaćama i dalje biti sidro povjerenja za ljude u Europi.

Frankfurt na Majni, travanj 2016.

Mario Draghi
predsjednik

Gospodarstvo europodručja, monetarna politika ESB-a i europski financijski sektor u 2015.

1. Gospodarstvo europodručja: niska inflacija, okružje niskih kamatnih stopa

1.1. Globalno makroekonomsko okružje

Gospodarstvo europodručja bilo je posebice pod utjecajem triju glavnih obilježja međunarodnog okružja u 2015.: rastućih razlika između gospodarske aktivnosti razvijenih zemalja i zemalja s tržištima u nastajanju, dosad najslabijih kretanja svjetske trgovine i niskih globalnih inflacijskih pritisaka zahvaljujući dodatnom smanjenju cijena energije i još uvijek obilnome rezervnom kapacitetu.

Globalni gospodarski rast ostao je skroman

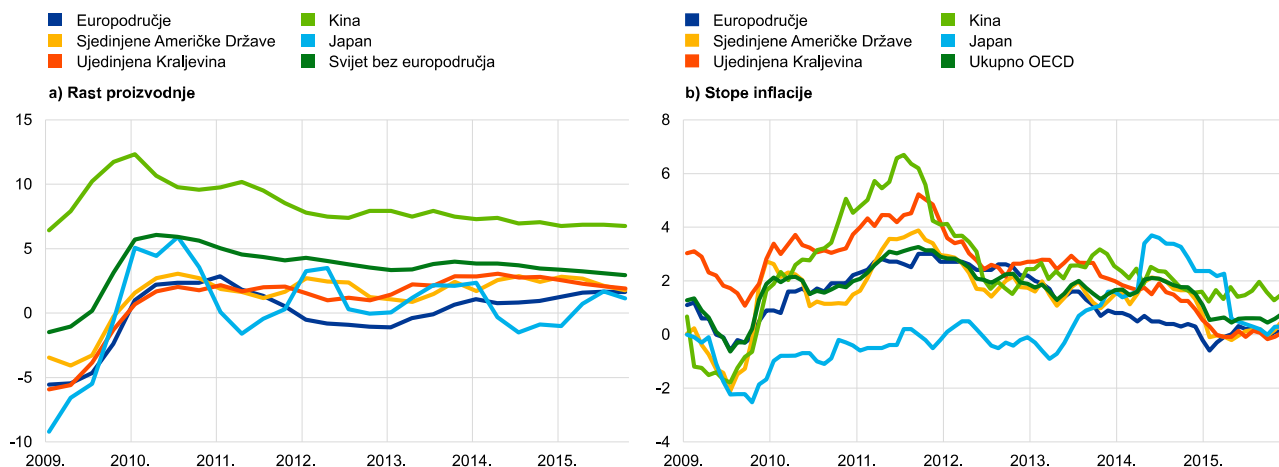
Svjetsko gospodarstvo nastavilo se postupno oporavljati u 2015., iako je globalni gospodarski rast bio malo umjereniji nego u prethodnoj godini. Neznatno ubrzanje gospodarske aktivnosti u razvijenim zemljama bilo je i više nego neutralizirano usporavanjem u zemljama s tržištima u nastajanju, sa znatnim razlikama među zemljama i regijama. Nakon snažne recesije u nekim zemljama s tržištima u nastajanju u prvoj polovini godine, globalni rast BDP-a i nadalje je bio skroman u usporedbi s povijesnim standardima (vidi Grafikon 1.).

Gospodarska aktivnost u razvijenim zemljama ostala je otporna tijekom cijele godine u okružju i nadalje akomodativnih uvjeta financiranja, poboljšanih tržišta rada, niskih cijena nafte te smanjenih pritisaka razduživanja privatnog sektora i fiskalne konsolidacije. Nasuprot tome, dinamika gospodarskog rasta znatno se usporila u zemljama s tržištima u nastajanju u svjetlu povećane neizvjesnosti, strukturnih prepreka (npr. povezanih s infrastrukturnim uskim grlima, slabim poslovnim okružjem i nedostatkom konkurencije na tržištima rada i proizvoda) i pooštrenih uvjeta inozemnog financiranja. Posebice, niže cijene sirovina dovele su do znatnog usporavanja u zemljama izvoznicama sirovina, dok je rast i nadalje bio otporniji u zemljama uvoznicama sirovina. Pad cijena sirovina imao je ipak ukupan pozitivan utjecaj na globalnu potražnju jer su zemlje uvoznice nafte obično sklonije potrošnji od zemalja izvoznica nafte, ali je u nekim slučajevima pozitivan utjecaj na potrošnju bio slabiji od očekivanja.

Grafikon 1.

Glavna kretanja u odabranim gospodarstvima

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



Izvori: Eurostat i nacionalni podatci

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

Globalni financijski uvjeti ostali su općenito akomodativni. Američka središnja banka pomaknula je početak normalizacije svoje monetarne politike na kraj 2015., dok su japanska središnja banka i ESB nastavili provoditi ekspanzivnu monetarnu politiku. Bank of England nije promijenila svoju monetarnu politiku. Kolebljivost na financijskim tržištima i nesklonost prema riziku ostale su na relativno niskim razinama tijekom većeg dijela godine. Međutim, znatna korekcija cijena vlasničkih vrijednosnih papira na kineskim tržištima dionica u trećem tromjesečju dovela je do zamjetljivog povećanja kolebljivosti. Dok su učinci prelijevanja na realno gospodarstvo bili ograničeni, izgledi za povećanje različitosti između monetarne politike glavnih razvijenih zemalja i zabrinutosti na tržištu glede otpornosti gospodarskog rasta u zemljama s tržištima u nastajanju doveli su do znatne deprecijacije tečaja i odljeva kapitala iz nekoliko zemalja s tržištima u nastajanju, posebice onih sa znatnim domaćim i vanjskim neravnotežama (vidi također Okvir 1.).

Dosad najslabija kretanja svjetske trgovine

Nakon tri godine slabog rasta trgovine, stopa rasta svjetskog uvoza robe i usluga dodatno se smanjila u prvom polugodištu, ali se krajem godine postupno oporavila s vrlo niskih razina. Sveukupno gledajući, obujam svjetskog uvoza ostvario je godišnji rast od samo 1,7 % u 2015., a u 2014. rast je iznosio 3,5 %. Jednako kao i kod kretanja rasta BDP-a, zemlje s tržištima u nastajanju bile su glavni uzrok slabosti svjetske trgovine, premda su i neke razvijene zemlje privremeno bilježile iznimno slab rast trgovine.

Rast svjetskog uvoza od druge je polovine 2011. slabiji od svoga dugoročnog prosjeka. Premda je ova slabost djelomično posljedica prigušenoga globalnog oporavka te je stoga donekle ciklička pojava, elastičnost svjetske trgovine – tj. osjetljivost rasta svjetskog uvoza na rast BDP-a – također je bila iznimno slaba u

posljednje četiri godine. Iako je trgovina rasla po stopi gotovo dvostruko višoj od stope rasta globalnog BDP-a u razdoblju od 25 godina prije 2007., njezina stopa rasta posljednjih je godina bila niža nego stopa rasta BDP-a.

Mnogo je mogućih razloga za ustrajnu slabost svjetske trgovine. S jedne strane, ciklički činitelji uključuju ne samo općenito usporen oporavak globalne gospodarske aktivnosti već i promijenjen sastav potražnje globalnog BDP-a s obzirom na to da su uvozno intenzivne komponente potražnje (kao što su ulaganja) bile posebno slabe. S druge strane, strukturni činitelji mogu također imati važnu ulogu, uključujući promjene aktivnosti prema sektorima (kao što su usluge) i regijama (zemlje s tržištima u nastajanju, posebice Kina) s nižim temeljnim elastičnostima trgovine i promjenama u sudjelovanju u globalnim lancima vrijednosti.

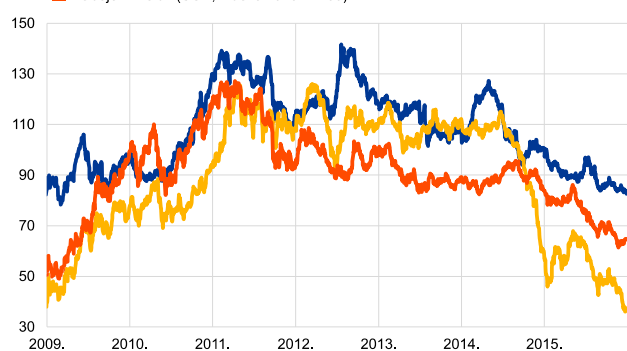
Niske cijene energije negativno su utjecale na globalnu inflaciju

Snažan pad cijena sirovina – posebice cijena energije – u drugoj polovini 2014. znatno je pridonio smanjenju stope globalne ukupne inflacije u 2015. (vidi Grafikon 2.). Godišnja inflacija na području OECD-a smanjila se na 0,6 % (pad s 1,7 % u 2014.), dok je temeljna godišnja inflacija na području OECD-a (isključujući prehrambene proizvode i energiju) pala samo neznatno, s 1,8 % u 2014. na 1,7 % u 2015. (vidi Grafikon 1.).

Grafikon 2.
Cijene sirovina

(dnevni podatci)

■ Prehrambeni proizvodi i napitci od južnog voća (USD, indeks: 2010. = 100)
■ Sirova nafta tipa Brent (USD/barel)
■ Obojeni metali (USD, indeks 2010. = 100)



Izvori: Bloomberg i Hamburg Institute of International Economics

Iako su ukupno gledajući bile niske, cijene nafte bile su vrlo kolebljive tijekom 2015. To je bio nastavak kontinuiranog smanjivanja, s oko 112 USD po barelu u lipnju 2014. na 46 USD po barelu sredinom siječnja 2015. Nakon privremenog rasta u razdoblju do svibnja 2015., pad cijena nafte u drugom polugodištu nastavio je odražavati prezasićeno globalno tržište nafte. Članice OPEC-a održavale su svoju proizvodnju na gotovo najvišim dosad zabilježenim razinama, dok se rast proizvodnje izvan zemalja OPEC-a donekle smanjio u drugom polugodištu. Posebice, niže cijene i smanjena ulaganja doveli su do usporavanja još uvijek otporne američke proizvodnje nafte iz škripljevca, što je donekle smanjilo prekomjernu ponudu. Potražnja za sirovom naftom porasla je tijekom 2015. zahvaljujući nižim cijenama, ali je ostala preslaba da održi korak s ponudom nafte.

Cijene sirovina bez nafte nastavile su se smanjivati zbog činitelja na strani ponude i potražnje. Slabija globalna potražnja – posebice iz Kine, koja je glavni izvor potražnje za mnogim metalnim sirovinama – dodatno je ojačala pritiske na smanjenje cijena sirovina bez nafte. Niže cijene prehrambenih proizvoda uglavnom odražavaju povećanu ponudu. Ukupno gledajući, cijene prehrambenih proizvoda izražene u američkim dolarima smanjile su se za 18 %, a indeks cijena metala pao je za 17 % u 2015.

Nadalje, jazovi proizvodnje koji se sporo zatvaraju u razvijenim zemljama, a povećavaju u nekoliko zemalja s tržištima u nastajanju, stvorili su izdašan rezervni kapacitet na globalnoj razini, što je dodatno pridonijelo pritiscima na smanjenje globalne inflacije. Inflacija na razini pojedine zemlje bila je i pod snažnim utjecajem tečajnih kretanja. Dok je aprecijacija američkoga dolara i funte sterlinga početkom godine stvorila dodatne pritiske na smanjenje inflacije u Sjedinjenim Američkim Državama i Ujedinjenoj Kraljevini, neke zemlje s tržištima u nastajanju, primjerice Rusija, Brazil i Turska, suočile su se s pritiscima na povećanje cijena, koji su proizlazili iz znatne deprecijacije njihovih valuta.

Raznolika dinamika rasta u glavnim gospodarstvima

U Sjedinjenim Američkim Državama gospodarska aktivnost i nadalje je bila otporna, a rast realnog BDP-a iznosio je prosječno 2,4 % u 2015., jednako kao u prethodnoj godini. Nakon slabosti početkom godine prouzročenih privremenim činiteljima, kao što su loši vremenski uvjeti i poremećaji u lučkom prometu, rast BDP-a u drugom i trećem tromjesečju bio je vrlo snažan, a uglavnom ga je poticala finalna domaća potražnja, dok je doprinos neto izvoza bio negativan. Gospodarska aktivnost ponovno se usporila u četvrtom tromjesečju. Rashodi za privatnu potrošnju i nadalje su bili snažni u okružju kontinuiranih akomodativnih uvjeta financiranja, nižih cijena nafte, ojačanih bilanca sektora kućanstava i poboljšanog pouzdanja potrošača. Temeljni zamah na tržištu rada također je ostao robustan, a stopa nezaposlenosti dodatno je pala na 5,0 % krajem godine. U svjetlu snažnog pada cijena energije i aprecijacije američkog dolara u razdoblju od druge polovine 2014., inflacija je ostala iznimno niska tijekom cijele 2015. Godišnja stopa inflacije mjerena indeksom potrošačkih cijena smanjila se s 1,6 % u 2014. na prosječno 0,1 %, dok je temeljna inflacija mjerena indeksom potrošačkih cijena (bez prehrambenih proizvoda i energije) ostala uglavnom nepromijenjena i iznosila je 1,8 %.

Monetarna politika ostala je vrlo akomodativna tijekom većeg dijela 2015. Projekcije kamatnih stopa Odbora za otvoreno tržište američke središnje banke (engl. Federal Open Market Committee, FOMC) i terminski ugovori o ključnoj kamatnoj stopi američke središnje banke kontinuirano su padali jer su se očekivanja glede povećanja kamatnih stopa monetarne politike pomicala sve dalje u budućnost. U prosincu 2015. FOMC je odlučio povećati ciljani raspon svoje ključne kamatne stope na 0,25 – 0,50 %, što je bilo prvo povećanje u više od devet godina. Fiskalna politika bila je uglavnom neutralna u fiskalnoj godini 2015., a fiskalni manjak neznatno je smanjen na 2,5 % BDP-a, odnosno na najnižu razinu od 2007.

U Japanu je rast realnog BDP-a bio relativno kolebljiv tijekom godine. Nakon snažnog rasta početkom godine, gospodarska aktivnost privremeno je oslabjela u drugom tromjesečju, a onda je nastavila rasti, premda prigušenom dinamikom, u drugoj polovini godine. Oporavak je ostvaren u okružju porasta privatne potrošnje i izvoza. Realni BDP porastao je po prosječnoj stopi od 0,7 % u 2015., odnosno malo brže nego u 2014., kada je Japan prolazio kroz razdoblje snažne recesije izazvane naglim rastom stopa PDV-a. Oslabljeni bazni učinci tog povećanja poreza također su

doveli do smanjenja prosječne inflacije na 0,8 % (pad s 2,7 % u 2014.). Zbog toga je, unatoč nastavku programa kvantitativnoga i kvalitativnoga monetarnog ublažavanja koji provodi japanska središnja banka, inflacija ostala znatno niža od ciljanih 2 %, iako je temeljna inflacija pokazivala određene naznake ubrzavanja prema kraju godine.

U Ujedinjenoj Kraljevini gospodarska aktivnost umjereno se usporila tijekom 2015. Godišnji rast BDP-a usporio se s gotovo 3 % u 2014. na 2,2 % u 2015. prema preliminarnim procjenama. Posebice, rast ulaganja u stambene nekretnine usporen je s vrlo visoke stope rasta zabilježene u prethodnoj godini. Niska inflacija pridonijela je povećanju realnoga raspoloživog dohotka kućanstava, što je povoljno utjecalo na privatnu potrošnju i rast BDP-a. U usporedbi s prethodnom godinom tržište rada nastavilo je jačati, a stopa nezaposlenosti pala je na oko 5 % na kraju 2015. Ostvaren je daljnji napredak u fiskalnoj konsolidaciji, pa se procjenjuje da je manjak opće države pao na oko 4,5 % BDP-a u 2015. Inflacija je pala u odnosu na prethodnu godinu i kretala se na razini od oko 0 % tijekom cijele godine zahvaljujući niskim cijenama energije i prehrambenih proizvoda te aprecijaciji funte sterlinga. Odbor za monetarnu politiku Bank of England nastavio je sa svojom akomodativnom monetarnom politikom tijekom 2015. – stopu monetarne politike ostavio je nepromijenjenu na 0,5 %, a obujam programa kupnje vrijednosnih papira na 375 mlrd. GBP.

U Kini je nastavljeno postupno usporavanje rasta gospodarstva u uvjetima sporijeg rasta ulaganja i slabijeg izvoza. Godišnji rast BDP-a pao je sa 7,3 % u 2014. na 6,8 % u 2015. Tijekom ljeta na kineskim je tržištima dionica došlo do snažne korekcije nakon vrlo velikih povećanja u prethodnim mjesecima, što je stvorilo zabrinutosti glede financijske stabilnosti i izgleda za gospodarski rast u Kini i drugim zemljama s tržištima u nastajanju. Utjecaj korekcije na tržištu dionica na makroekonomsku i financijsku stabilnost bio je ipak prilično ograničen. Suočena s padom inflacije mjerene indeksom potrošačkih cijena (s 2,0 % u 2014. na 1,5 % u 2015.) te u želji da pridonese stabilizaciji rasta, kineska središnja banka nastavila je provoditi politiku ublažavanja započetu u studenome 2014., s nekoliko dodatnih smanjenja referentnih kamatnih stopa i stopa obvezne pričuve u 2015. Usto, uvedene su dodatne reforme za jačanje uloge tržišnih snaga u određivanju tečaja, što je u tjednima nakon donošenja te odluke dovelo do deprecijacije juana renminbija – i ostalih valuta zemalja s tržištima u nastajanju – u odnosu na američki dolar te ponovnih kolebljivosti na tržištima dionica. Glede fiskalne politike, potrošnja za javnu infrastrukturu povećana je radi podupiranja ukupnih ulaganja.

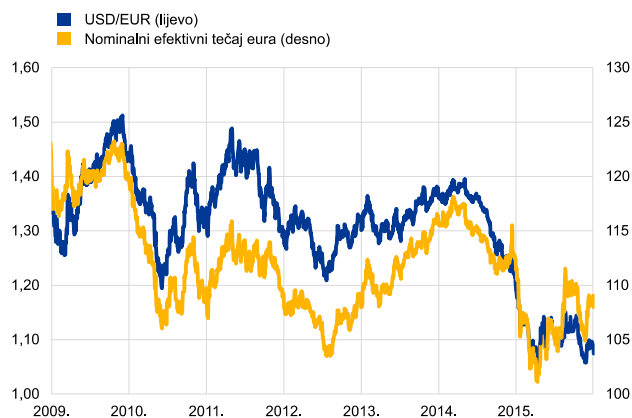
Euro je nastavio slabjeti

Nominalni efektivni tečaj eura oslabio je tijekom 2015. Kretanja tečaja eura i nadalje su uglavnom bila posljedica različitih cikličkih pozicija i stajališta monetarne politike u velikim gospodarstvima. Ta su kretanja obilježila četiri različite faze. U prvom tromjesečju 2015. euro je znatno oslabio prije najave ESB-a o proširenom programu kupnje vrijednosnih papira. Potom se stabilizirao u drugom tromjesečju, bez obzira na povremene nalete kolebljivosti povezane s pregovorima između Grčke i njezinih

Grafikon 3.

Tečaj eura

(dnevni podatci)



Izvor: ESB

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

međunarodnih vjerovnika i promjenama tržišnih očekivanja glede početka mogućeg povećavanja kamatnih stopa monetarne politike američke središnje banke u Sjedinjenim Američkim Državama. Euro je tijekom ljeta znatno ojačao u okružju pojačane globalne nesklonosti prema riziku i neizvjesnosti glede kretanja u Kini i zemljama s tržištima u nastajanju općenito. U četvrtom je tromjesečju euro ponovno oslabio uglavnom zbog obnovljenih očekivanja da će doći do povećanja razlika u stajalištima monetarne politike s obje strane Atlantskog oceana.

Vrijednost nominalnoga efektivnog tečaja eura (mjerena u odnosu na 38 glavnih trgovinskih partnera) smanjila se za više od 3 % na godišnjoj razini (vidi Grafikon 3.). Bilateralni tečaj eura snažno je oslabio u odnosu na američki dolar (–11,0 %). U skladu s tim, euro je nastavio slabjeti u odnosu na valute koje se koriste

američkim dolarom kao sidrom, kao što je juan renminbi (–6,5 %). Euro je također oslabio u odnosu na funtu sterlinga (–5,9 %) i jen (–10,3 %). Nasuprot tome, euro je znatno ojačao u odnosu na brazilski real (+29,2 %) i južnoafrički rand (+18,9 %).

Promatraju li se europske valute koje su usko povezane s eurom, danska kruna trenutačno je jedina valuta u Europskom tečajnom mehanizmu II (ERM II) jer se Litva pridružila europodručju 1. siječnja 2015. Danskom se krunom trgovalo po tečaju bliskom njezinu središnjem paritetu unutar ERM II, a Danmarks Nationalbank spustila je svoje kamatne stope monetarne politike četiri puta tijekom siječnja i veljače 2015. Nakon najave švicarske središnje banke 15. siječnja 2015. da će prestati održavati ciljani minimalni tečaj od 1,20 CHF/EUR, euro je snažno oslabio u odnosu na švicarski franak te se njime nakon toga trgovalo po tečaju malo višem od pariteta. Bugarski lev ostao je vezan uz euro, a euro je malo oslabio u odnosu na valute nekih država članica EU-a s režimom fluktuirajućeg tečaja, uključujući češku krunu (–2,6 %), zlotu (–0,2 %), švedsku krunu (–2,2 %) i kunu (–0,3 %).

Okvir 1.

Financijski stres u zemljama s tržištima u nastajanju

Zabrinutosti glede izgleda za gospodarski rast u Kini i zemljama s tržištima u nastajanju općenito kao i sve veća očekivanja da će doći do normalizacije monetarne politike u Sjedinjenim Američkim Državama doveli su do razdoblja povećane kolebljivosti na financijskim tržištima zemalja s tržištima u nastajanju u 2015. U nekoliko zemalja zabilježeni su znatni odljevi kapitala s domaćih tržišta obveznica i vlasničkih vrijednosnih papira, zajedno s rastom razlike prinosa na korporativne i državne obveznice i znatnim deprecijacijskim pritiscima na njihovu domaću valutu. U nastojanjima da se odupru ovim naletima, različite središnje banke poduzele su opsežne intervencije na deviznim tržištima na kojima su prodavale devizne pričuve. Napetosti su dosegnule vrhunac krajem kolovoza 2015., kada je snažna korekcija na kineskom tržištu dionica dovela do znatnog porasta globalne nesklonosti riziku, što je imalo velike posljedice na globalna financijska tržišta, uključujući europodručje.

Grafikon A

Financijski stres u glavnim zemljama s tržištima u nastajanju

(mjesečni podatci)



Izvori: Haver, Institute of International Finance i izračun ESB-a
Napomene: Pokazatelj financijskog stresa u zemljama s tržištima u nastajanju kombinira informacije iz različitih vremenskih serija financijskog tržišta: (1) portfeljni tokovi na tržišta obveznica i vlasničkih vrijednosnih papira (Institute of International Finance); (2) kretanja bilateralnoga nominalnog tečaja u odnosu na američki dolar (Federal Reserve Board); (3) promjene razlika prinosa na domaćem tržištu obveznica u odnosu na prinose na američke obveznice (indeks obveznica tržišta u nastajanju koji priređuje J. P. Morgan) i (4) promjene stanja deviznih pričuva (MMF International Financial Statistics). Prikazani pokazatelj odgovara tromjesečnom pomičnom prosjeku prve glavne komponente, kojoj se pripisuje oko 50 % ukupne varijacije izvornog skupa podataka. Pozitivne/negativne vrijednosti pokazatelja upućuju na to da su razine stresa iznad/ispod dugoročnog prosjeka. Uzorak zemalja obuhvaća Brazil, Kinu, Indiju, Indoneziju, Meksiko, Južnoafričku Republiku, Južnu Koreju, Tajland i Tursku. Podatci su mjesečni i obuhvaćaju razdoblje od siječnja 2005. Posljednji podatci odnose se na prosinac 2015.

također su zabilježile snažne odljeve vlasničkih vrijednosnih papira, što je pridonijelo vrhuncu financijskog stresa u rujnu 2015.

Iako su rastuća očekivanja da će doći do normalizacije američke monetarne politike pridonijela povećanoj kolebljivosti na financijskim tržištima u 2015., ona vjerojatno nisu bila njezin glavni pokretač. Očekivanja glede rasta američkih kamatnih stopa dovela su do sveobuhvatne aprecijacije američkog dolara u 2015. i povećala kolebljivost na deviznim tržištima. Istodobno su tržišta dobro predviđjela povećanje kamatnih stopa u prosincu 2015. i ono je uglavnom bilo ugrađeno u cijene od početka godine. Također, za razliku od spomenute epizode snažne reakcije tržišta sredinom 2013., prinosi na desetogodišnje američke državne obveznice nisu bili na jasnoj uzlaznoj putanji u 2015., a termimska premija ostala je vrlo niska.

Razdoblje akutne financijske kolebljivosti u zemljama s tržištima u nastajanju tijekom 2015. u velikoj mjeri bilo rezultat zabrinutosti glede implikacija usporenog rasta u Kini i pada cijena sirovina. Primjerice, nakon korekcije na kineskom tržištu dionica u kolovozu 2015., neke zemlje s tržištima u nastajanju koje su neto izvoznice sirovina zabilježile su snažnu deprecijaciju svojih valuta. Valute zemalja s čvrstim trgovinskim vezama s Kinom također su snažno reagirale, uključujući Čile, Indoneziju, Maleziju i Tajland.

Istodobno su postojeće ranjivosti i zabrinutosti glede smanjenih izgleda za rast također pridonijele stresu na financijskim tržištima. U većini zemalja s tržištima u nastajanju rast je usporen posljednjih godina zahvaljujući cikličkim činiteljima i strukturnim preprekama, pa se one suočavaju sa slabijim izgledima za rast u nadolazećim godinama. Nadalje, neke zemlje koje su financijska tržišta

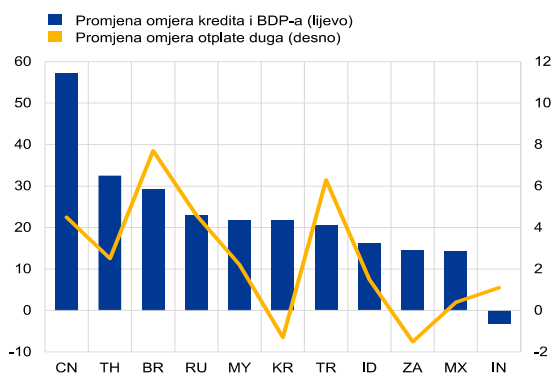
Financijski stres u glavnim zemljama s tržištima u nastajanju dosegnuo je vrhunac u trećem tromjesečju 2015., i to na razini koja je bila vrlo visoka i s dugoročnijeg stajališta. Grafikon A prikazuje agregatni pokazatelj financijskog stresa u zemljama s tržištima u nastajanju koji kombinira informacije o portfeljnim tokovima, tečajnim kretanjima, promjenama razlika prinosa na domaće obveznice i promjenama stanja deviznih pričuva. Ovaj pokazatelj bio je na vrhuncu u rujnu 2015., kada je dosegnuo drugu najvišu razinu tijekom posljednjih deset godina, a premašio je i povišene razine dosegnute tijekom epizode snažne reakcije tržišta na najavu američke središnje banke o postupnom ukidanju kupnje vrijednosnih papira sredinom 2013. (engl. *taper tantrum*). Samo je neposredni šok globalne financijske krize krajem 2008. doveo do viših razina stresa. Glede pojedinih komponenata agregatnog pokazatelja, visoke razine stresa tijekom 2015. uglavnom su potaknute tečajnim kretanjima i, u manjoj mjeri, smanjenjem službenih deviznih pričuva. Nakon pada na kineskim tržištima dionica krajem kolovoza 2015., zemlje s tržištima u nastajanju

smatrala krhkim već tijekom spomenute epizode u 2013. ostale su i nadalje takve. Brazil, Indonezija i Južnoafrička Republika nastavili su ostvarivati dvostruki manjak (fiskalni i na tekućem računu platne bilance) kao i početkom 2013., a Brazil i Južnoafrička Republika bilježili su i visoku inflaciju i slabljenje rasta. Turska je također nastavila ostvarivati znatne vanjske neravnoteže, zajedno s visokom inflacijom i rastom kredita. Pad cijena sirovina negativno je utjecao na zemlje neto izvoznice sirovina, uključujući Rusiju i Brazil. U Rusiji je kontinuirano usporavanje dodatno pogoršano gospodarskim sankcijama i niskim cijenama nafte, što je izazvalo snažnu recesiju u zemlji. Nasuprot tome, Indija je u odnosu na 2013. uspjela otkloniti neke svoje ranjivosti – smanjila je stopu inflacije i manjak na tekućem računu jer su nadležna tijela uvela niz mjera za stabilizaciju i poticanje rasta.

Grafikon B

Promjene omjera kredita i BDP-a i omjera otplate duga

(1. tr. 2010. – 2. tr. 2015., postotni bodovi BDP-a, postotni bodovi)



Izvori: Banka za međunarodne namire i izračun ESB-a

Napomene: Krediti se odnose na ukupne kredite nefinancijskom sektoru koje su odobrile domaće banke, sve ostale sektore gospodarstva i nerezidente; u smislu financijskih instrumenata, obuhvaćen je „temeljni dug“, definiran kao krediti, dužnički vrijednosni papiri te gotovina i depoziti. Omjer otplate duga odražava udio dohotka koji se upotrebljava za otplatu duga u nefinancijskom privatnom sektoru. Popis kratica država nalazi se na kraju ovog izvješća.

Zbog ubrzanog rasta kredita mnoge zemlje s tržištima u nastajanju postale su osjetljive na pooštavanje globalnih financijskih uvjeta. Blagi globalni financijski uvjeti pridonijeli su brzom kreditnoj ekspanziji u mnogim zemljama s tržištima u nastajanju posljednjih godina (vidi Grafikon B). U Kini, gdje je brz rast kredita bio podržavan snažnim ulaganjima, krediti nefinancijskom privatnom sektoru dosegli su oko 200 % BDP-a u 2015. Unatoč niskim kamatnim stopama, rastuće razine duga dovele su do povećanja omjera otplate duga za kućanstva i poduzeća u mnogim zemljama s tržištima u nastajanju, što upućuje na povećane rizike za financijsku stabilnost, posebice ako zbog pooštavanja globalnih financijskih uvjeta kamatne stope dodatno porastu. Nadalje, posljednjih godina nekoliko je zemalja s tržištima u nastajanju znatno povećalo inozemno financiranje u američkim

dolarima, zbog čega su te zemlje postale ranjive na daljnju aprecijaciju američkog dolara.

Sveukupno gledajući, financijski stres u 2015. istaknuo je postojeće ranjivosti nekih zemalja s tržištima u nastajanju i potrebu za njihovim rješavanjem, posebice u kontekstu vjerojatnog pooštavanja globalnih financijskih uvjeta i slabijih izgleda za rast tih zemalja.

1.2. Financijska kretanja

Financijska dinamika europodručja u 2015. uglavnom je bila pod utjecajem odluka ESB-a o monetarnoj politici, a posebice programa kupnje vrijednosnih papira (engl. asset purchase programme, APP). Zbog toga su kamatne stope na tržištu novca, prinosi na državne obveznice i trošak inozemnog financiranja za nefinancijska društva nastavili padati na nove najniže razine. Financijski uvjeti kućanstava nastavili su se poboljšavati.

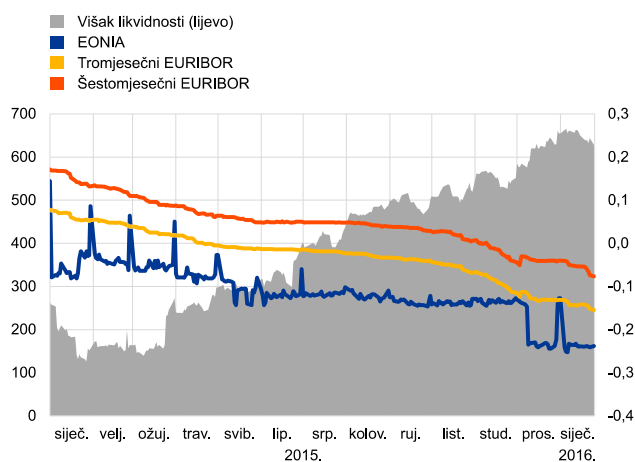
Kamatne stope na novčanom tržištu europodručja smanjile su se u uvjetima rastućih razina viška likvidnosti

Kamatne stope na tržištu novca nastavile su se smanjivati u 2015., u početku odražavajući nastavak prijenosa učinaka negativne kamatne stope na stalno raspoloživu mogućnost deponiranja kod središnje banke, koja je prvi put uvedena u lipnju 2014. Početne strategije ulagača da izbjegnu negativne kamatne stope nastojeći ostvariti prinos uz malo dulje rokove dospijeca, kupnju visokokvalitetnih vrijednosnih papira i, u manjoj mjeri, preuzimanje većega kreditnog rizika, postupno su iscrpljene jer su se cijene prilagodile. Usto, tržišne nesavršenosti povezane s prelaskom na negativne kamatne stope postupno su iščeznule.

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 11. siječnja 2016.

Injeksije likvidnosti u obliku nestandardnih mjera monetarne politike stvorile su dodatne pritiske na smanjenje kamatnih stopa na tržištu novca. Posebice, APP i ciljane operacije dugoročnijeg refinanciranja bili su glavni pokretači rastućeg viška likvidnosti. Kako je višak likvidnosti krajem godine premašio 650 mlrd. EUR, kamatne stope postale su još više negativne (vidi Grafikon 4.), a aktivnost u pojedinim segmentima novčanog tržišta europodručja smanjila se.

U razdoblju prije sastanka Upravnog vijeća u prosincu 2015., kamatne stope na novčanom tržištu još su se više smanjile, odražavajući tržišna očekivanja dodatnoga monetarnog ublažavanja. Upravno vijeće odlučilo je 3. prosinca 2015. smanjiti kamatnu stopu na stalno raspoloživu mogućnost deponiranja kod središnje banke na -30 baznih bodova te produljilo APP najmanje do ožujka 2017. Zbog toga su se krivulje prinosa na novčanom tržištu postupno još više spustile.

Sveukupno gledajući, unatoč nekim početnim zabrinutostima, prelazak velikog skupa referentnih kamatnih stopa na negativne razine protekao je bez problema, uključujući prelazak na dulje rokove dospijeca, kao što je šestomjesečni EURIBOR. Tromjesečni EURIBOR i šestomjesečni EURIBOR postali su negativni u travnju odnosno studenome, a na kraju 2015. iznosili su -13 baznih bodova odnosno -4 bazna boda.

Prinosi na državne obveznice pali su na dosad najniže razine

Tržište državnih obveznica zemalja europodručja bilo je pod snažnim utjecajem programa kupnje vrijednosnih papira javnog sektora (engl. public sector purchase programme, PSPP) (vidi Grafikon 5.).¹ Prvo, zbog najave i provedbe PSPP-a, dugoročni prinosi na dug s rejtingom AAA nastavili su svoj pad započet 2014. i

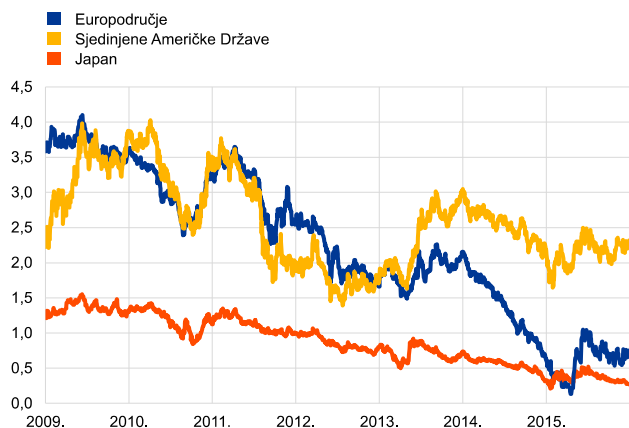
¹ Vidi i Okvir 6. „Transmisija mjera monetarne politike na financijska tržišta i realno gospodarstvo“.

ostvarili nove najniže razine u proljeće. Prinosi su nakon toga rasli do sredine 2015. zbog pozitivnih iznenađenja glede gospodarskih izgleda europodručja, tehničkih tržišnih činitelja i procesa učenja u kojemu se tržište prilagodilo provedbi PSPP-a. U drugom polugodištu 2015. prinosi su se ponovno smanjivali jer su kontinuirani negativni rizici za inflacijske izgleda potaknuli daljnju akomodaciju monetarne politike ESB-a, uključujući proširenje APP-a. Sveukupno gledajući, prosječan desetogodišnji prinos europodručja spustio se tijekom godine na dosad najnižu razinu od 0,6 %. To je zamjetljivo niže od prosjeka zabilježenih u prethodnim godinama i znatno niže od prosjeka od 2,1 % zabilježenog u Sjedinjenim Američkim Državama. Ipak, taj je prinos viši od 0,4 % zabilježenih u Japanu.

Kretanja razlika prinosa na državne obveznice zemalja unutar europodručja bila su relativno prigušena tijekom godine, uz određene različitosti među zemljama. Razlike prinosa istodobno su ostale na razinama usporedivima s onima prije početka krize državnog duga.

Grafikon 5.
Prinosi na dugoročne državne obveznice

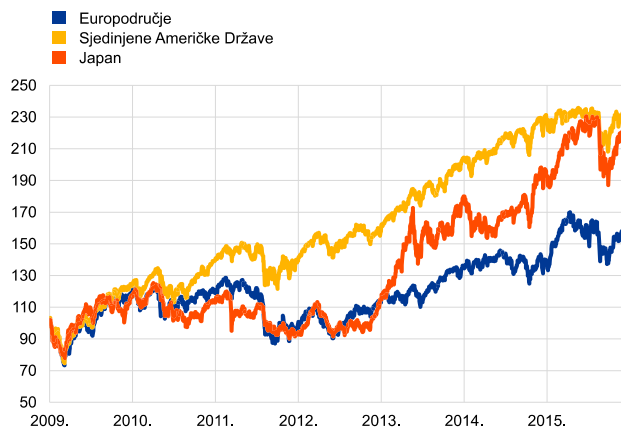
(postotci na godišnjoj razini, dnevni podatci)



Izvori: EuroMTS, ESB, Bloomberg i Thomson Reuters
Napomene: Prinosi na dugoročne državne obveznice odnose se na desetogodišnje obveznice ili na obveznice tome najbližnjega dostupnog dospjeća. Prinos na državne obveznice europodručja zasniva se na podatcima ESB-a za obveznice s rejtingom AAA, što uključuje obveznice Austrije, Finske, Njemačke i Nizozemske.

Grafikon 6.
Glavni burzovni indeksi

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



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

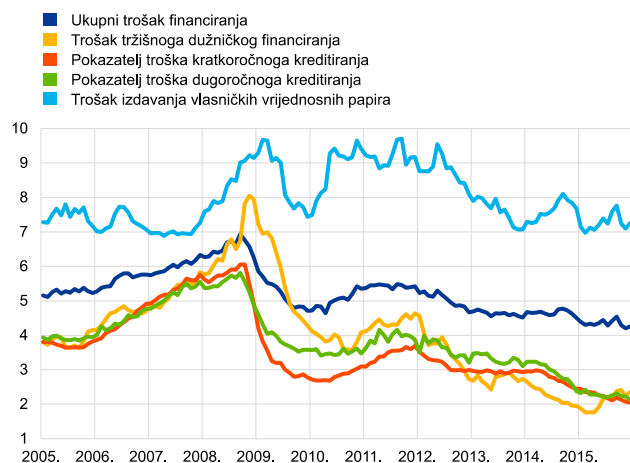
Cijene vlasničkih vrijednosnih papira porasle su u uvjetima povećane kolebljivosti

Tržišta vlasničkih vrijednosnih papira europodručja također su bila pod utjecajem PSPP-a. Cijene vlasničkih vrijednosnih papira u početku su znatno porasle u očekivanju te nakon najave PSPP-a jer su smanjeni prinosi na obveznice snažno poduprli dionice europodručja putem nižih diskontnih stopa, dok su ulagači ponovno uravnotežavali svoje portfelje prema rizičnijoj imovini. Zbog toga je do proljeća vrijednost indeksa EURO STOXX porasla za gotovo četvrtinu (vidi Grafikon 6.). Ipak, kolebljivost je porasla sredinom 2015., a cijene dionica su pale, odražavajući neizvjesnosti glede događaja u Grčkoj i snažno smanjenje cijena kineskih vlasničkih vrijednosnih papira, što je, zajedno s ubrzanim padom cijena nafte, povećalo

Grafikon 7.

Ukupni nominalni trošak inozemnog financiranja za nefinancijska društva u europodručju

(postotci na godišnjoj razini, tromjesečni pomični prosjeci)

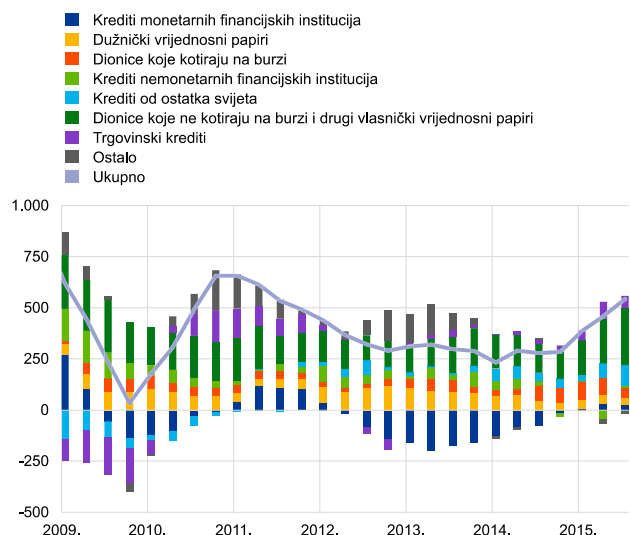


Izvori: ESB, Merrill Lynch, Thomson Reuters i izračun ESB-a
Napomene: Ukupni trošak financiranja za nefinancijska društva izračunat je kao ponderirani prosjek troška bankovnih kredita, troška tržišnoga dužničkog financiranja i troška izdavanja vlasničkih vrijednosnih papira, na temelju njihovih neotplaćenih iznosa dobivenih iz računa europodručja. Trošak izdavanja vlasničkih vrijednosnih papira mjerjen je trofaznim modelom diskontiranja dividendi uz primjenu informacija iz baze podataka Datastream o indeksu tržišta dionica nefinancijskog sektora. Posljednji podatci odnose se na studeni 2015.

Grafikon 8.

Promjene izvora inozemnog financiranja nefinancijskih društava u europodručju

(zbroj četiriju tromjesečja, mlrd. EUR)



Izvori: Eurostat i ESB
Napomene: Kreditni monetarnih financijskih institucija i krediti nemonetarnih financijskih institucija (drugi financijski posrednici, osiguravajuća društva i mirovinski fondovi) prilagođeni su za prodaje kredita i sekuritizacije. „Ostalo” je razlika između ukupnog iznosa i instrumenata uključenih u grafikon. Uključuje kredite između poduzeća. Posljednji podatci odnose se na treće tromjesečje 2015.

zabrinutosti u vezi s globalnim gospodarskim izgledima. Ipak, cijene na tržištima vlasničkih vrijednosnih papira europodručja porasle su u jesen – djelomično zbog toga što su spomenute zabrinutosti potaknule očekivanja da će doći do monetarne akomodacije od strane velikih središnjih banaka, uključujući ESB – te su na kraju godine ostvarile porast od oko 8 %.

Nominalni trošak inozemnog financiranja za nefinancijska društva također je pao na dosad najnižu razinu

Osim smanjenja troškova tržišnoga dužničkog financiranja i troškova izdavanja vlasničkih vrijednosnih papira, najava PSPP-a pridonijela je i tome da je ukupni nominalni trošak inozemnog financiranja za nefinancijska društva dosegao dosad najnižu razinu u veljači 2015. (vidi Grafikon 7.). Posebice, ublažavanje financijskih uvjeta banaka koje je bilo posljedica PSPP-a i ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja pridonijelo je daljnjem smanjivanju troška bankovnih kredita nefinancijskim društvima. Zbog više bankocentrične naravi financijskog posredovanja u europodručju, smanjenje troška bankovnog financiranja imalo je važnu ulogu u smanjenju ukupnoga nominalnog troška inozemnog financiranja. Njime je kompenzirano povećanje troška tržišnoga dužničkog financiranja u drugoj polovini godine i porast troška izdavanja vlasničkih vrijednosnih papira povezan s kretanjima na tržištu dionica sredinom 2015. Važno je istaknuti da se različitost troškova inozemnog financiranja među zemljama europodručja dodatno smanjila u 2015. jer je prijenos učinaka povećane akomodacije monetarne politike ESB-a ojačao u onim zemljama koje su bile najviše pogođene krizom.

Povećani tok inozemnog financiranja

Niski troškovi financiranja (nominalni i realni) zajedno s poboljšanim pristupom financiranju i snažnijim gospodarstvom doveli su do toga da su nefinancijska društva znatno više pribjegavala inozemnom financiranju u prva tri tromjesečja 2015. (vidi Grafikon 8.). Ključni pokretači ukupnog povećanja bili su krediti banaka, izdavanje dionica koje ne kotiraju na

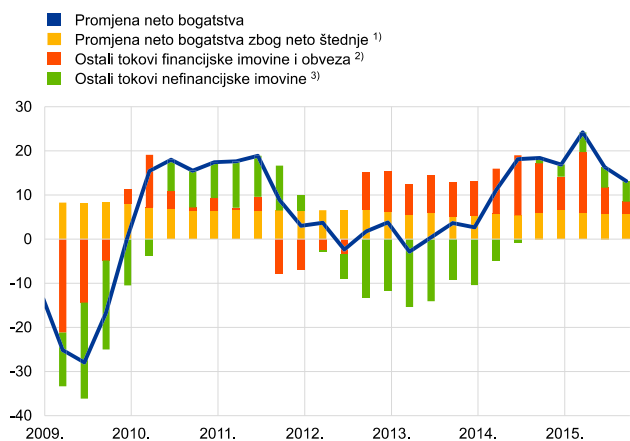
burzi i trgovinski krediti, a kontinuirani snažan rast zadržane dobiti vrlo je vjerojatno donekle negativno utjecao na izdavanje vrijednosnih papira. Važno je spomenuti da su u 2015. prvi put u posljednje četiri godine nefinancijska društva povećala svoju upotrebu bankovnih kredita, što je odražavalo snažniju ponudu kredita i kontinuirano jačanje potražnje za kreditima. Ponuda kredita porasla je zahvaljujući ublažavanju financijskih uvjeta banaka i tome što se profil omjera dobiti i rizika za kredite poboljšao u odnosu na drugu imovinu.² Nasuprot tome, na potražnju za kreditima povoljno je utjecalo daljnje smanjenje troškova kreditiranja u okružju sve boljih gospodarskih izgleda. Osim bankovnih kredita, izdavanje dužničkih vrijednosnih

papira i dionica koje kotiraju na burzi snažno je poraslo između siječnja i travnja 2015., nakon najave PSPP-a, ali se smanjilo u drugoj polovini godine jer je tržišno financiranje postalo skuplje.

Grafikon 9.

Promjena neto bogatstva kućanstava

(zbroj četiriju tromjesečja, postotci bruto raspoloživog dohotka)



Izvori: Eurostat i ESB

Napomene: Podatci o nefinancijskoj imovini procjene su ESB-a. Posljednji podatci odnose se na drugo tromjesečje 2015.

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).

Neto bogatstvo kućanstava nastavilo se povećavati

Niska razina kamatnih stopa i povezana visoka razina cijena imovine, koja se također odražavala u dinamici cijena stambenih nekretnina, povećala je neto bogatstvo kućanstava europodručja u 2015. (vidi Grafikon 9.).

Troškovi financiranja kućanstava europodručja ostali su na razinama blizu dosad najnižih u svim kategorijama kreditiranja, ali su se i nadalje razlikovali među zemljama i vrstama kredita. Bankovno kreditiranje sektora kućanstava oporavljalo se umjerenom dinamikom.

Okvir 2.

Zašto su kamatne stope tako niske

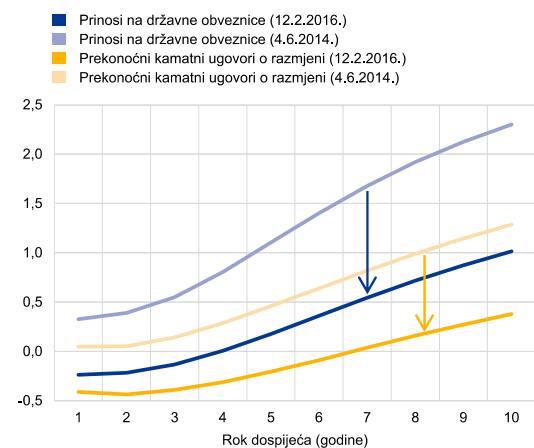
Nominalne kamatne stope u europodručju trenutačno su na dosad najnižim razinama, kamatna stopa na glavne operacije refinanciranja blizu je 0 %, dok je kamatna stopa na stalno raspoloživu mogućnost deponiranja kod središnje banke negativna. Tijekom proteklih godinu i pol krivulja prinosa europodručja snizila se i izravnala (vidi Grafikon A).

² Za više informacija o ublažavanju financijskih uvjeta banaka vidi i odjeljak 1.5. poglavlja 1. u kojemu se govori o najnovijim rezultatima ankete o bankovnom kreditiranju u europodručju.

Grafikon A

Krivulja prinosa na sintetičke državne obveznice europodručja i krivulja stope po prekonoćnim kamatnim ugovorima o razmjeni

(bazni bodovi)



Izvor: ESB

iskorištavaju u gospodarstvu, a inflacija je stabilna na razini koja je najdosljednija cilju stabilnosti cijena središnje banke. S obzirom na ozbiljnost krize, tu kamatnu stopu nije bilo moguće ostvariti samo konvencionalnom monetarnom politikom, već je bio potreban i skup nestandardnih mjera. U nadolazećem će razdoblju ostvarenje stabilnosti cijena stvoriti uvjete da kamatne stope ponovno porastu i postupno se približe normalnijim razinama.

S obzirom na takvo okruženje, u ovom se okviru preispituju determinante niskih kamatnih stopa u europodručju te navode neke implikacije za banke i štediša. Iako je akomodacija monetarne politike nedvojbeno opravdana radi podupiranja oporavka i inflacije i pokazuje se učinkovitom, što se očituje u smanjenju kamatnih stopa banaka na kredite i boljoj dostupnosti kredita za poduzeća i kućanstva, niske kamatne stope mogu imati implikacije za one koji više ovise o kamatnom prihodu, kao što su imatelji štednih računa. Nadalje, niske kamatne stope mogu imati neželjene nuspojave, kao što je poticanje pretjeranog preuzimanja rizika na financijskim tržištima. Zbog toga je važno razumjeti temeljne uzroke ustrajno niskih kamatnih stopa, i to ne samo zbog toga što se one mogu povezati s činiteljima izvan kontrole monetarne politike.

Determinante niskih kamatnih stopa

Da bi se bolje razumjeli različiti uzročnici niskih kamatnih stopa, korisno je rastaviti dugoročne nominalne prinose na četiri komponente: očekivanu inflaciju tijekom roka trajanja imovine; očekivanu putanju kratkoročnih realnih stopa; premiju za inflacijski rizik i realnu terminku premiju, koje zajedno čine naknadu koju ulagači zahtijevaju za to da umjesto obnavljanja kratkoročnih vrijednosnih papira drže dugoročne obveznice. Sveukupno gledajući, sve te komponente pridonijele su sadašnjim vrlo niskim dugoročnim kamatnim stopama.

Kako su po svim standardima ovakva kretanja u razvijenim zemljama vrlo neuobičajena, važno je razumjeti zašto su kamatne stope tako niske. Vrlo niske kamatne stope samo su djelomično izbor središnje banke. One također odražavaju globalne činitelje odnosno činitelje specifične za europodručje, od kojih su neki dugoročne, postojane naravi, dok su drugi povezani s nasljeđem financijske krize.³

Iako se monetarnom politikom ne mogu riješiti te dugotrajne sile koje nepovoljno utječu na gospodarstvo, potrebno je reagirati na dezinflacijske pritiske koje stvaraju. Ako je to u skladu s njezinim mandatom, središnja banka također može odgovoriti na dodatne slabosti agregatne potražnje koje su posljedica krize. To se postiže tako da se kamatna stopa dovede što bliže tzv. „ravnotežnoj“ kamatnoj stopi. To je kamatna stopa pri kojoj se resursi potpuno

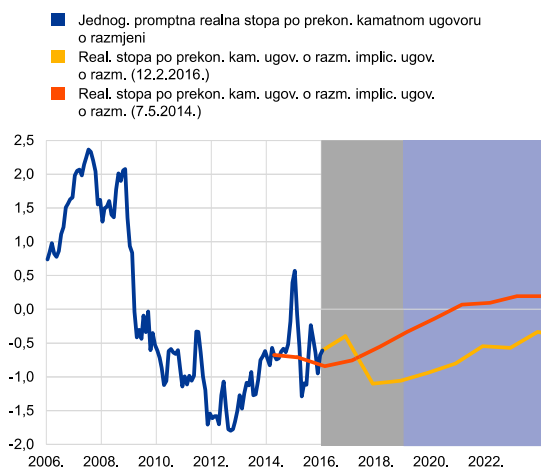
³ Vidi i Bean, C., Broda, C., Ito, T. i Kroszner, R., „Low for Long? Causes and Consequences of Persistently Low Interest Rates“, *Geneva Reports on the World Economy* 17, International Center for Monetary and Banking Studies, listopad 2015.

S dugoročnog stajališta, trend pada nominalnih prinosa na dugoročne obveznice nastavljen je od 1980-ih u svim glavnim razvijenim zemljama. To je djelomično odraz poboljšanja okvira monetarne politike središnjih banaka, koji su snizili dugoročna inflacijska očekivanja i smanjili premije za inflaciju, što je oboje pridonijelo nižim nominalnim prinosima.

Grafikon B

Tržišno implicirana putanja jednogodišnje realne kamatne stope u europodručju

(postotci na godišnjoj razini)



Izvor: ESB

Snižavanje nominalnih dugoročnih kamata također se objašnjava realnom komponentom, a terminske realne kamatne stope bit će negativne i u dalekoj budućnosti (vidi Grafikon B). S obzirom na to da terminska realna kamatna stopa obuhvaća očekivanu realnu stopu i realnu terminsku premiju, pokazano je da očekivana realna kamatna stopa na horizontima koji su dovoljno udaljeni od sadašnjosti te nakon izuzimanja terminske premije jest zamjena za ravnotežnu realnu kamatnu stopu.⁴

Dio smanjenja globalnih realnih kamatnih stopa može se objasniti dugoročnim silama; drugi dio može se više pripisati cikličkoj dinamici. Ako se udžbenički Solowljev model rasta upotrijebi kao sredstvo za organiziranje različitih sila koje dugoročno utječu na realne kamatne stope, te

se sile naposljetku odnose na rast produktivnosti i stanovništva te ponašanje štednje. Intuicija govori da te sile određuju ulaganja, a time i potražnju za kreditnim sredstvima, koja moraju odgovarati štednji. Promatrano s dugoročnog stajališta, rast ukupne faktorske produktivnosti i rast stanovništva već se desetljećima uspoređuju u europodručju. Moguće je i da je došlo do povećanja globalne sklonosti štednji.

Uz gravitacijsko privlačenje ovih dugoročnih sila, postoje dodatni činitelji koji negativno utječu na realne kamatne stope, a koji su izravnije povezani s globalnom financijskom krizom. Valja zamijetiti da se europodručje još suočava s „bilančnom recesijom”, gdje velik prekomjerni dug stvara uvjete za snažan pad, što, pak, stvara potrebu za znatnim razduživanjem i produljuje razdoblje pada.

Posljednja je komponenta koja utječe na dugoročne kamatne stope terminska premija. Ovdje su se također dugoročnije sile objedinile s više cikličkom dinamikom povezanom s financijskom krizom te utjecale na pad nominalnih kamatnih stopa. Terminske premije u europodručju bile su snižene zbog kupnji vrijednosnih papira Eurosustava te zbog činitelja kao što su ponuda i potražnja za sigurnom imovinom na globalnoj razini.

Sveukupno gledajući, niske kamatne stope naposljetku su posljedica slabih dugoročnih trendova, zajedno s cikličkim posljedicama složene financijske krize i iznimno dugotrajnoga makroekonomskog pada. Prognoziranje postojanosti ovih utjecaja podliježe znatnoj neizvjesnosti. Iako su dugotrajnije sile koje uzrokuju produljeni pad realnih kamatnih stopa izvan dosega monetarne politike, zadatak središnje banke jest osigurati da se inflacija vrati na ciljanu razinu

⁴ Više informacija vidi u Bomfim, A., „Measuring Equilibrium Real Interest Rates: What can we learn from yields on indexed bonds?”, Federal Reserve Board, srpanj 2001.

središnje banke i da se na njoj stabilizira, što će zauzvrat pomoći tome da se gospodarstvo dovede na putanju održivog rasta na kojoj se ciklički pad reapsorbira. Trenutačno taj zadatak potiče politike koje mogu stvoriti pritiske na smanjenje kamatnih stopa putem terminske strukture tako da se uvjeti zaduživanja zadrže na razinama koje su dovoljno akomodativne da osiguraju da se gospodarski uvjeti i inflacija normaliziraju u srednjoročnom razdoblju.

Dokazi doista upućuju na to da mjere ESB-a, time što održavaju sadašnje i anticipirane kratkoročne stope čvrsto ukorijenjene na njihovoj efektivnoj donjoj granici i smanjuju komponentu realne terminske premije dugoročnih stopa, imaju utjecaja na financijski sustav. Kamatne stope banaka na kredite kućanstvima i nefinancijskim društvima nastavile su se smanjivati, a kreditni rast postupno se oporavlja, iako je i nadalje slab (vidi odjeljak 1.5. ovog poglavlja).

U skladu s tim, prevladavajuća akomodativna monetarna politike ESB-a potrebna je i djelotvorna za osiguravanje stabilnosti cijena u srednjoročnom razdoblju. S obzirom na to da Ugovor o funkcioniranju Europske unije određuje da je stabilnost cijena najvažniji cilj monetarne politike u europodručju, sadašnja monetarna politika ESB-a potpuno je u skladu s njegovim mandatom.

Okvir 3.

Što niske kamatne stope znače za banke i štediša

Važno je pratiti dovodi li akomodativna monetarna politika ESB-a do nepovoljnih nuspojava za banke i štediša. Iako se mandat ESB-a da održi stabilnost cijena, ugrađen u Ugovor o funkcioniranju Europske unije, ne smije ugroziti zbog drugih pitanja politike, rizik nuspojava može se smanjiti osmišljavanjem odgovarajućih sigurnosnih mjera i određivanjem područja u kojima ostale domene politike trebaju ubrzati napore za rješavanje temeljnih slabosti gospodarstva i financijskog sustava europodručja. Uobičajena pitanja povezana s mogućim nuspojavama akomodativne monetarne politike ESB-a i okruženjem niskih kamatnih stopa odnose se na učinak na profitabilnost banaka i remuneraciju štednje.

Jedan potencijalno nepovoljan učinak na financijski sektor često se povezuje s učinkom koji okružuje niskih kamatnih stopa – a posebice kupnje vrijednosnih papira od strane središnje banke i izravnane krivulje dobiti koju te kupnje promiču – može imati na profitabilnost banaka. Drugim riječima, bankovni tradicionalni poslovni model transformacije roka dospijeća (financiranje nabave dugoročne imovine izdavanjem kratkoročnih obveza) može biti otežan pritiscima na smanjenje posredničkih marža banaka. Nadalje, negativna kamatna stopa na stalno raspoloživu mogućnost deponiranja kod središnje banke može dodatno smanjiti profitabilnost banaka koje kod Eurosustava deponiraju velike iznose viška likvidnosti.

Iako su ovi učinci doista uočljivi, ne smiju se smetnuti s uma drugi kompenzirajući, povoljni učinci povezani s programima kupnje vrijednosnih papira i općenito s instrumentima akomodativne monetarne politike. Ti instrumenti podupiru gospodarsku aktivnost te time poboljšavaju kapacitet zajmoprimaca da poštuju svoje obveze, stvarajući povoljne učinke na bilance banaka jer znatno poboljšavaju kvalitetu bankovne imovine i smanjuju potrebne rezervacije. Nadalje, opće povećanje cijena imovine koje je prouzročila akomodativna monetarna politika povećalo je vrijednost te imovine u bilancama banaka.

Sudeći po informacijama iz ankete o bankovnom kreditiranju u europodručju, trenutačno nema naznaka da nepovoljni učinci akomodativne politike na profitabilnost banaka prevladavaju na razini europodručja. Zapravo, u mjesecima nakon početka kupnji u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira (engl. asset purchase programme, APP), pozitivan neto postotak banaka upućuje na to da je zbog APP-a došlo do povećanja profitabilnosti. Iako se krajnji učinak APP-a na profitabilnost banaka može razlikovati među zemljama, ovisno o strukturnim obilježjima pojedinoga bankovnog sustava, ovaj dokaz općenito opravdava pozitivnu procjenu.

Drugo pitanje odnosi se na pad remuneracije koju kućanstva mogu dobiti za svoju štednju, posebice za štednju koju drže u obliku depozita u bankama.⁵ Doista, postoji bliska veza između te remuneracije i prevladavajućeg stajališta monetarne politike. Zbog toga su nominalne stope na mnoge vrste štednje u europodručju trenutačno vrlo niske u usporedbi s povijesnim standardima.

Ipak, kako je prethodno objašnjeno, okružje niskih kamatnih stopa zapravo je odraz prevladavajućih makroekonomskih i strukturnih uvjeta. Stoga je niska remuneracija štednje simptom, a ne uzrok usporenog oporavka. Odstupanje od sadašnje akomodativne monetarne politike dodatno bi ograničilo gospodarski dinamizam, obeshrabilo zaduživanje (primjerice, poduzeća koja žele financirati profitabilne investicijske projekte) i na kraju pridonijelo produljenju razdoblja niskih kamatnih stopa.

Naposljetku, ključno je usredotočiti se na temeljne sile koje su odgovorne za sadašnju nisku razinu ravnotežne realne kamatne stope. To se ponajprije treba učiniti djelotvornim strukturnim politikama koje mogu povećati produktivnost i poboljšati gospodarski rast na održiv način. Nadalje, fiskalne politike trebaju podupirati gospodarski oporavak, ali i ostati usklađene s fiskalnim pravilima EU-a. Naposljetku, kako bi se uklonile preostale prepreke visokom i održivom rastu, postoji jasna potreba za rješavanjem institucionalne nepotpunosti EMU-a u skladu s elementima navedenima u Izvješću petorice predsjednika.

1.3. Gospodarska aktivnost

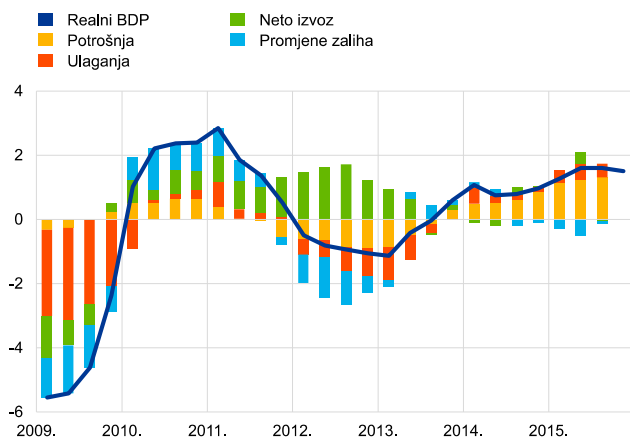
Unatoč slabljenju vanjskog okružja, gospodarska aktivnost europodručja i nadalje je bila robusna zahvaljujući poboljšanjima domaće potražnje. Zbog toga je postupni oporavak u europodručju, koji je započeo u drugom tromjesečju 2013., nastavljen tijekom cijele 2015. Prosječan godišnji rast iznosio je 1,5 % u 2015. (vidi Grafikon 10.), što je najviša stopa rasta od 2011. Postupna poboljšanja rasta uglavnom su odražavala robusnu privatnu potrošnju, koja je obuhvaćala gotovo sve zemlje europodručja (vidi također Okvir 4.). Neznatan pozitivan doprinos rastu također je dala neto trgovina, uglavnom zbog povećanja udjela na izvoznom tržištu koje je uslijedilo nakon znatne deprecijacije eura započete sredinom 2014. Ipak, rast ulaganja ostao je slab, a usporevao ga je relativno spor napredak u

⁵ Opširniju raspravu o argumentu da štediše snose troškove akomodativne monetarne politike vidi u Bindseil, U., Domnick, C. i Zeuner, J., „Critique of accommodating central bank policies and the ‘expropriation of the saver’ – A review”, *Occasional Paper Series*, br. 161, ESB, svibanj 2015. Za više pojedinosti vidi i članak pod naslovom „German households’ saving and investment behaviour in light of the low-interest-rate environment”, *Monthly Report*, Deutsche Bundesbank, listopad 2015.

Grafikon 10.

Realni BDP u europodručju

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



Izvori: Eurostat i izračun ESB-a

provedbi strukturnih reformi u nekim zemljama te neophodne prilagodbe bilanca u nekoliko sektora.

Gospodarski oporavak europodručja nastavljen je u 2015. unatoč slabijim izgledima za globalni rast

Na povećanje prosječnoga godišnjeg rasta u 2015. povoljno je utjecala vrlo akomodativna monetarna politika ESB-a, koja je prenesena u gospodarstvo putem ublažavanja uvjeta financiranja, poboljšanog raspoloženja na tržištu, vrlo niskih kamatnih stopa te deprecijacije eura. Pad cijena nafte i postupan oporavak tržišta rada europodručja dali su dodatni poticaj rastu u 2015.

Osim povoljnog utjecaja na raspoloženje potrošača, različite mjere monetarne politike provedene proteklih godina, a posebice prošireni program kupnje vrijednosnih papira početkom 2015., ojačale su poslovno pouzdanje jer su se poboljšali financijski uvjeti, uključujući one za male i srednje poduzetnike. To je povoljno utjecalo na ulaganja, koja su prosječno više pridonijela rastu u 2015. nego u 2014. i 2013., što je odražavalo poboljšanje dobiti poduzeća, manje ograničenu potražnju i povećanu iskorištenost kapaciteta. Ipak, premda su ulaganja porasla početkom 2015., i nadalje su ostala za oko 15 % niža nego u pretkriznom razdoblju.

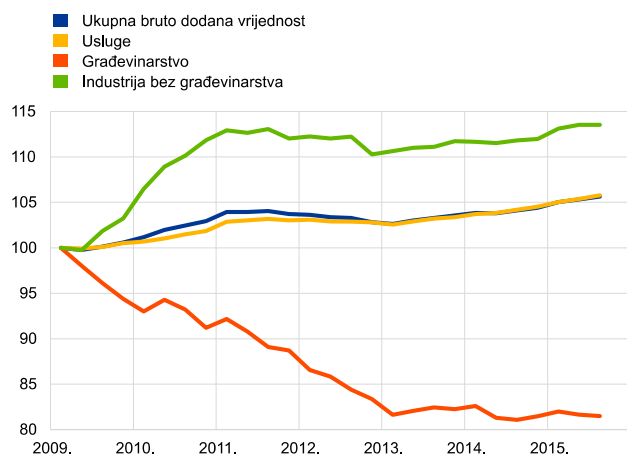
Domaća potražnja unutar europodručja poboljšala se u 2015. i prosječno je bila najjača od 2007. Stopa štednje kućanstava uglavnom je bila stabilna tijekom 2015., pa je povoljno utjecala na dinamiku potrošnje. Državna potrošnja dala je pozitivan doprinos gospodarskom rastu u 2015. Na domaću potražnju nepovoljno je utjecala zaduženost javnoga i privatnog sektora, koja je u nekim zemljama ostala na visokim razinama. Nadalje, spor napredak u provedbi strukturnih reformi i nadalje je nepovoljno djelovao na rast.

Dinamika gospodarskog rasta u 2015. bila je usporena zbog slaboga vanjskog okruženja (vidi odjeljak 1.1. poglavlja 1.). Iako je to usporavanje zemalja s tržištima u nastajanju stvorilo prepreke rastu izvoza europodručja, znatna deprecijacija efektivnog tečaja eura koja je započela sredinom 2014. povoljno je utjecala na izvoz i dovela do povećanja udjela europodručja na izvoznom tržištu. Na relativno dobre izvozne rezultate povoljno je djelovala promjena geografskog sastava izvoza jer su razvijene zemlje, kao što su npr. Sjedinjene Američke Države, sve više preuzimale izvoz europodručja. Usto, trgovina unutar europodručja dodatno se oporavila u 2015., što je odražavalo pozitivna kretanja domaće potražnje europodručja. Stope rasta izvoza i uvoza bile su više u 2015. nego u prethodne tri godine. Sveukupno gledajući, neto trgovina vjerojatno je dala mali pozitivan doprinos rastu u 2015.

Grafikon 11.

Realna bruto dodana vrijednost europodručja prema ekonomskoj aktivnosti

(indeks: 1. tr. 2009. = 100)

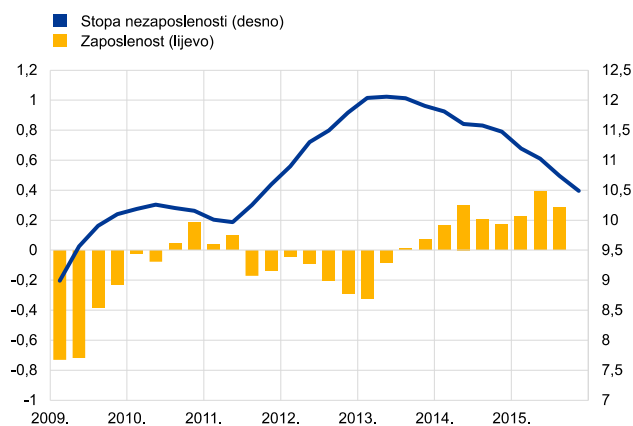


Izvori: Eurostat i izračun ESB-a

Grafikon 12.

Pokazatelji tržišta rada

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



Izvor: Eurostat

Promatrano po sektorima, oporavak u 2015. bio je relativno sveobuhvatan (vidi Grafikon 11.). Ukupna bruto dodana vrijednost gotovo je dosegla svoj vrhunac iz pretkriznog razdoblja u trećem tromjesečju 2015., nakon trogodišnjeg oporavka. Rast dodane vrijednosti usluga i nadalje je premašivao rast dodane vrijednosti industrije (bez građevinarstva) i građevinarstva te je u trećem tromjesečju 2015. dosegnuo razinu za oko 3 % više od najviše razine iz pretkriznog razdoblja. Dodana vrijednosti industrije bez građevinarstva ostala je niža nego u pretkriznom razdoblju, ali se nastavila postupno oporavljati. Nasuprot tome, dodana vrijednost građevinarstva malo se smanjila u 2015. te je ostala znatno ispod najviših razina iz pretkriznog razdoblja zabilježenih u 2008.

Tržišta rada nastavila su se postupno oporavljati

Tržišta rada dodatno su se oporavila u 2015. (vidi Grafikon 12.). Porast broja zaposlenih, koji je započeo sredinom 2013., nastavio se u 2015. U trećem tromjesečju broj zaposlenih u europodručju bio je za 1,1 % viši od razine iz istog tromjesečja 2014., ali je i nadalje bio za oko 2 % niži od vrhunca iz pretkriznog razdoblja. Porast zaposlenosti u 2015. uglavnom je odražavao poboljšanja u Španjolskoj i Njemačkoj, ali je bilo ohrabrujućih znakova da su i druge, prethodno ranjive, zemlje također pridonijele rastu.

Promatrano po sektorima, zaposlenost je porasla uglavnom u sektoru usluga, dok je broj zaposlenih u industriji bez građevinarstva porastao umjereno, a zaposlenost u građevinarstvu smanjila se. Broj odrađenih sati u 2015. povećao se malo manje od broja zaposlenih. Godišnji rast proizvodnosti po zaposlenom

ostao je nizak, tromjesečni rast iznosio je prosječno oko 0,5 % u prva tri tromjesečja 2015., a u 2014. godišnji je rast iznosio 0,3 %.

Stopa nezaposlenosti nastavila se smanjivati u 2015. te je iznosila 10,5 % u četvrtom tromjesečju 2015., što je najniža stopa od početka 2012. Pad nezaposlenosti, koji je započeo u prvom polugodištu 2013., obuhvaćao je sve spolne i dobne skupine. Prosječna stopa nezaposlenosti u 2015. bila je 10,9 %, dok je u 2014. i 2013. iznosila 11,6 % odnosno 12 %.

Ipak, iako je stopa nezaposlenosti europodručja znatno pala u razdoblju od sredine 2013., šire mjere slabosti na tržištu rada – koje uzimaju u obzir one koji ne svojom

voljom rade skraćeno radno vrijeme i one koji su se povukli s tržišta rada – i nadalje su povišene. S više od sedam milijuna ljudi koji trenutačno ne svojom voljom rade skraćeno radno vrijeme zbog nedostatka poslova s punim radnim vremenom i s oko sedam milijuna obeshrabrenih radnika (tj. onih koji su odustali od traženja posla i povukli se s tržišta rada), tržište rada europodručja i nadalje pokazuje znatne slabosti.

Okvir 4.

Uloga privatne potrošnje u gospodarskom oporavku

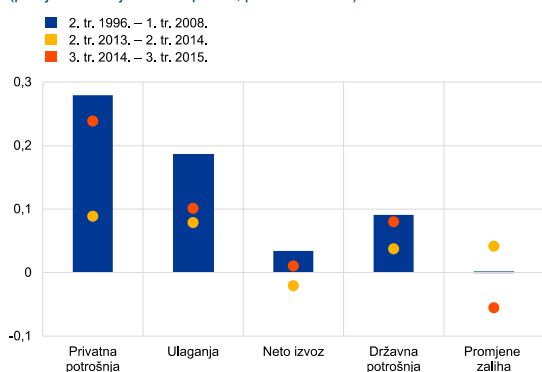
Privatna potrošnja bila je glavni pokretač oporavka u europodručju. U okružju slabih ulaganja, fiskalne konsolidacije i umjerenog rasta trgovine, privatna potrošnja kontinuirano se oporavljala od početka 2013. U četiri tromjesečja do trećeg tromjesečja 2015. doprinos privatne potrošnje rastu BDP-a, za razliku od doprinosa ulaganja, približio se svom prosjeku u pretkriznom razdoblju (vidi Grafikon A).

Do nedavnog oporavka potrošnje došlo je istodobno s kontinuiranim poboljšanjima na tržištima rada. Povećanje pouzdanja potrošača od početka 2013. odražava snažan rast realnoga raspoloživog dohotka, koji je bio pod povoljnim utjecajem kontinuiranih poboljšanja na tržištima rada (vidi Grafikon B). Stopa nezaposlenosti smanjila se u tom razdoblju za 1,6 postotnih bodova, ali je ostala znatno viša od najniže razine iz pretkriznog razdoblja (3,3 postotna boda viša u četvrtom tromjesečju 2015. nego u prvom tromjesečju 2008.). Promatraju li se pojedine zemlje europodručja, nedavni rast potrošnje bio je relativno visok u zemljama u kojima je došlo do snažnog poboljšanja na tržištima rada. Oporavak tržišta rada bio je posebno izražen u Španjolskoj, Irskoj i Portugalu, a do njega je došlo istodobno sa znatnim povećanjem raspoloživog dohotka i potrošnje.

Grafikon A

Prosječan tromjesečni doprinos glavnih komponenta BDP-a rastu BDP-a

(prosječan tromjesečni doprinos, postotni bodovi)

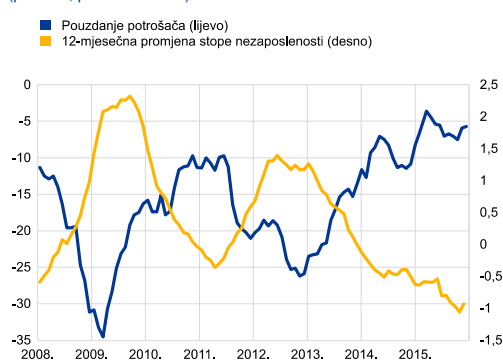


Izvori: Eurostat i izračun ESB-a

Grafikon B

Pouzdanje potrošača i promjena stope nezaposlenosti

(postotci, postotni bodovi)



Izvori: Eurostat i izračun ESB-a

Niže cijene energije također su imale nezanemarlivu ulogu u nedavnom oporavku potrošnje. Od početka 2013. kupovna moć kućanstava mjerena realnim raspoloživim dohotkom porasla je za oko 3 %. Niže cijene energije zaslužne su otprilike za trećinu toga povećanja.⁶

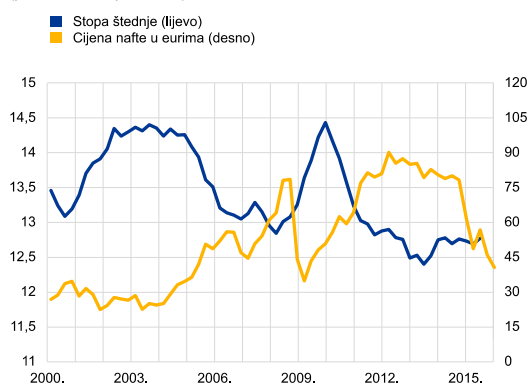
Nadalje, čini se da je povećanje kupovne moći potaknuto nižim cijenama energije imalo u sadašnjem oporavku jači utjecaj na potrošnju od uobičajenog. Dio povećanja realnoga raspoloživog dohotka koji je rezultat pada cijena sirovina obično se štediti nekoliko tromjesečja. Doista, stopa štednje obično raste nakon pada cijena nafte, odnosno smanjuje se nakon rasta cijena nafte. To se dogodilo i tijekom financijske krize, kada je snažan pad cijena nafte bio popraćen znatnim povećanjem stope štednje (vidi Grafikon C). Nasuprot tome, stopa štednje ostala je uglavnom stabilna tijekom posljednjih tromjesečja.

Prigušeni odgovor stope štednje na niže cijene energije u skladu je s otpuštanjem potisnute potrošnje, npr. potražnje za trajnim proizvodima, koja se tijekom krize smanjila više od potražnje za netrajnim proizvodima i uslugama (vidi Grafikon D). Potisnuta potražnja često se zamjećuje za trajne proizvode neposredno nakon recesije, jer potrošači odgađaju kupnju zbog neizvjesne gospodarske klime. Što dulje kućanstva odgađaju kupnju trajnih proizvoda, to više jačaju želja i potreba da se ti proizvodi nadomjestite čim oporavak započne. Zbog toga potisnuta potražnja može ubrzati gospodarski oporavak neposredno nakon gospodarskog pada.

Grafikon C

Stopa štednje i cijena sirove nafte

(postotci, euro po barelu)



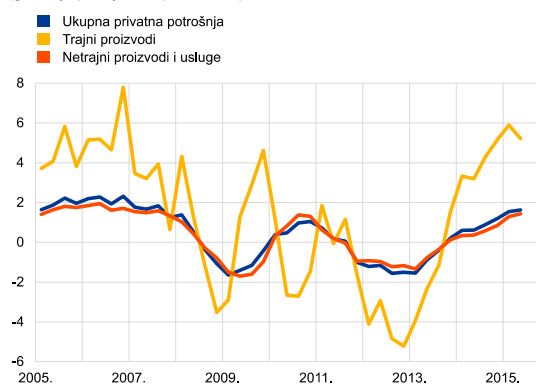
Izvori: Eurostat i MMF

Napomena: Stopa štednje omjer je bruto štednje kućanstava i neprofitnih ustanova koje služe kućanstvima i godišnjega pomičnog zbroja njihova bruto raspoloživog dohotka.

Grafikon D

Potrošnja trajnih i netrajnih proizvoda te usluga u europskom području

(godišnje promjene u postotcima)



Izvori: Eurostat i izračun ESB-a

Napomena: S obzirom na to da Eurostat objavljuje samo raščlambu privatne potrošnje po trajnim i netrajnim proizvodima za neke zemlje europskog područja, agregati europskog područja aproksimirani su upotrebom podataka za 17 zemalja (tj. svih zemalja europskog područja osim Belgije i Irske). Posljednji podatci odnose se na drugo tromjesečje 2015.

Nedavno ubrzanje potrošnje trajnih proizvoda stoga može odražavati jačanje potisnute potražnje tijekom krize (vidi Grafikon D). Od 2007. do 2013. udio trajnih proizvoda u ukupnoj potrošnji smanjivao se u cijelom europskom području. Pad je bio znatno veći u zemljama koje su bile najviše pogođene krizom. Nasuprot tome, od 2013. udio trajnih proizvoda u ukupnoj potrošnji brže je rastao

⁶ Vidi također „An assessment of recent euro area consumption growth”, *Ekonomski bilten*, Broj 7, ESB, 2015.

u tim zemljama. U idućem će razdoblju povoljan učinak potisnute potražnje na rast potrošnje vjerojatno iščeznuti čim kućanstva obnove svoje zalihe trajnih proizvoda.

S obzirom na to da se čini da je povećanje realnog dohotka uglavnom posljedica poboljšanja na tržištu rada, potrošnja će se pokazati otpornom u mjeri u kojoj se tržišta rada nastave oporavljati. Čak i nakon što izbljedi doprinos nižih cijena nafte i potisnute potražnje za trajnim proizvodima, kontinuirano poboljšanje na tržištu rada nastavit će podupirati oporavak privatne potrošnje.

1.4. Kretanja cijena i troškova

Tijekom cijele 2015. ukupna stopa inflacije u europodručju mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena (HIPC) bila je vrlo niska ili čak negativna u okružju i nadalje niskih cijena sirovina. Inflacija mjerena HIPC-om bez energije i prehrambenih proizvoda najprije je porasla s dotad najniže zabilježene razine u prvom polugodištu, ali je u drugom polugodištu bila uglavnom stabilna na razini od oko 0,9 %.

Ukupna stopa inflacije dodatno se smanjila u 2015.

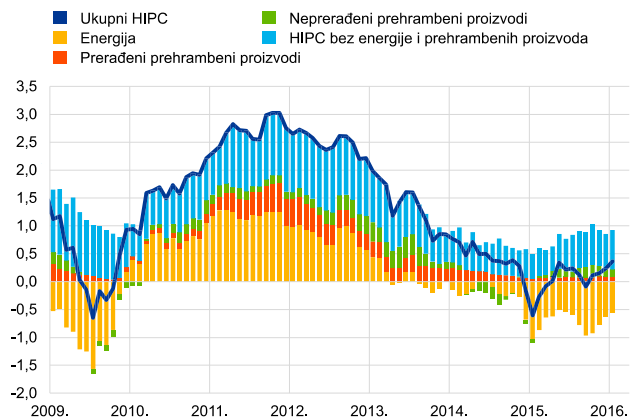
Ukupna stopa inflacije mjerena HIPC-om iznosila je prosječno 0,0 % u europodručju u 2015., što je pad u odnosu na 0,4 % u 2014. i 1,4 % u 2013. Putanja inflacije mjerene HIPC-om bila je uglavnom pod utjecajem kretanja cijena energije (vidi Grafikon 13.). Ukupna stopa inflacije dvaput je pala na negativnu razinu – najprije početkom 2015., a potom ponovno ujesen. Krajem godine ukupna stopa inflacije ponovno je bila blago pozitivna.

Temeljna inflacija mjerena HIPC-om bez energije i prehrambenih proizvoda porasla je sa svoje najniže zabilježene razine od 0,6 % početkom 2015. (vidi Okvir 5.). U drugom je polugodištu bila uglavnom stabilna na razini od oko 0,9 %, a prosječna godišnja stopa iznosila je 0,8 % (vidi Grafikon 14.). Vanjski činitelji, uključujući odgođene učinke aprecijacije eura do svibnja 2014. te neizravne učinke pada cijena nafte i drugih sirovina, stvarali su pritiske na smanjenje temeljne inflacije mjerene HIPC-om tijekom cijele godine. Promatrajući domaće činitelje, prigušeni rast plaća i slaba moć određivanja cijena kod poduzeća u vrlo konkurentnom okružju također su pridonijeli niskim razinama temeljne inflacije.

Grafikon 13.

Inflacija mjerena HIPC-om i doprinosi po komponentama

(godišnje promjene u postotcima i doprinosi u postotnim bodovima)

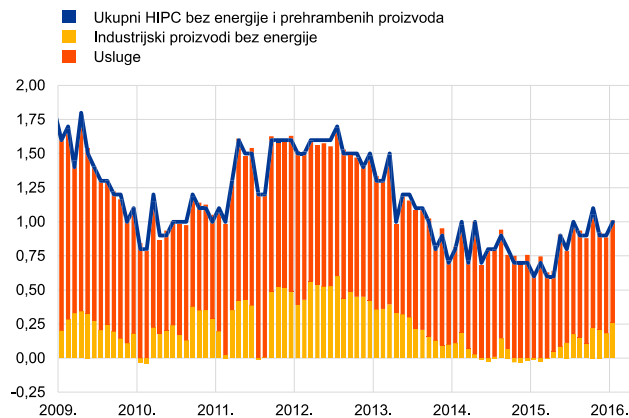


Izvori: Eurostat i izračun ESB-a

Grafikon 14.

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

(godišnje promjene u postotcima i doprinosi u postotnim bodovima)



Izvori: Eurostat i izračun ESB-a

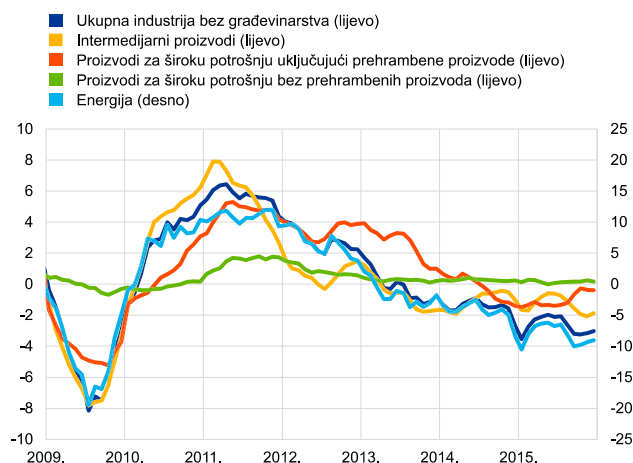
Ako se pomnije promotre glavne komponente HIPC-a, komponenta energije stvarala je kontinuirane pritiske na smanjenje ukupne stope inflacije mjerene HIPC-om tijekom cijele 2015. Inflacija cijena energije bila je negativna u svakom mjesecu 2015., uglavnom zbog kretanja cijena nafte iskazanih u eurima.

Inflacija cijena prehrambenih proizvoda bila je na uzlaznoj putanji od početka 2015., uglavnom pod utjecajem inflacije neprerađenih prehrambenih proizvoda. Snažan rast inflacije cijena neprerađenih prehrambenih proizvoda ujesen odražavao je utjecaj koji je neobičajeno toplo ljetno vrijeme imalo na cijene voća i povrća. Inflacija cijena prerađenih prehrambenih proizvoda ostala je uglavnom stabilna tijekom godine.

Godišnja stopa promjene cijena industrijskih proizvoda bez energije porasla je s vrlo niskih razina u 2014. i početkom 2015. Ovaj trend rasta bio je uglavnom potaknut cijenama trajnih proizvoda i, u manjoj mjeri, cijenama polutrajnih proizvoda, dok je inflacija cijena netrajnih proizvoda bila uglavnom stabilna. Uzlazni trend ponajviše je odražavao utjecaj deprecijacije eura od svibnja 2014. Promatrajući dulje proteklo razdoblje, inflacija cijena industrijskih proizvoda bez energije i nadalje je bila oslabljena brzim padom cijena visokotehnoloških proizvoda, koji su predmet snažne konkurencije među trgovcima na malo, i na nacionalnoj i na međunarodnoj razini.

Grafikon 15. Raščlamba cijena industrijskih proizvoda pri proizvođačima

(godišnje promjene u postotcima)



Izvori: Eurostat i izračun ESB-a

Uvozne cijene bile su glavni izvor pritiska proizvođačkih troškova na povećanje cijena, što je odražavalo deprecijaciju eura. Uvozne cijene neprehrambenih proizvoda za široku potrošnju nastavile su bilježiti solidne godišnje stope rasta tijekom cijele godine. Promatraju li se domaći činitelji, pritisci proizvođačkih troškova na potrošačke cijene industrijskih proizvoda bez energije ostali su prigušeni, što je posebno vidljivo u inflaciji proizvođačkih cijena u djelatnostima neprehrambenih proizvoda za široku potrošnju, koja se kretala na razini neznatno višoj od nule tijekom cijele godine. Proizvođačke cijene u djelatnostima intermedijarnih proizvoda te cijene u eurima sirove nafte i drugih sirovina upućuju na to da su pritisci također bili prigušeni u ranijim fazama cjenovnog lanca, uglavnom zbog slabih cijena inputa energije i sirovina bez energije (vidi Grafikon 15.).

Inflacija cijena usluga ostala je uglavnom stabilna u rasponu od 1,0 % do 1,3 % u 2015., odražavajući još uvijek znatno usporavanje na tržištima proizvoda i rada europodručja. Stavke u komponenti HIPC-a koja se odnosi na usluge obično potječu iz domaćih izvora, što znači da su cijene usluga uže povezane s kretanjima domaće potražnje i troškovima rada.

Domaći cjenovni pritisci ostali su prigušeni

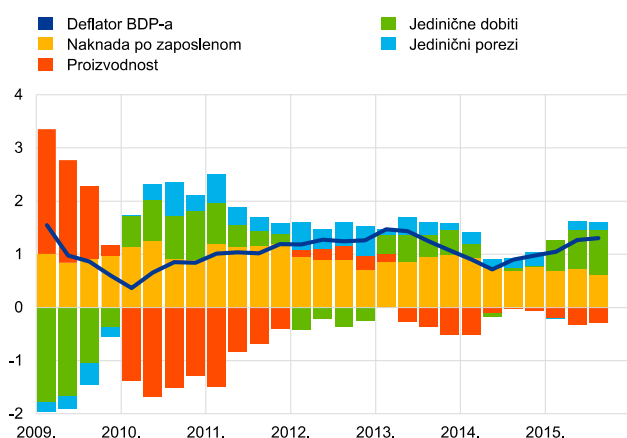
Domaći cjenovni pritisci koji proizlaze iz troškova rada ostali su prigušeni u prva tri tromjesečja 2015. (vidi Grafikon 16.). Snažno usporavanje gospodarstva i tržišta

rada europodručja nastavilo je ograničavati pritiske troškova rada i moć određivanja cijena radne snage. Usto, strukturne reforme na tržištima rada i proizvoda posljednjih godina stvorile su veću fleksibilnost na smanjenje plaća i cijena u nekim zemljama europodručja. Pritisci na povećanje plaća bili su ograničeni i zbog toga što je realna kupovna moć plaća bila veća zbog niže inflacije.

Rast naknade po zaposlenom u europodručju iznosio je 1,1 % (godišnje) u trećem tromjesečju 2015., a prosječan rast od 1,2 % u prva tri tromjesečja 2015. upućuje na usporavanje u odnosu na 2014. Godišnja stopa rasta jediničnih troškova rada ostala je na niskim razinama, zamjetljivo ispod 1 %. To je uglavnom bilo posljedica usporavanja rasta naknade po zaposlenom, dok se rast proizvodnosti najprije u prvom polugodištu 2015. ubrzao, a potom se i on usporio.

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 ojačali su u 2015. Godišnji rast dobiti (mjerene bruto operativnim viškom) nastavio se ubrzavati u prva tri tromjesečja 2015., odražavajući gospodarski oporavak, umjerene troškove plaća te poboljšanja trgovinskih uvjeta povezanih sa slabim kretanjima uvoznih cijena. Zbog toga je dobit po jedinici proizvoda bila glavni pokretač porasta godišnje stope promjene deflatora BDP-a u 2015.

Dugoročna inflacijska očekivanja oporavila su se

Dugoročna inflacijska očekivanja zasnovana na anketama i tržišnim pokazateljima oporavila su se nakon što su početkom 2015. pala na dosad najniže razine. Anketa o prognozama stručnjaka (engl. Survey of Professional Forecasters) za četvrto tromjesečje 2015. pokazala je da inflacijska očekivanja za sljedećih pet godina iznose 1,9 %, a razina dugoročnih inflacijskih očekivanja navedena u anketi Consensus Economics iz listopada 2015. također je iznosila 1,9 %. Dugoročna inflacijska očekivanja zasnovana na tržišnim pokazateljima ostala su niža od očekivanja zasnovanih na anketama tijekom cijele godine, a dio razlike možda se može pripisati premiji za inflacijski rizik.

Okvir 5.

Praćenje kretanja temeljne inflacije

Važno pitanje u vezi s makroekonomskim izgledima na kraju 2014. bilo je kada će inflacijski ciklus promijeniti smjer prema gore i koliko će taj smjer biti održiv. U ovom se okviru preispituje razvoj različitih mjera temeljne inflacije, tj. postojanije odnosno prolazne komponente inflacije,⁷ te signali kojima te komponente upućuju na to da je došlo do prekretnice.⁸

Mjere temeljne inflacije koje se zasnivaju na trajnom izuzimanju ne uzimaju u obzir različite vrste prolaznih utjecaja. Mjera u širokoj primjeni jest harmonizirani indeks potrošačkih cijena (HIPC) bez energije i prehrambenih proizvoda, kojim se nadilazi kolebljivost svojstvena cijenama energije i prehrambenih proizvoda zbog njihove izloženosti šokovima cijena sirovina i, kod neprerađenih prehrambenih proizvoda, utjecaja vremenskih uvjeta. Ipak, ovaj podindeks može i nadalje uključivati znatne prolazne utjecaje. Primjer su kalendarski učinci, koji posebno dolaze do izražaja kod cijena stavki povezanih s putovanjem ili stavki na koje utječu sezonske rasprodaje, npr. odjeća i obuća. Još su jedan primjer jednokratne promjene neizravnog oporezivanja ili administrativno reguliranih cijena čiji se utjecaj na razinu cijena gubi iz godišnje stope promjene nakon jedne godine.

⁷ Mjere temeljne inflacije obično se prate zbog njihove sposobnosti da slijede inflacijske trendove i/ili prognoziraju ukupnu inflaciju. Vidi i okvir pod naslovom „Are subindices of the HICP measures of underlying inflation?“, *Mjesečni bilten*, ESB, prosinac 2013.

⁸ Vidi i okvir pod naslovom „Has underlying inflation reached a turning point?“, *Ekonomski bilten*, Broj 5, ESB, 2015.

Grafikon A

Mjere temeljne inflacije zasnovane na trajnom izuzimanju

(godišnje promjene u postocima)



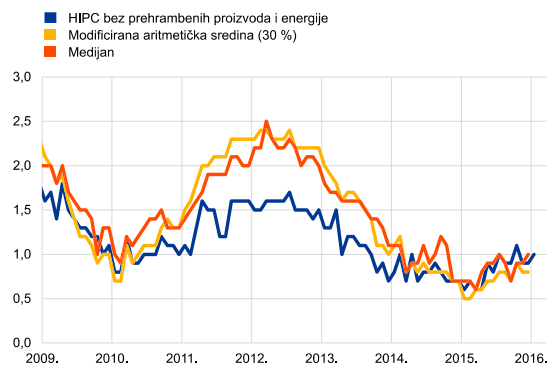
Izvori: Eurostat i izračun ESB-a

Napomena: Kolebljive stavke uključuju zračni prijevoz, smještaj, paket-aranžmane te odjeću i obuću.

Grafikon B

Mjere temeljne inflacije zasnovane na statističkom izuzimanju

(godišnje promjene u postocima)



Izvori: Eurostat i izračun ESB-a

Različite promatrane mjere zasnovane na izuzimanju upućuju na različite trenutke u kojima je došlo do prekretnice. Promatrajući događaje u protekle dvije godine, inflacija mjerena HIPC-om bez energije, prehrambenih proizvoda, poreza i administrativno reguliranih cijena pala je na najnižu razinu u svibnju 2014. Ipak, signal postojanijeg trenda rasta bio je nejasan sve do kraja 2014. odnosno početka 2015., kada je inflacija mjerena HIPC-om bez prehrambenih proizvoda i energije također dosegla dno (vidi Grafikon A). Mjera temeljne inflacije, koja osim energije i prehrambenih proizvoda također izuzima kolebljive sezonske stavke, znatno je ravnija, a nakon doseganja dna u studenome 2014. davala je relativno dosljedne signale rasta tijekom prvog polugodišta 2015. Ipak, sve mjere bilježe umjeren gubitak zamaha rasta nakon ljetnih mjeseci, što je stvorilo sumnje u to je li uopće došlo do prekretnice.

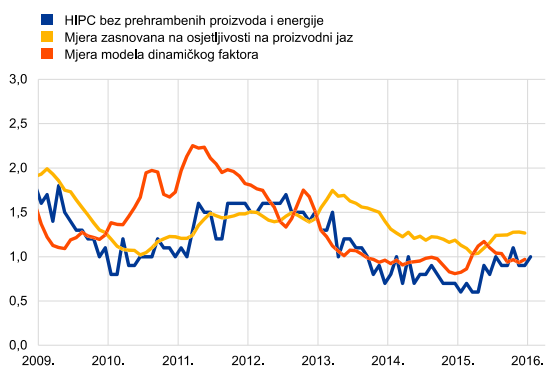
Mjere koje se zasnivaju na statističkom izuzimanju dale su sličnu poruku. Te mjere umanjuju kolebljivost podataka o inflaciji mjerenoj HIPC-om tako što u svakom mjesecu isključuju stavke s najvišim i najnižim godišnjim stopama promjene. Dva su takva primjera modificirana aritmetička sredina (za 30 %) ⁹ i ponderirani medijan. Modificirana aritmetička sredina (za 30 %) odmaknula se od svojeg dna u siječnju 2015., a medijan je dosegnuo svoju najnižu razinu u ožujku 2015. (vidi Grafikon B). Uzlazni trend ovih dviju mjera bio je malo slabiji od trenda rasta mjera zasnovanih na trajnom izuzimanju.

⁹ Kod aritmetičke sredine modificirane za 30 % sa svakog kraja krivulje izuzeto je 15 %.

Grafikon C

Mjere temeljne inflacije zasnovane na ekonometrijskim tehnikama

(godišnje promjene u postotcima)



Izvori: Eurostat i izračun ESB-a

Napomene: Indeks supertemeljne inflacije (žuta linija, tromjesečni pomični prosjek) konstruiran je upotrebom onih podstavki u HIPC-u bez energije i prehrambenih proizvoda kod kojih jaz proizvodnje ima prediktivnu moć u prognozi izvan uzorka (engl. out-of-sample). Temeljni indeks U2 (narančasta linija) zasniva se na modelu dinamičkog faktora koji primjenjuje detaljne stavke HIPC-a za 12 zemalja.

Mjere temeljne inflacije zasnovane na ekonometrijskim tehnikama potvrdile su signale. Jedna od njih temelji se na modelu dinamičkog faktora, koji obuhvaća zajednički i postojani faktor u inflacijskim stopama u svim zemljama i stavkama HIPC-a. Ta je mjera dosegla svoju najnižu razinu u prosincu 2014., snažno rasla do svibnja 2015., a onda – kao i medijan – izgubila dio zamaha tijekom ljetnih mjeseci i ostala stabilna sve do kraja godine (vidi Grafikon C). Još jedna mjera uzima u obzir samo one stavke HIPC-a bez prehrambenih proizvoda i energije za koje je jaz proizvodnje imao prediktivnu snagu u prošlosti. To je utemeljeno na ekonomskim argumentima da bi se pritisci temeljne inflacije trebali povećavati kad dođe do usporavanja gospodarskog pada. Čini se da je mjera koja se zasniva na osjetljivosti na jaz proizvodnje došla do svoje prekretnice u ožujku 2015.

Sveukupno gledajući, signali koje šalju svi ti pokazatelji u realnom vremenu upućuju na postojanje određene neizvjesnosti glede točnog trenutka prekretnice i snage porasta dinamike cijena. Promatranje proteklih razdoblja i različitih mjera potvrđuje da je temeljna inflacija porasla u odnosu na početak 2015. Ipak, gubitak daljnjeg zamaha rasta u drugom polugodištu upućuje na to da još treba pričekati potvrdu da je došlo do definitivne prekretnice.

1.5. Novčana i kreditna kretanja

U okružju koje su obilježile prigušene stope inflacije i niske kamatne stope monetarne politike, ESB je donio dodatne nestandardne mjere monetarne politike. Tri kretanja isticala su se u 2015.: rast novčane mase ostao je robustan, kreditni rast postupno se oporavio, ali je i nadalje ostao slab, a kamatne stope na kredite znatno su pale.

Rast novčane mase ostao je robustan

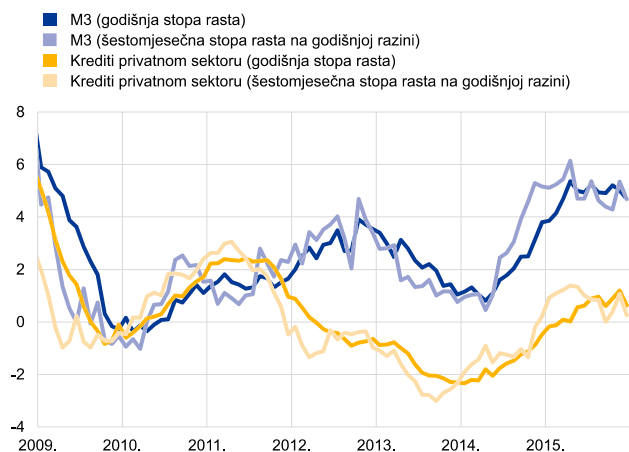
U 2015. rast najširega monetarnog agregata najprije se ubrzao, a onda je, u razdoblju od travnja bio robustan (vidi Grafikon 17.). U prosincu 2015. godišnji rast M3 dosegnuo je 4,7 %, a na kraju 2014. iznosio je 3,8 %. Dva su činitelja bili glavni pokretači monetarnih kretanja u europodručju: (i) snažan rast najužega monetarnog agregata M1, posebno prekonoćnih depozita, na koje su povoljno djelovali oportunitetni troškovi držanja najlikvidnijih instrumenata i (ii) nestandardne mjere ESB-a, posebice ciljane operacije dugoročnijeg refinanciranja najavljene u lipnju

2014. i prošireni program kupnje vrijednosnih papira (engl. asset purchase programme, APP) najavljen u siječnju 2015.

Grafikon 17.

M3 i krediti privatnom sektoru

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



Izvor: ESB

Glede glavnih komponenata monetarnog agregata M3, vrlo niske ključne kamatne stope ESB-a i kamatne stope na tržištu novca pridonijele su snažnom rastu najužega monetarnog agregata (tj. M1), koji je iznosio 10,7 % u prosincu 2015., a u prosincu 2014. iznosio je 8,1 %. Na monetarni agregat M1 povoljno je djelovao pojačan rast prekonoćnih depozita kućanstava i nefinancijskih društava. Niska 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, postala je pozitivna. Ovo kretanje posebno je odražavalo oporavak dionica/udjela novčanih fondova jer je (u usporedbi s jednomjesečnim EURIBOR-om) njihova relativna stopa prinosa bila pozitivna.

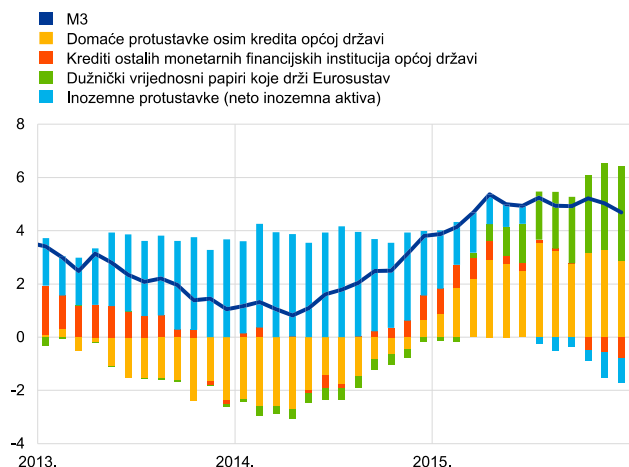
Stvaranje novca bilo je potaknuto domaćim izvorima

Procjena protustavki monetarnog agregata M3 (vidi Grafikon 18.) pokazuje da su tijekom 2015. dominantni bili domaći izvori stvaranja novca. U okruženju niskih kamatnih stopa dinamika M3 bila je pod utjecajem odmakom od dugoročnijih financijskih obveza i povećanog doprinosa kredita monetarnih financijskih institucija. Godišnja stopa promjene dugoročnijih financijskih obveza (bez kapitala i

Grafikon 18.

Protustavke M3

(godišnje promjene u postotcima, doprinosi u postotnim bodovima)



Izvor: ESB

pričuva) monetarnih financijskih institucija koje drži sektor imatelja novca dodatno se smanjila tijekom godine te iznosila –6,7 % u prosincu, a na kraju 2014. bila je –5,3 %. Ovo kretanje odražavalo je relativno ravnu krivulju prinosa, činjenicu da su monetarne financijske institucije zamijenile dugoročnije dužničke vrijednosne papire za sredstva iz ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja te kupnje pokrivenih obveznica koje je Eurosystem provodio putem trećeg programa kupnje pokrivenih obveznica. To je dovelo do povećanja novčane mase u mjeri u kojoj su rezidentne nemonetarne financijske institucije bile prodavatelji tih obveznica.

Kupnje državnih obveznica koje je Eurosystem provodio u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira javnog sektora bile su važan izvor stvaranja novca (vidi Grafikon 18., osobito stavku „Dužnički vrijednosni

papiri koje drži Eurosustav”). Među domaćim protustavkama, osim kredita općoj državi, najveći negativan utjecaj na rast novčane mase u prethodnim godinama imali su krediti privatnom sektoru, iako su oni tijekom 2015. postupno rasli. Unatoč znatnom višku na tekućem računu, neto inozemna aktiva monetarnih financijskih institucija europodručja (koja je ogledalo neto inozemne pasivne pozicije nemonetarnih financijskih institucija europodručja koja se namiruje preko banaka) smanjila se u 2015. Ta je pozicija bila glavni izvor stvaranja novca u prethodnim godinama. Ovo kretanje uglavnom je odražavalo neto portfeljne odljeve iz europodručja u sklopu APP-a, u kojemu se također preferiralo ponovno uravnoteženje portfelja prema investicijskim instrumentima izvan europodručja.

Kreditni rast postupno se oporavio, ali je ostao slab

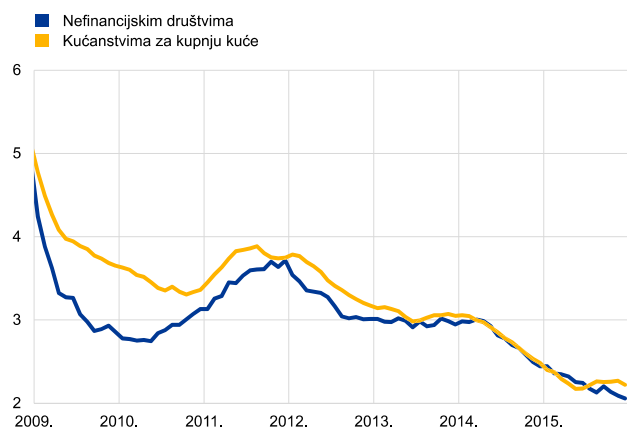
Postupan oporavak kreditnog rasta odražavao je kretanja kredita privatnom sektoru (vidi Grafikon 17.). Godišnja stopa rasta kredita monetarnih financijskih institucija rezidentima europodručja rasla je tijekom cijele 2015. i dosegla 2,3 % u prosincu, a u prosincu 2014. iznosila je –0,2 %. Poboljšanje kreditne dinamike bilo je zamjetljivo kod kućanstava i nefinancijskih društava. Iako je godišnja stopa rasta kredita kućanstvima dodatno porasla, godišnja stopa rasta kredita nefinancijskim društvima postala je pozitivna tek sredinom 2015. Poboljšanje kreditne dinamike olakšano je znatnim padom kamatnih stopa banaka na kredite te poduprto daljnjim smanjivanjem troškova financiranja banaka, koje je bilo povezano s nestandardnim mjerama monetarne politike ESB-a.

Nadalje, anketa o bankovnom kreditiranju u europodručju upućuje na to da su promjene kreditnih standarda i potražnje za kreditima pridonijele oporavku kreditnog rasta. Anketa je pokazala da su važni pokretači povećane potražnje za kreditima bili niska opća razina kamatnih stopa, povećane financijske potrebe za investicijama u fiksni kapital i očekivanja u vezi s tržištem stambenih nekretnina. U tom je kontekstu APP imao neto ublažavajući učinak na kreditne standarde, a posebice na kreditne uvjete. Banke su također izvijestile da je dodatna likvidnost dobivena APP-om i ciljanim operacijama dugoročnijeg refinanciranja upotrijebljena za odobravanje kredita i za nadomještanje financiranja iz drugih izvora. Kreditna dinamika ostala je slaba unatoč tim poboljšanjima i nastavila je odražavati činitelje kao što su potisnuti gospodarski uvjeti i konsolidacija bilanca banaka. Nadalje, u nekim dijelovima europodručja pooštreni kreditni uvjeti još uvijek nepovoljno djeluju na ponudu kredita.

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-mjesečnoga pomičnog prosjeka iznosa novih poslova.

Kamatne stope banaka na kredite kućanstvima i nefinancijskim društvima znatno su se smanjile

Akomodativna monetarna politika ESB-a, poboljšana bilančna situacija i općenito sve manja fragmentacija financijskih tržišta pridonijeli su smanjenju složenih troškova financiranja banaka, koji su se stabilizirali na razini blizu svojih najnižih razina dosad. Od lipnja 2014. smanjenje svojih troškova financiranja banke prenose u obliku nižih kamatnih stopa na kredite (vidi Grafikon 19.), koje su u drugom polugodištu 2015. pale na dosad najniže razine. Od početka lipnja 2014. do prosinca 2015., složene kamatne stope banaka na kredite nefinancijskim društvima i kućanstvima pale su za oko 87 odnosno 69 baznih bodova. Usto, disperzija među zemljama s obzirom na kamatne stope banaka na kredite nefinancijskim društvima i kućanstvima nastavila se smanjivati.

1.6. Fiskalna politika i strukturne reforme

Fiskalni manjak u europodručju nastavio se smanjivati tijekom 2015., uglavnom zahvaljujući povoljnim cikličkim kretanjima i nižim kamatnim troškovima, dok je fiskalna politika u europodručju bila uglavnom neutralna. Omjer duga opće države i BDP-a smanjio se prvi put u osam godina, ali su razine duga ostale visoke. Kako bi se osigurale održive javne financije, potrebni su dodatni fiskalni naponi. Ipak, radi podupiranja gospodarskog oporavka, konsolidacija treba biti usmjerena na rast. Na rast bi povoljno djelovala i brža provedba strukturnih reformi, čija je dinamika ostala usporena u 2015., unatoč naporima na europskoj razini. Snažnija nastojanja u provedbi reformi u poslovnom i regulatornom okružju te na tržištima proizvoda i rada potrebna su radi podupiranja oporavka, poticanja konvergencije prema najuspješnijima te povećavanja potencijalnog rasta.

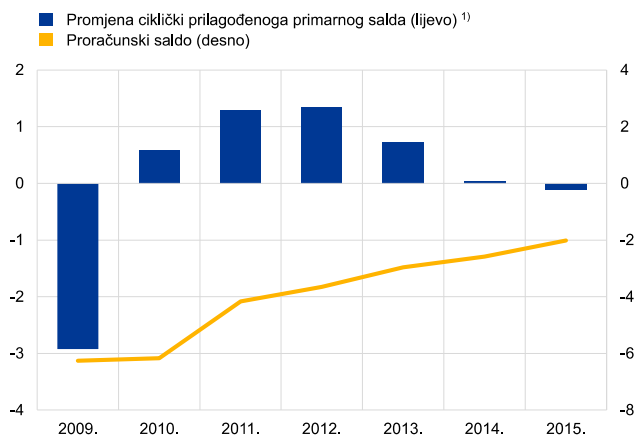
Fiskalni manjkovi nastavili su se smanjivati tijekom 2015.

Fiskalni manjak u europodručju nastavio se smanjivati tijekom 2015., premda sporijim tempom nego u prethodnoj godini (vidi Grafikon 20.). Prema makroekonomskim projekcijama stručnjaka Eurosustava iz prosinca 2015., fiskalni manjak opće države za europodručje smanjen je s 2,6 % BDP-a u 2014. na 2,0 % BDP-a u 2015. To je uglavnom u skladu s ekonomskom prognozom Europske komisije u zimu 2016. Smanjenje manjka u 2015. uglavnom je bilo potaknuto povoljnim cikličkim kretanjima i nižim kamatnim troškovima. Dobit proizašla iz nižih kamatnih rashoda od početno predviđenih iznosila je oko 0,2 % BDP-a u 2015. za europodručje. Mnoge zemlje upotrijebile su dio te uštede da povećaju primarnu

Grafikon 20.

Proračunski saldo i fiskalna politika

(postotak BDP-a)



Izvori: Eurostat i makroekonomske projekcije stručnjaka Eurosustava iz prosinca 2015.
1) Promjena ciklički prilagođenoga primarnog salda bez proračunskog utjecaja državne pomoći financijskom sektoru.

potrošnju umjesto da smanje dug, kako je preporučilo Vijeće ECOFIN u preporukama specifičnima za određenu zemlju u 2015. U nekoliko je zemalja postupno iščezavanje jednokratnih činitelja u 2015., koji su, među ostalim, bili povezani s potporom financijskom sektoru iz 2014., također pridonijelo poboljšanju proračuna.

Prema projekcijama primarni strukturni saldo malo se pogoršao u 2015. Djelovanje konsolidacijskih mjera, većinom u obliku povećanja neizravnih poreza, poništeno je paketima fiskalnih poticaja koje je nekoliko zemalja donijelo radi podupiranja gospodarskog rasta i zaposlenosti. Sveukupno gledajući, djelovanje fiskalne politike u europodručju, mjereno promjenom ciklički prilagođenoga primarnog salda bez državne pomoći financijskom sektoru, bilo je uglavnom neutralno u 2015. (vidi Grafikon 20.).

Neposredan proračunski učinak priljeva izbjeglica znatno je varirao među zemljama, ovisno o veličini priljeva, o tome jesu li izbjeglice samo prošle kroz zemlju ili je ona bila njihova krajnja destinacija i o razlikama u socijalnim pravima te zakonskim odredbama kojima se uređuje pristup tržištu rada. Fiskalni troškovi povezani s izbjeglicama iznosili su u 2015. oko 0,2 % BDP-a u zemljama koje su najviše pogođene izbjegličkim tokovima.¹⁰

Proračunska salda dodatno su konvergirala

U usporedbi s vrhuncem krize, fiskalne pozicije poboljšale su se u svim zemljama europodručja, uglavnom zahvaljujući znatnim strukturnim prilagodbama u razdoblju od 2010. do 2013. Proračunska salda u zemljama europodručja dodatno su konvergirala, a većina zemalja zabilježila je manjak niži od referentne vrijednosti od 3 % BDP-a. Napredak u fiskalnoj konsolidaciji bio je vidljiv iz povećanog broja zemalja koje su izašle iz procedure pri prekomjernom manjku (engl. excessive deficit procedure, EDP). U 2015. ukinut je EDP za Maltu. Nadalje, očekuje se da su Irska i Slovenija ostvarile korekciju svojega prekomjernog manjka u skladu s rokom iz EDP-a za 2015., a Cipar je možda ostvario korekciju godinu dana prije roka u 2016. Vjerojatno je da je Portugal premašio ciljani manjak od 3 % u 2015. zbog potpore financijskom sektoru. Očekuje se da će Francuska, Španjolska i Grčka ostati obuhvaćene EDP-om u 2016.

¹⁰ Vidi okvir pod naslovom „A first assessment of the macroeconomic impact of the refugee influx“, *European Economic Forecast Autumn 2015*, Europska komisija.

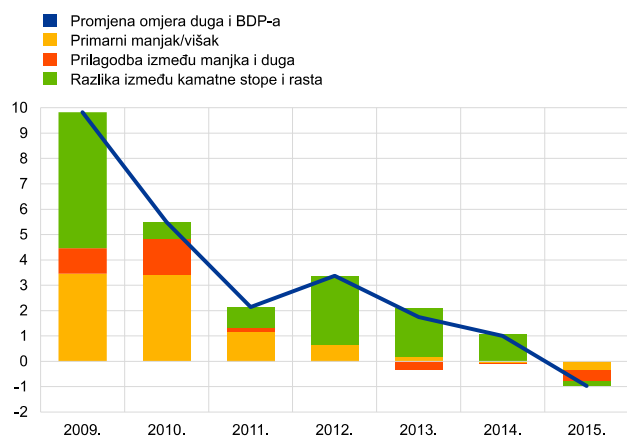
Omjer državnog duga i BDP-a počeo se smanjivati

Nakon vrhunca u 2014., dug opće države (kao postotak BDP-a) u europodručju smanjio se prvi put od izbijanja financijske krize. Prema makroekonomskim projekcijama stručnjaka Eurosustava iz prosinca 2015., taj je dug iznosio 91 % BDP-a u 2015., a u 2014. bio je 92 %, pri čemu je pad bio potpomognut povoljnim kretanjima razlike između kamatnih stopa i rasta kao i malim primarnim viškovima (vidi Grafikon 21.). Usto, poboljšanju su pridonijela negativna usklađivanja manjka i duga koja, među ostalim, odražavaju primitke od privatizacije. Ipak, u nekoliko se zemalja omjer duga dodatno povećao.

Grafikon 21.

Pokretači kretanja duga opće države

(postotak BDP-a)



Izvori: Eurostat i makroekonomske projekcije stručnjaka Eurosustava iz prosinca 2015.

Međutim, razine državnog duga ostale su visoke u nekoliko zemalja europodručja. Obuzdavanje rizika za održivost duga još je važnije kada se u obzir uzmu znatni dugoročni izazovi koji proizlaze iz starenja stanovništva i rastućih troškova zdravstvene zaštite i dugotrajne skrbi. Zapravo, Izvješće o starenju (engl. Ageing Report) iz 2015. Europske komisije predviđa da će troškovi povezani sa starenjem porasti s 26,8 % BDP-a u 2013. na 28,3 % BDP-a u 2060. To je povećanje uglavnom potaknuto demografskim činiteljima, zbog kojih se očekuje da će se udio starog stanovništva, tj. udio stanovništva od 65 godina i više u odnosu na radno sposobno stanovništvo (od 15 do 64 godine) gotovo udvostručiti i premašiti 50 % do 2060. Kako bi se troškovi starenja stavili u kontekst, valja zamijetiti da ove projekcije podliježu znatnim negativnim rizicima jer se djelomično zasnivaju na vrlo povoljnim temeljnim gospodarskim i demografskim

pretpostavkama.¹¹ U svojem Izvješću o fiskalnoj održivosti (engl. Fiscal Sustainability Report) Europska komisija potvrdila je da u nekoliko zemalja europodručja postoje znatni rizici za fiskalnu održivost u srednjoročnom i dugoročnom razdoblju, pod pretpostavkom da se politike ne promijene. Nadalje, analiza je istaknula važnost potpune usklađenosti s Paktom o stabilnosti i rastu (engl. Stability and Growth Pact, SGP) kako bi se stabilizirali ili čak smanjili omjeri duga zemalja čije su razine duga trenutačno visoke.

Potrebni su dodatni fiskalni napori u nekoliko zemalja

Tijekom 2015. nekoliko se država suočilo s izazovom brižnoga kalibriranja svoje fiskalne politike kako bi se pronašla ravnoteža između smanjenja njihovih visokih razina duga i neugrožavanja gospodarskog oporavka, a da bude zadržana potpuna usklađenost sa zahtjevima SGP-a. U nekoliko zemalja europodručja u 2015. i nadalje su utvrđeni veliki konsolidacijski jazovi s obzirom na zahtjeve SGP-a, što

¹¹ Vidi okvir pod naslovom „The 2015 Ageing Report: how costly will ageing in Europe be?“, *Ekonomski bilten*, Broj 4, ESB, 2015.

zahtijeva dodatne fiskalne napore. Svoju procjenu nacрта proračunskih planova za 2016. u odnosu na zahtjeve SGP-a Europska komisija objavila je 17. studenoga 2015.¹² U njoj je utvrđeno da je od 16 proračunskih planova samo njih pet (Njemačke, Estonije, Luksemburga, Nizozemske i Slovačke) u potpunosti usklađeno sa SGP-om. Za sedam proračunskih planova (Belgije, Irske, Francuske, Latvije, Malte, Slovenije i Finske) utvrđeno je da su „uglavnom usklađeni” jer će ciljevi ukupnog manjka biti vjerojatno ispunjeni, a očekivani strukturni napori neće ispuniti zahtjeve, dok je za proračunske planove četiriju zemalja (Španjolske, Italije, Litve i Austrije) procijenjeno da postoji „rizik neusklađenosti” sa SGP-om.

Euroskupina je 23. studenoga pozvala zemlje za koje postoji rizik neusklađenosti da poduzmu dodatne mjere kako bi se pozabavile rizicima koje je Komisija utvrdila.

Važno je da fiskalna konsolidacija bude usmjerena na rast. Revizije potrošnje na rashodnoj strani otvaraju obećavajući put za utvrđivanje prava koja nužno ne dovode do povećanja blagostanja. Na strani prihoda, poboljšanje usmjerenosti na rast poreznih sustava i ograničavanje porezne evazije važna su reformska područja u nekoliko zemalja. Posebice, smanjenje poreznih klinova na rad može imati pozitivne utjecaje na rast i zaposlenost.

Provedba strukturnih reforma ostala je usporena u 2015.

Dok je gospodarski oporavak imao različitu dinamiku u zemljama europodručja, napori da se ojača strana ponude i poveća gospodarska otpornost bili su općenito ograničeni u 2015. Dinamika provedbe strukturnih reforma ostala je slaba kao i u 2014. To se dogodilo unatoč promjenama uvedenima u Europskom semestru 2015., čiji je cilj bio povećati prihvaćenost reforma i poduprijeti reformske napore. Među područjima politike, napori su bili usredotočeni na jačanje okvirnih uvjeta (posebice putem poboljšanja okvira za insolventnost), povećanje učinkovitosti aktivnih politika na tržištu rada i smanjenje poreznoga klina na rad. Manje napora posvećeno je smanjenju zaštite i povećanju konkurencije u zaštićenim uslužnim sektorima, poboljšanju javne uprave i povećanju fleksibilnosti plaća.






Tablica 1. pokazuje napredak ostvaren u provedbi preporuka specifičnih za određenu zemlju za 2015. Pokazuje da je u provedbi velikog broja preporuka ostvaren samo ograničen napredak. Među zemljama europodručja provedba je bila posebno slaba, a napredak ograničen u većini područja u Njemačkoj, Litvi, Luksemburgu, Nizozemskoj, Austriji i Slovačkoj. Među zemljama europodručja za koje je Europska komisija utvrdila postojanje prekomjernih neravnoteža u 2015., Italija je ostvarila malo višu stopu provedbe od Portugala i Francuske.

¹² Za analizu procjene Komisije vidi okvir pod naslovom „Review of draft budgetary plans for 2016”, *Ekonomski bilten*, Broj 8, ESB, 2015.

Tablica 1.

Procjena provedbe preporuka specifičnih za određenu zemlju za 2015. Europske komisije

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

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

Izvor: Europska komisija, 2016., izvješća o zemljama

Napomene: Sljedeće su kategorije upotrijebljene za procjenu napretka u provedbi preporuka specifičnih za određenu zemlju za 2015.: Bez napretka: država članica nije najavila ni donijela mjere za poštovanje specifičnih preporuka koje se na nju odnose. Ova se kategorija primjenjuje i ako je država članica naručila studiju kako bi se vrednovale moguće mjere. Ograničen napredak: država članica najavila je neke mjere za poštovanje specifičnih preporuka koje se na nju odnose, ali se čini da su te mjere nedovoljne i/ili je njihovo donošenje/provođenje izloženo riziku. Određen napredak: država članica najavila je ili donijela mjere za poštovanje specifičnih preporuka koje se na nju odnose. Te su mjere obećavajuće, ali nisu još sve provedene, a provedba nije sigurna u svim slučajevima. Znatan napredak: država članica donijela je mjere, a većina njih je i provedena. Te mjere uvelike poštuju specifične preporuke koje se odnose na tu zemlju. Poštovano u potpunosti: država članica donijela je i provela mjere kojima su na odgovarajući način poštovane specifične preporuke koje se na nju odnose. Siva područja odnose se na reforme povezane s usklađenošću sa SGP-om, koje nisu procijenjene u izvješćima o zemljama. Cipar i Grčka nisu bili uključeni u Europski semestar u 2015. jer su se bavili programima makroekonomske prilagodbe te stoga nisu dobili specifične preporuke koje se na njih odnose.

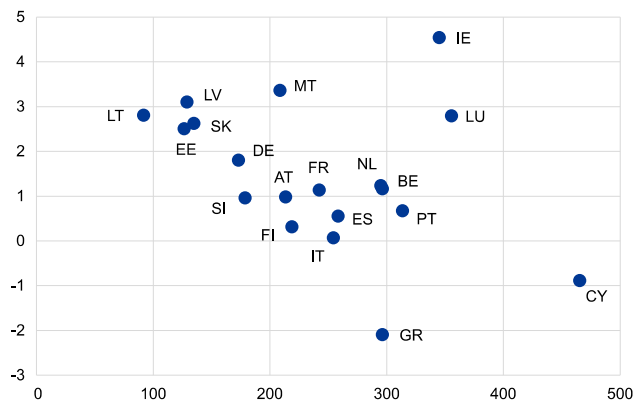
Snažnija provedba strukturnih reforma potrebna je da bi se trajno poticao rast BDP-a

U okružju spore provedbe reformi, neke zemlje europodručja još znatno zaostaju za najuspješnijima s obzirom na strukture koje povećavaju otpornost i utječu na dugoročne izgleda za rast. To se odnosi na poslovno i regulatorno okružje, kao i na tržišta proizvoda i rada. Ova zaostajanja ističu potencijal koji bi se mogao iskoristiti pomoću provedbe strukturnih reformi. S obzirom na to da su mnoge zemlje skrenule s putanje najboljih praksi, dobitci od strukturnih reformi mogli bi biti veliki. Primjerice, samo jedna zemlja europodručja navedena je među prvih deset najuspješnijih u publikaciji „Izvješće o lakoći poslovanja” (engl. Doing Business) Svjetske banke. Usporavanje provedbe reformi u 2014. i 2015. naglašava potrebu za jačim reformskim naporom kako bi se održao ciklički oporavak i povećao potencijalni rast. Na taj napor povoljno bi moglo utjecati bolje upravljanje strukturnim reformama te snažnije opredjeljenje zemalja europodručja da iskoriste okružje niskih kamatnih stopa kako bi u svojim gospodarstvima provele stvarne strukturne promjene.

Grafikon 22.

Prosječan potencijalni rast u odnosu na javni i privatni dug

(os x: konsolidirani dug javnog i privatnog sektora, 2. tr. 2015., postotak BDP-a, os y: prosječan potencijalni rast proizvodnje, 2016. – 2017.)



Izvori: Eurostat i Europska komisija

Nizak rast produktivnosti, visoke stope nezaposlenosti i, u nekim zemljama, velike neravnoteže stanja, kao što su visoke razine duga i negativna neto inozemna aktiva, stvaraju rizike za održivi gospodarski oporavak i zahtijevaju mjere politike (vidi npr. Grafikon 22.). Dostupne procjene različitih međunarodnih institucija (npr. Europske komisije, MMF-a i OECD-a) upućuju na to da će rast ukupne faktorske produktivnosti ostati manji od 1 % u sljedećih tri do pet godina u većini zemalja europodručja. Ako su strukturne reforme vjerodostojne, brižno odabrane i dobro osmišljene, njihovi pozitivni učinci mogu se brzo osjetiti (npr. putem porasta pouzdanja) i poduprijeti oporavak.¹³ U mnogim zemljama još su potrebne reforme na tržištima proizvoda i rada te reforme poslovnoga i regulatornog okružja.

Iskustvo iz prošlosti pokazuje da među područjima politike postoje različiti izazovi za provedbu reforma. To

je možda jedan od razloga zbog kojih provedba reforma na tržištu proizvoda zaostaje za reformama u drugim područjima, kao što je tržište rada. Međutim, reforme na tržištu proizvoda koje olakšavaju ulazak u zaštićene sektore mogu znatno pridonijeti poboljšanju kapaciteta prilagodbe u europodručju. Potrebno je uvesti dalekosežne reforme da bi se povećala konkurencija u reguliranim zanimanjima u maloprodajnim i mrežnim djelatnostima jer su otvorena i konkurentna tržišta neophodna za promicanje učinkovite raspodjele resursa i poticanje ulaganja koja su i nadalje na vrlo niskim razinama. Na povišenje razine ulaganja i učinkovitiju raspodjelu resursa također bi povoljno moglo utjecati smanjenje birokracije u poslovnom okružju, povećanje učinkovitosti pravosudnog sustava, poboljšanje regulatornog okružja te jačanje okvira za insolventnost i sanacijskih instrumenata. Usto, još uvijek postoje znatne razlike u funkcioniranju tržišta rada u europodručju. Treba nastaviti s donošenjem politika za poboljšanje kvalitete ponude rada i olakšanje prelaska iz nezaposlenosti ili neaktivnosti u zaposlenost, a prilagodbe radnog zakonodavstva trebaju uspostaviti bolju ravnotežu između fleksibilnosti i sigurnosti.¹⁴

¹³ Vidi Anderson, D., Barkbu, B., Lusinyan, L. i Muir, D., „Assessing the Gains from Structural Reforms for Jobs and Growth”, *Jobs and Growth: Supporting the European Recovery*, MMF, 2013., koji pokazuje pozitivnu kratkoročnu dinamiku BDP-a za europodručje.

¹⁴ Vidi članak pod naslovom „Progress with structural reforms across the euro area and their possible impacts”, *Ekonomski bilten*, Broj 2, ESB, 2015.

Nakon objave Izvješća petorice predsjednika poduzeti su koraci za jačanje provedbe i povećanje prihvaćenosti reforma. Posebno, Komisija je izdala preporuku za preporuku Vijeća o uspostavi nacionalnih odbora za konkurentnost unutar europodručja. Ti odbori mogu omogućiti bolje razumijevanje činitelja koji određuju konkurentnost u pojedinoj zemlji i u cijelom europodručju. Ipak, njihova uloga i učinak u smislu poticanja provedbe reforma ovisit će o njihovoj potpunoj neovisnosti i njihovu mandatu.¹⁵

2. Monetarna politika u zahtjevnim vremenima

2.1. Izazovni inflacijski izgledi zahtijevali su daljnje odlučno djelovanje ESB-a

Upravno vijeće je početkom siječnja 2015. provelo temeljitu ponovnu procjenu izgleda za kretanja cijena i monetarnog poticaja ostvarenog mjerama koje se provode od sredine 2014. Inflacijska dinamika nastavila je biti slabija nego što se očekivalo u situaciji daljnjega znatnoga gospodarskog usporavanja i prigušenih novčanih i kreditnih kretanja. Odražavajući te uvjete, mjerila inflacijskih očekivanja zasnovana na tržišnim pokazateljima za različita su se razdoblja smanjila te se većina pokazatelja stvarne ili očekivane inflacije spustila na najniže razine dosad ili približno tomu. Upravno vijeće se tako suočilo s povećanim rizicima predugog razdoblja niske, a i potencijalno negativne, inflacije. Mjere monetarne politike na snazi (posebice ciljane operacije dugoročnijeg refinanciranja, program kupnje vrijednosnih papira osiguranih imovinom i treći program kupnje pokrivenih obveznica zajedno s prethodno uvedenim smjernicama buduće monetarne politike) već su generirale zadovoljavajuću razinu prijenosa, a troškovi zaduživanja privatnog sektora počeli su uvjerljivo opadati tijekom ljetnih mjeseci. Međutim, s obzirom na rastuću razliku između ostvarene i očekivane inflacije s jedne strane i razina inflacije koje je Upravno vijeće smatralo da su u skladu s njegovim ciljem u srednjoročnom razdoblju s druge strane, kvantitativni učinak tih mjera na bilancu Eurosustava, a time i na monetarnu politiku, smatran je nedostatnim da osigura povratak inflacije na razine bliže razini od 2 % u srednjoročnom razdoblju. U tom kontekstu snažan odgovor monetarne politike bio je opravdan.

S obzirom na ključne kamatne stope na, ili približno, efektivnoj donjoj granici, Upravno vijeće je 22. siječnja odlučilo proširiti program kupnje vrijednosnih papira, započet u listopadu 2014., kako bi uključivao eurske vrijednosne papire s investicijskim rejtingom koje izdaju središnje države i agencije europodručja te europske institucije. Prema navedenom proširenom programu kupnje vrijednosnih papira (engl. asset purchase programme, APP), zbirna mjesečna kupnja vrijednosnih papira javnoga i privatnog sektora trebala je iznositi 60 mlrd. EUR. Kupnje

¹⁵ Vidi komunikaciju Europske komisije „On steps towards completing Economic and Monetary Union”, 21. listopada 2015. i okvir pod naslovom „The creation of competitiveness boards in the context of striving towards a genuine economic union”, *Ekonomski bilten*, Broj 8, ESB, 2015.

vrijednosnih papira javnog sektora koje Eurosustav provodi na sekundarnom tržištu započele su u ožujku 2015. te se s njima namjeravalo nastaviti do kraja rujna 2016., a u svakom slučaju sve dok Upravno vijeće ne zaključi da je došlo do postojeće prilagodbe inflacijskih kretanja u skladu s njegovim ciljem dosezanja razine stopa inflacije ispod, ali približno 2 % u srednjoročnom razdoblju. Nadalje, donesena je odluka da se promijeni određivanje cijena preostalih šest ciljanih operacija dugoročnog refinanciranja te ukine marža od 10 baznih bodova na stopu glavne operacije refinanciranja koja se primjenjivala za prve dvije ciljane operacije dugoročnijeg refinanciranja.

APP i ciljane operacije dugoročnijeg refinanciranja u kombinaciji s negativnom kamatnom stopom na stalno raspoloživu mogućnost deponiranja kod središnje banke postigle su konkretne rezultate, posebice u smislu poboljšavanja uvjeta financiranja za poduzeća – uključujući male i srednje poduzetnike – i kućanstva (vidi odjeljak 1.2. poglavlja 1.). Potražnja za kreditima tako je stimulirana prihvatljivijom cijenom kredita gospodarstvu. Smanjenjem riziku prilagođenih povrata koje mogu ostvariti od vrijednosnih papira banke se potaknulo na diversifikaciju izloženosti prema kreditima, što je pomoglo ponudi kredita. Zbog toga je potrošnja bila jača nego što bi to inače bio slučaj, što je dovelo do većeg rasta realnog BDP-a i inflacije (vidi Okvir 6.).

Zahvaljujući snažnijem poticaju monetarne politike, porastu pouzdanja i stimulirajućem utjecaju niskih cijena energije na raspoloživi dohodak, ekonomski oporavak u prvoj polovini godine dobio je zamah. Inflacijska očekivanja uvelike su se oporavila s niskih razina zabilježenih tijekom mjeseca koji je prethodio siječanjskoj odluci.

Međutim, počevši od lipnja i tijekom većeg dijela trećeg tromjesečja uvjeti financiranja i ekonomsko raspoloženje ponovno su se pogoršali, ovaj put zbog povećane financijske kolebljivosti povezane s teškim pregovorima o paketu makroekonomske pomoći Grčkoj, ali ponajviše zbog rastuće i postojeće zabrinutosti za stanje globalnoga gospodarstva. Istodoban pad pouzdanja te slaba inozemna potražnja opteretili su dinamiku oporavka, koja se usporila tijekom trećeg tromjesečja. Istodobno, ustrajan silazni trend uvezene inflacije povezan s padom u nekoliko važnih zemalja s tržištima u nastajanju usporavao je proces polaganog rasta inflacije i njezine očekivane normalizacije u srednjoročnom razdoblju.

Tablica 2.
Razvoj makroekonomskih projekcija stručnjaka
ESB-a/Eurosustava

(godišnje promjene u postotcima)

Projekcije/horizont	Realni BDP			HIPC		
	2015.	2016.	2017.	2015.	2016.	2017.
Prosinac 2014.	1,0	1,5		0,7	1,3	
Ožujak 2015.	1,5	1,9	2,1	0,0	1,5	1,8
Lipanj 2015.	1,5	1,9	2,0	0,3	1,5	1,8
Rujan 2015.	1,4	1,7	1,8	0,1	1,1	1,7
Prosinac 2015.	1,5	1,7	1,9	0,1	1,0	1,6

Izvor: Eurosustav

Ukupno gledajući, kretanja tijekom ljetnih mjeseci 2015. očitovale su se u znatnoj korekciji naniže temeljnih projekcija rasta i inflacije u projekcijama stručnjaka ESB-a i Eurosustava (vidi Tablicu 2.). Također je procijenjeno da su se negativni rizici za spomenute izgleda povećali, održavajući poglavito neizvjesnost u vezi s kretanjem globalnoga gospodarstva, kao i povećanu kolebljivost na financijskom i deviznom tržištu te tržištu sirovina. U takvim okolnostima Upravno vijeće je, uz pozorno praćenje novih podataka, a posebno implikacija ponovnog određivanja cijena na financijskim tržištima za monetarnu politiku, procijenilo kako je neizvjesnost

previsoka da bi imali dovoljno čvrstu osnovu za odlučivanje o tome je li potrebna daljnja monetarna akomodacija. Stoga je na sastanku o monetarnoj politici u listopadu Upravno vijeće najavilo da će provesti temeljitu analizu jačine i postojanosti činitelja koji usporavaju povratak inflacije na razinu malo nižu od 2 % u srednjoročnom razdoblju te preispitati stupanj akomodacije monetarne politike te učinkovitost i dostatnost primijenjenih instrumenata monetarne politike na svom sljedećem sastanku o monetarnoj politici u prosincu. Priopćenje nakon sastanka u listopadu izazvalo je snažnu reakciju tržišta te povratak uvjeta financiranja na poticajnije razine s početka 2015., kad je započeta kupnja u sklopu proširenog programa kupnje vrijednosnih papira.

Na sastanku početkom prosinca Upravno vijeće odlučilo je korigirati stupanj monetarne akomodacije u skladu s njegovim ciljem ostvarivanja stabilnosti cijena. Makroekonomske projekcije stručnjaka Eurosustava iz prosinca 2015., koje su donekle uzele u obzir povoljna kretanja na financijskom tržištu do kojih je došlo nakon sastanka o monetarnoj politici u listopadu, upućivale su na to da će inflaciji vrlo vjerojatno trebati duže za dosezanje razine koju Upravno vijeće smatra dovoljno blizu razini od 2 % nego što je to bilo predviđeno ranije tijekom godine te da su se negativni rizici za inflacijske izgleda povećali. I dok su niske cijene sirovina pridonosile niskoj inflaciji, očekivalo se da će snažno gospodarsko usporavanje i nepovoljno vanjsko okružje nastaviti ograničavati domaće cjenovne pritiske. Stoga su daljnje mjere monetarne politike bile nužne kako bi se uklonio rizik učinaka u drugom krugu te osigurao povratak inflacijskih stopa na razine malo niže od 2 % u srednjoročnom razdoblju.

Na sastanku u prosincu Upravno vijeće odlučilo je sljedeće: (i) smanjiti kamatnu stopu na stalno raspoloživu mogućnost deponiranja kod središnje banke za 10 baznih bodova na -0,30 %, pri čemu kamatne stope na glavne operacije refinanciranja i kamatne stope na stalno raspoloživu mogućnost granične posudbe ostaju nepromijenjene na razinama od 0,05 % i 0,30 %, (ii) produljiti planirani krajnji rok za mjesečne kupnje od 60 mlrd. EUR u sklopu APP-a do kraja ožujka 2017. ili duže, ako to bude potrebno, a u svakom slučaju dok Upravno vijeće ne zaključi da je ostvarena održiva prilagodba inflacijskih kretanja u skladu s njegovim ciljem da stope inflacije u srednjoročnom razdoblju budu malo niže od 2 %, (iii) reinvestirati glavnice

vrijednosnih papira kupljenih u sklopu APP-a kako budu dospijevale, dok god to bude potrebno, (iv) uključiti utržive eurske dužničke instrumente koje su izdale regionalne i lokalne države europodručja u popis prihvatljive imovine za redovne kupnje njihovih nacionalnih središnjih banaka, i (v) nastaviti provoditi glavne operacije refinanciranja i tromjesečne operacije dugoročnijeg refinanciranja putem raspodjele punog iznosa likvidnosti na aukcijama s nepromjenjivom kamatnom stopom dok god to bude potrebno, a barem do kraja posljednjeg razdoblja održavanja pričuva 2017.

Nove mjere imale su za cilj osigurati nastavak akomodativnih financijskih uvjeta i dodatno povećati znatan učinak ublažavanja postignut mjerama koje se provode od lipnja 2014. Također, na osnovi tih odluka očekivalo se osnaženje zamaha gospodarskog oporavka europodručja i poboljšanje njegove otpornosti na globalne gospodarske šokove.

Očekuje se da će produljenje planiranoga krajnjeg roka za neto kupnje imovine koje Eurosustav provodi u sklopu APP-a do kraja ožujka 2017. te odluka o reinvestiranju glavnice dospjelih vrijednosnih papira dok god to bude potrebno generirati približno 680 mlrd. EUR dodatne likvidnosti do 2019. u odnosu na stanje koje bi se ostvarilo prema prijašnjim politikama. Time će se osnažiti smjernice ESB-a u vezi s kamatnim stopama te osigurati da likvidnosni uvjeti ostanu vrlo poticajni u dugoročnom razdoblju.

Upravno vijeće neprekidno prati gospodarske i financijske uvjete. Upravno vijeće jasno je istaknulo da, kad bi se ti uvjeti promijenili na način koji bi opet zahtijevao njegovu reakciju kako bi se održao odgovarajući stupanj monetarne akomodacije, bilo bi spremno i sposobno djelovati koristeći se svim instrumentima kojima u skladu sa svojim ovlastima raspolaže kako bi bez odgađanja osiguralo vraćanje inflacije u zadane okvire. Posebno je podsjetilo da je APP dovoljno fleksibilan glede prilagodbe njegova obujma, sastava i trajanja.

Okvir 6.

Transmisija mjera monetarne politike na financijska tržišta i realno gospodarstvo

Prijenos mjera monetarne politike koje se provode od lipnja 2014. na gospodarstvo europodručja značajan je.¹⁶ Uvedeni poticaj doveo je do znatnoga ublažavanja uvjeta zaduživanja za gospodarstvo te je ključan činitelj koji je pridonio oporavku europodručja i pomogao zaustavljanju deflacije i povratku inflacijskih stopa na razine malo niže od 2 %. U ovom se okviru navodi kratak pregled transmisije mjera ESB-a.¹⁷

¹⁶ Vidi također Altavilla, C., Carboni, C. i Motto, R., „Asset purchase programmes and financial markets: lessons from the euro area”, *Working Paper Series*, br. 1864, ESB, studeni 2015.

¹⁷ Za detaljniji pregled vidi članak pod naslovom „The transmission of the ECB's recent non-standard monetary policy measures”, *Ekonomski bilten*, Broj 7, ESB, 2015., i u njemu navedenu referentnu literaturu.

Kanali su transmisije brojni.¹⁸ Prvo, nestandardne mjere poboljšale su uvjete kreditiranja u nefinancijskom privatnom sektoru ublažavanjem uvjeta refinanciranja za banke i promicanjem kreiranja kredita, potičući tako pozajmljivanje i izdatke za ulaganja i potrošnju (izravan kanal prijenosa). Drugo, prinosi na široku paletu imovine sniženi su, pa je tako prijenos poticaja u gospodarstvo sveobuhvatniji (kanal ponovnog uravnoteženja portfelja). Treće, uporabom nestandardnih mjera, osobito onih koje imaju znatan učinak na bilancu središnje banke, naglašena je posvećenost ESB-a njegovoj zadaći očuvanja stabilnosti cijena (signalni kanal).

Utjecaj na referentnu financijsku imovinu

Utjecaj mjera najavljenih od lipnja 2014. na financijsko tržište prva je poveznica u lancu prijenosa impulsa monetarne politike na realno gospodarstvo te naposljetku na inflaciju¹⁹. Ciljane operacije dugoročnijeg refinanciranja i program kupnje vrijednosnih papira (engl. asset purchase programme, APP) u kombinaciji s negativnom kamatom na stalno raspoloživu mogućnost deponiranja kod središnje banke imale su znatan ublažavajući učinak na velik broj segmenata financijskoga tržišta. Prinosi na državne obveznice smanjeni su kupnjama vrijednosnih papira i putem kanala ponovnog uravnoteženja portfelja. ESB-ove kupnje vrijednosnih papira, zajedno sa smjericama buduće monetarne politike, pridonijele su smanjenju prosječnog rizika trajanja u portfelju privatnog sektora, što je pak uzrokovalo smanjenje cijene – terminske premije – koju ulagači naplaćuju za kreditiranje tijekom dugoročnog razdoblja. Osim toga, prelijevanje na prinose neciljane imovine kao što su financijske i nefinancijske korporativne obveznice rezultiralo je znatnim smanjenjem kreditnih marži tijekom istog razdoblja. Takva prelijevanja u kombinaciji s nižim diskontnim stopama zbog padajućih prinosa na obveznice također su pridonijela pritisku na rast cijena dionica. Očekivanje, najava i provedba mjera monetarne politike, uključujući tri smanjenja kamatne stope na stalno raspoloživu mogućnost deponiranja kod središnje banke od sredine 2014., također su pridonijeli deprecijaciji nominalnoga efektivnog tečaja eura jer su ulagači ponovnim uravnoteženjem svojih portfelja smanjili ulaganja u instrumente iz europodručja s fiksnim prinosom čiji se prinos smanjio u korist ulaganja u imovinu s višim prinosom izvan europodručja.

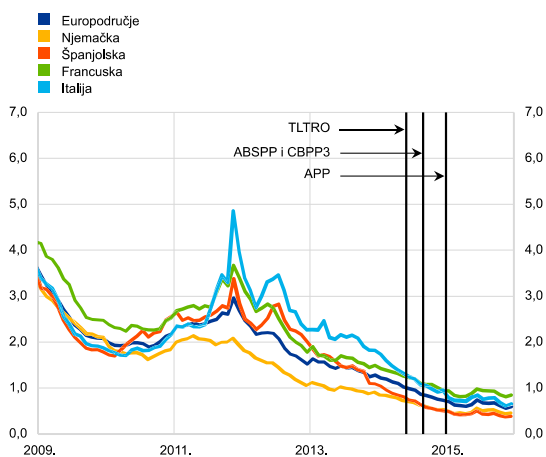
¹⁸ Više pojedinosti vidi u članku pod naslovom „The role of the central bank balance sheet in monetary policy”, *Ekonomski bilten*, Broj 4, ESB, 2015.

¹⁹ Vidi članak pod naslovom „The transmission of the ECB's recent non-standard monetary policy measures”, *Ekonomski bilten*, Broj 7, ESB, 2015., a posebno Okvir 2. za više pojedinosti za potvrdu na temelju analize događaja.

Grafikon A

Složeni trošak bankovnih depozita i financiranja obveznica

(postotci na godišnjoj razini)



Izvori: ESB, indeks Merrill Lynch Global i izračun ESB-a
Napomene: Prosječna pasivna kamatna stopa na nove poslove i trošak tržišnog financiranja duga ponderirani odgovarajućim neotplaćenim iznosima. Vertikalna os prikazuje datume najave dotičnih mjera.

Tržišno uvjetovani troškovi financiranja banaka

Mjere monetarne politike znatno su snizile tržišno uvjetovane troškove financiranja za banke kao ključni element u lancu prijenosa za bankocentrično gospodarstvo. Prvo, to je ostvareno izravno dopuštanjem zamjene skupljih i kratkotrajnijih izvora financiranja s ciljanim operacijama dugoročnijeg refinanciranja. Drugo, to je ostvareno neizravno putem znatnoga smanjenja srednjoročnih i dugoročnih prinosa na široku paletu financijske imovine, uključujući i instrumente financiranja banaka. Spomenuta poboljšanja rezultirala su sveobuhvatnijim ublažavanjem uvjeta financiranja za banke bez obzira na opseg njihova oslanjanja na operacije kreditiranja Eurosustava (uključujući ciljane operacije dugoročnijeg refinanciranja), što je vidljivo u velikom smanjenju složenog troška financiranja duga za banke diljem europodručja (vidi Grafikon A).²⁰

Bankovni uvjeti kreditiranja

Znatno ublažavanje uvjeta financiranja za banke u situaciji povećane konkurencije među kreditorima²¹ pridonijelo je poboljšanju prijenosa mjera ESB-a na bankovne kreditne uvjete te smanjilo fragmentaciju u zemljama europodručja.

Prije mjera koje se provode od lipnja 2014. većina smanjenja ključnih kamatnih stopa ESB-a, ukupno 125 baznih bodova od rujna 2011. do lipnja 2014., nije bila u potpunosti ili ravnomjerno izražena u smanjenju srednje kamatne stope banaka na kredite. Od proljeća 2014. mjere koje je poduzeo ESB pridonijele su znatnom smanjenju kamatnih stopa banaka na kredite. Zapravo, dok su ključne kamatne stope ESB-a smanjene za 20 baznih bodova od lipnja do rujna 2014., kamatne stope banaka na kredite nefinancijskim društvima iz europodručja smanjile su se za oko 80 baznih bodova do listopada 2015. Procjene stručnjaka ESB-a upućuju da bi, na temelju pravilnosti zamijećenih prije krize, za ostvarivanje sličnog učinka na kamatne stope banaka na kredite poduzećima bilo potrebno smanjenje standardnih kamatnih stopa monetarne politike od oko 100 baznih bodova. To upućuje na to da su APP i ciljane operacije dugoročnijeg refinanciranja također pomogli prijenosu politike ESB-a.

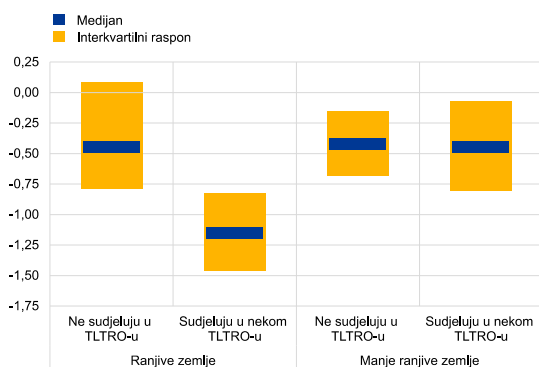
²⁰ Uloga nestandardnih mjera ESB-a kao pokretača ovih kretanja potvrđena je odgovorima dobivenima od banaka u anketi o bankovnom kreditiranju u europodručju. Približno četvrtina dobivenih odgovora u anketi iz srpnja 2015. upućivala je na to da su ciljane operacije dugoročnijeg refinanciranja pridonijele ublažavanju uvjeta s kojima se banke susreću pri oslanjanju na tržišno financiranje. Pozitivan učinak još je dalekosežniji kad je riječ o APP-u, pri čemu je gotovo polovina banaka koje su sudjelovale u anketi iz travnja 2015. naglasila pozitivan učinak na tržišne uvjete financiranja.

²¹ Kako je očito iz odgovora dobivenih od banaka u anketi o bankovnom kreditiranju u europodručju, među činiteljima koji su utjecali na standarde kreditiranja banaka konkurencija je glavni pokretač ublažavanja kreditnih standarda za kredite poduzećima.

Grafikon B

Promjene kamatnih stopa na kredite nefinancijskim društvima

(postotni bodovi)



Izvor: ESB

Napomene: Grafikon obuhvaća razdoblje od lipnja 2014. do srpnja 2015. Unutar skupine „ranjivih“ zemalja, skupina banaka „koje ne sudjeluju u ciljanim operacijama dugoročnijeg refinanciranja“ obuhvaća deset banaka, dok skupina banaka „koje sudjeluju u nekoj od ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja“ obuhvaća 49 banaka. Unutar skupine „manje ranjivih“ zemalja skupina banaka „koje ne sudjeluju u ciljanim operacijama dugoročnijeg refinanciranja“ obuhvaća 71 banku, a skupina banaka „koje sudjeluju u nekoj od ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja“ obuhvaća 43 banke.

Prijenos politike ESB-a poboljšao se u državama koje su najviše pogođene krizom, odražavajući tako smanjenje fragmentacije. Štoviše, pad kamatnih stopa na kredite nefinancijskim društvima nakon mjera monetarne politike ESB-a koje se provode od lipnja 2014. bio je mnogo veći u najvećim zemljama koje su bile najviše pogođene krizom (oko 110-140 baznih bodova). To se djelomično može pripisati učincima ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja s obzirom na to da su banke smještene u državama koje su sudjelovale u najmanje jednoj od prve četiri ciljane operacije dugoročnijeg refinanciranja spustile svoje kamatne stope na kredite, u srednjoj vrijednosti, više nego banke koje nisu sudjelovale (vidi Grafikon B). Istodobno, nije se činilo da sudjelovanje u ciljanim operacijama dugoročnijeg refinanciranja utječe, na sistemskoj razini, na kamatne stope na kredite banaka u drugim zemljama, prije svega zato što

je prijenos promjena u ključnim kamatnim stopama ESB-a bio uglavnom u skladu s prethodnim pravilnostima u tim gospodarstvima.²² Ukupno gledajući, analize stručnjaka ESB-a potvrđuju da su izravan utjecaj ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja i neizravan utjecaj ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja i programa kupnje vrijednosnih papira na prinose na obveznice pridonijeli zabilježenom padu kamatnih stopa na kredite. Neizravni učinci su dodatno naglašeni povoljnim utjecajem nižih dugoročnih prinosa na makroekonomske izgleda te posljedično na kreditnu komponentu ugrađenu u kamatne stope na kredite.

Obujam kreditiranja

Ciljane operacije dugoročnijeg refinanciranja i program kupnje vrijednosnih papira rezultirali su poboljšanjem uvjeta ponude i potražnje za kreditima, što je pridonijelo postupnom oporavku obujma kredita nefinancijskim društvima i kućanstvima (vidi grafikone C i D i odjeljak 1.5. poglavlja 1.). Ponuda kredita porasla je u okolnostima poboljšanih uvjeta financiranja za banke i atraktivnijega kreditiranja, s obzirom na to da je smanjenje prinosa na državne obveznice uzrokovalo okretanje riziku prilagođenog povrata od imovine u korist kredita.²³ Osim toga, potražnja za kreditima nastavila se oporavljati potpomognuta nižim kamatnim stopama na kredite, blažim kreditnim standardima i povećanim potrebama financiranja radi ulaganja.

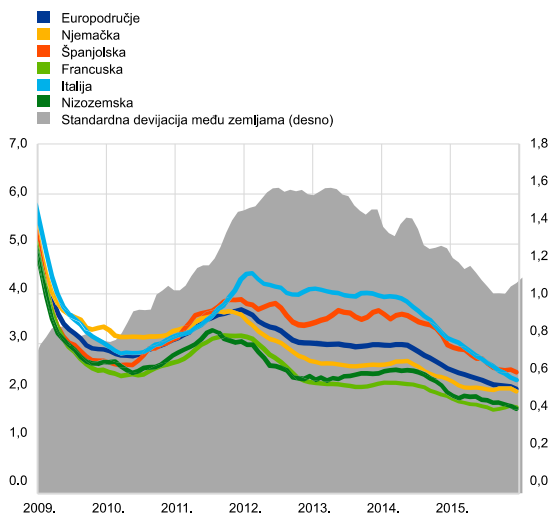
²² Međutim, potražnja banaka iz drugih država za ciljanim operacijama dugoročnijeg refinanciranja također je porasla tijekom razdoblja ponovnog određivanja cijena na tržištu obveznica između travnja i lipnja 2015., kad je financiranje prema tržišnim uvjetima poskupjelo. To je vjerojatno ublažilo pooštavanje tržišnih uvjeta financiranja banaka.

²³ U odgovorima dobivenima u sklopu ankete o bankovnom kreditiranju u europodručju iz srpnja 2015. banke su navele da očekuju da će u budućim ciljanim operacijama dugoročnijeg refinanciranja više povučenih sredstava biti namijenjeno kreditiranju, a manje stjecanju druge imovine. Osim toga, velik broj anketiranih u sklopu ankete o bankovnom kreditiranju u europodručju iz travnja 2015. naveo je da namjerava iskoristiti povećanje likvidnosti ostvareno programom kupnje vrijednosnih papira za odobravanje kredita.

Grafikon C

Složene kamatne stope banaka na kredite nefinancijskim društvima

(postotci na godišnjoj razini, tromjesečni pomični prosjeci)



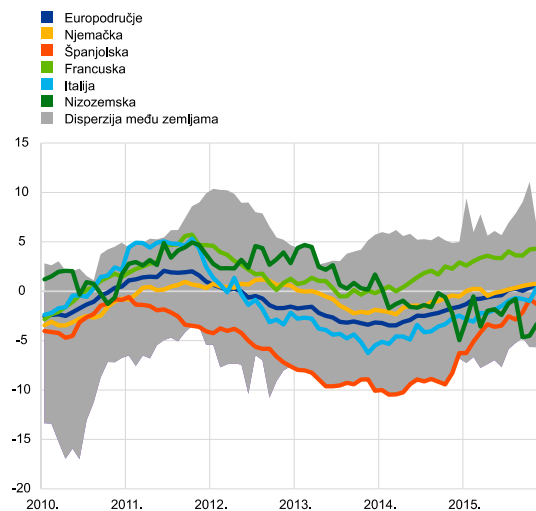
Izvor: ESB i izračun ESB-a

Napomene: Pokazatelj ukupnog troška zaduživanja banaka izračunava se agregiranjem kratkoročnih i dugoročnih kamatnih stopa uporabom 24-mjesečnoga pomičnog prosjeka iznosa novih poslova. Standardna devijacija među zemljama izračunava se na nepromjenjivom uzorku od 12 zemalja europodručja. Posljednji podatci odnose se na listopad 2015.

Grafikon D

Krediti monetarnih financijskih institucija nefinancijskim društvima u odabranim zemljama europodručja

(godišnje promjene u postotcima)



Izvor: ESB

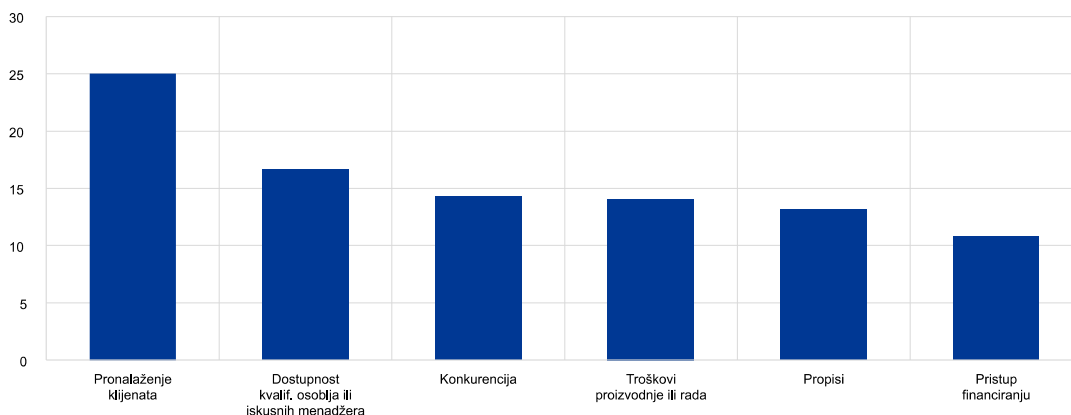
Napomene: Prilagođeno za prodaje kredita i sekuritizacije. Disperzija prema državi izračunava se kao minimalni/maksimalni raspon za nepromjenjivi uzorak od 12 zemalja europodručja. Posljednji podatci odnose se na rujan 2015.

Učinci mjera ESB-a zabilježeni su čak i u manjim poduzećima, do kojih monetarna politika obično teže dopire. U anketi ESB-a o pristupu poduzeća financiranju iz prosinca 2015. manji broj malih i srednjih poduzetnika naveo je kredit kao ograničavajući činitelj za poslovanje, iako među zemljama još uvijek postoje znatne razlike (vidi Grafikon E).

Grafikon E

Najveći problemi s kojima se susreću mali i srednji poduzetnici europodručja

(postotak odgovora)

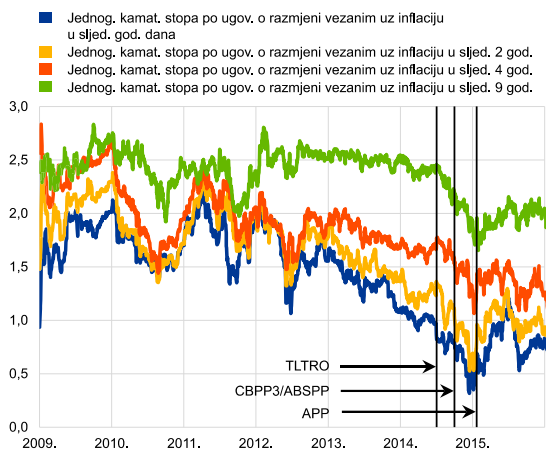


Izvor: Anкета ESB-a o pristupu poduzeća financiranju u europodručju, prosinac 2015.

Grafikon F

Inflacijska očekivanja zasnovana na tržišnim pokazateljima

(implicirane terminske kamatne stope po ugovorima o razmjeni vezanim uz inflaciju u postotcima na godišnjoj razini)



Izvori: Reuters i izračun ESB-a

Napomene: Posljednji podatci odnose se na 19. studenoga 2015.

Utjecaj na gospodarstvo

Ukupno gledajući, potvrđeno je da su mjere ESB-ove politike rezultirale konkretnim koristima. Mjere najavljene od lipnja 2014. uzrokovale su korekciju naniže tržišnih očekivanja glede budućih kratkoročnih kamatnih stopa. U okružju gdje je ponovni pad cijena nafte povećao rizik trajnijega silaznog trenda inflacije u srednjoročnom razdoblju, navedene su mjere pridonijele zaustavljanju pada mjerila inflacijskih očekivanja zasnovanih na tržišnim pokazateljima (vidi Grafikon F). Stoga su, zajedno s nižim nominalnim prinosima na obveznice, te mjere pridonijele nižim realnim kamatnim stopama i blažoj monetarnoj politici u nastojanju da se pomogne oporavku europodručja i ostvarivanju kamatnih stopa malo nižih od 2 %.

Zapravo, empirijske procjene obavljene unutar Eurosustava²⁴ upućuju na to da bi u slučaju izostanka mjera ESB-a inflacija bila pola postotnog boda niža u 2016. i oko trećinu postotnog boda niža u 2017. Utjecaj na BDP također je znatan: procjenjuje se da je zbog mjera ESB-a BDP porastao za gotovo 1 postotni bod u razdoblju od 2015. do 2017.

2.2. Program kupnje vrijednosnih papira i ciljane operacije dugoročnijeg refinanciranja provedene su nesmetano tijekom 2015.

Obujam kupnje u sklopu proširenog programa kupnje vrijednosnih papira

Programom kupnje vrijednosnih papira (engl. asset purchase programme, APP) kombinira se kupnja tri vrste vrijednosnih papira: (i) vrijednosnih papira javnog sektora u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira javnog sektora (engl. public sector purchase programme, PSPP), započetog u ožujku 2015., (ii) pokrivenih obveznica u sklopu trećeg programa kupnje pokrivenih obveznica (engl. third covered bond purchase programme, CBPP3), započetog u listopadu 2014., i (iii) vrijednosnih papira osiguranih imovinom (engl. asset-backed securities, ABS) u

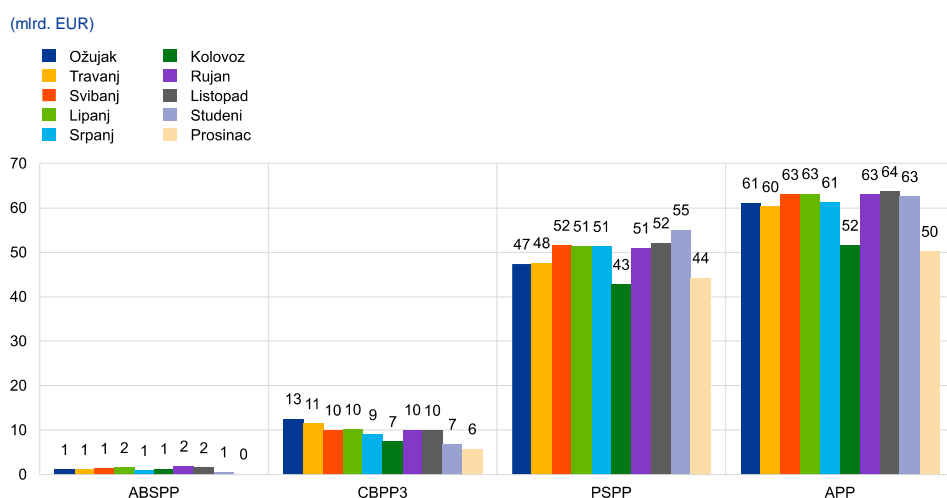
²⁴ Navedene procjene temelje se na košarici modela koja uključuje modele vremenskih serija, makrofinancijske modele i dinamičke stohastičke modele opće ravnoteže, pri čemu APP utječe na inflaciju i rast prije svega putem kanala trajanja obveznica, tako pridonoseći ravnjanju krivulje prinosa, te putem tečajnoga i kreditnoga kanala za podskupinu modela.

sklopu programa kupnje vrijednosnih papira osiguranih imovinom (engl. asset-backed securities purchase programme, ABSPP), započeto u studenome 2014.

Ukupna prosječna mjesečna kupnja u sklopu APP-a iznosila je 60 mlrd. EUR u 2015. u skladu s ciljem koji je postavilo Upravno vijeće. Provedba programa kupnje protekla je nesmetano. U ukupnom obujmu APP-a kupnje vrijednosnih papira javnog sektora u sklopu PSPP-a imale su uvjerljivo najveći udio (vidi Grafikon 23.). Opći tržišni uvjeti bili su povoljni za ostvarivanje ciljeva glede obujma, iako je zabilježeno nekoliko epizoda ponešto smanjene tržišne likvidnosti tijekom ljeta, poglavito u manjim zemljama europa područja.

Grafikon 23.

Mjesečne kupnje u sklopu APP-a i osnovni programi kupnje



Izvor: ESB

Oblik APP-a dopušta fleksibilnost pri provedbi kako bi se izbjeglo da kupnje obveznica utječu na tržišni mehanizam određivanja cijena i kako bi se očuvala tržišna likvidnost. Obrazac mjesečnih kupnji odražavao je spomenutu fleksibilnost. Primjerice, u skladu s očekivanom nižom tržišnom likvidnošću tijekom ljeta i prema kraju godine, Eurosustav je unaprijed obavio kupnje u sklopu APP-a, prekoračujući njihovu ciljanu granicu od 60 mlrd. EUR tijekom nekoliko mjeseci te dopustivši kasnije pad na razinu nižu od cilja tijekom kolovoza i prosinca.

Tijekom svakodnevne provedbe programa kupnje obveznica također reagiraju na znakove nedostatka pojedinih obveznica. U mjeri u kojoj je to moguće, u Eurosustavu se izbjegava kupnja obveznica koje su najjeftinije za dostavu po terminskim ugovorima, obveznica s posebnim obilježjima na repo tržištima ili obveznica relativno ograničene likvidnosti radi drugih razloga. Više pojedinosti o provedbi programa moguće je naći na [mrežnim stranicama ESB-a](#).

Prinosi na državne obveznice dosegli su najniže razine nekoliko puta tijekom 2015., pri čemu se znatnim udjelom prihvatljivih obveznica u sklopu PSPP-a trgovalo uz prinose ispod razine kamatne stope na stalno raspoloživu mogućnost deponiranja kod središnje banke u velikom broju zemalja. To je smanjilo iznos obveznica raspoloživih za kupnju u sklopu PSPP-a, jer se kupnje ne provode uz prinose niže od

kamatne stope na stalno raspoloživu mogućnost deponiranja kod središnje banke. Krajem studenog to je odrazilo, među ostalim, tržišna očekivanja da će ESB dodatno sniziti kamatnu stopu na stalno raspoloživu mogućnost deponiranja kod središnje banke. Udio obveznica neraspoloživih za kupnju zbog njihova niskog prinosa uvelike se smanjio nakon što je Upravno vijeće u prosincu 2015. odlučilo sniziti kamatnu stopu na stalno raspoloživu mogućnosti deponiranja kod središnje banke na -0,30 %.

Pozajmljivanje vrijednosnih papira iz PSPP-a

Kako bi spriječile da PSPP naruši funkcioniranje tržišta državnih obveznica europodručja, većina središnjih banaka iz Eurosustava (uključujući ESB) uspostavila je aranžmane pozajmljivanja vrijednosnih papira. Aranžman ESB-a omogućuje sudionicima na tržištu uključenima u održavanje tržišta posuđivanje ESB-ovih vrijednosnih papira koji se drže u sklopu PSPP-a i programa za tržišta vrijednosnih papira (engl. Securities Markets Programme, SMP). Točne kriterije posuđivanja moguće je pronaći na [mrežnim stranicama ESB-a](#). Sudionici na tržištu uglavnom mogućnost pozajmljivanja Eurosustava smatraju smirujućim obilježjem APP-a.

Proširivanje popisa agencija

Dvapat tijekom 2015. proširen je popis agencija čiji su vrijednosni papiri prihvatljivi Eurosustavu za kupnju u sklopu PSPP-a, u travnju i u srpnju, sa sedam na 30 agencija do kraja godine, što bi trebalo olakšati provedbu programa. Pri proširivanju popisa vodilo se računa o aspektima monetarne politike i upravljanju rizicima.

Povećanje ograničenja izdanja

U sklopu sljedećega koraka usmjerenog na očuvanje fleksibilnosti i tržišno neutralne provedbe PSPP-a, Eurosustav je povišio granicu udjela izdanja u sklopu PSPP-a. Pri inicijalnoj provedbi PSPP-a to je ograničenje postavljeno na 25 %, što znači da ukupan agregatni udio Eurosustava u svakom pojedinačnom vrijednosnom papiru prihvatljivom za PSPP ne smije prijeći 25 % nominalne vrijednosti neotplaćenog iznosa. Međutim, u kontekstu zakazanog preispitivanja, Upravno vijeće je u rujnu 2015. odlučilo povišiti navedeno ograničenje na 33 %. U slučajevima kad bi takvo povećanje udjela Eurosustava dopustilo stvaranje blokirajuće manjine u smislu klauzule o zajedničkom djelovanju (engl. collective action clause), to ograničenje izdanja ostaje na 25 %.

Prihvatljivost obveznica regionalnih i lokalnih država u sklopu PSPP-a

Upravno vijeće je 3. prosinca 2015. odlučilo da će eurski utrživi dužnički instrumenti koje su izdale regionalne i lokalne države smještene u europodručju postati prihvatljivi za redovne kupnje njihovih nacionalnih središnjih banaka u sklopu PSPP-a. Ta se odluka odnosila samo na one regionalne i lokalne obveznice koje su udovoljavale svim ostalim kriterijima prihvatljivosti, a posebice zahtjevu o minimalnom rejtingu kako je navedeno u Odluci ESB-a o programu kupnje vrijednosnih papira javnog sektora na sekundarnim tržištima (Odluka ESB/2015/10). Proširivanjem skupa vrijednosnih papira prihvatljivih za kupnje u sklopu PSPP-a dodavanjem obveznica regionalnih i lokalnih država dodatno je ojačana fleksibilnost programa, čime je pružena potpora daljnjoj nesmetanoj provedbi kupnji. Kupnje takvih vrijednosnih papira u sklopu PSPP-a započele su početkom 2016., nakon izmjena i dopuna odgovarajućih zakonskih akata.

Kupnje državnih obveznica u sklopu PSPP-a koje ne udovoljavaju kriteriju o rejtingu

Kako bi bili prihvatljivi za kupnje u sklopu PSPP-a, vrijednosni papiri moraju imati rejting koji odgovara najmanje 3. stupnju kreditne kvalitete na usklađenoj ljestvici kreditnih rejtinga Eurosustava, kako je navedeno u Odluci ESB/2015/10. U skladu s tim pravilima, kupnje vrijednosnih papira koje su izdale središnje države zemalja europodručja u sklopu programa financijske pomoći mogu se obavljati samo ako je Upravno vijeće obustavilo primjenu praga kreditne kvalitete Eurosustava. U 2015. to je primijenjeno isključivo na kupnje ciparskih državnih obveznica koje su se odvijale u dva navrata, prvi put između 3. i 17. srpnja i drugi put između 6. listopada i 4. studenoga. Te kupnje obveznica nastavile su se na uspješan završetak šestoga i sedmog preispitivanja programa financijske pomoći EU-a i MMF-a Cipru. Datumi obustave obilježili su početak novog preispitivanja programa.

U sklopu PSPP-a nije bilo kupnji grčkih državnih obveznica u 2015. jer nisu udovoljile uvjetima za obustavu primjene praga kreditne kvalitete Eurosustava.

Obratne PSPP aukcije

Tijekom listopada Banque de France, De Nederlandsche Bank i Lietuvos bankas započele su testiranje obratnih aukcija kako bi stekle iskustvo pri upotrebi takvih aukcija za obavljanje kupnji državnih i agencijskih obveznica i obveznica na nadnacionalnoj razini u sklopu PSPP-a. Testno razdoblje produljeno je do prosinca te je zaključeno da obratne aukcije mogu biti korisna metoda komplementarne kupnje u slabije likvidnim segmentima tržišta. Upravno vijeće tako je prihvatilo redovnu uporabu obratnih aukcija od strane nekih nacionalnih središnjih banaka u

sklopu PSPP-a kao dopunu pristupu bilateralne kupnje u određenim segmentima tržišta.²⁵

Prilagodbe postupaka kupnje u sklopu ABSPP-a

ESB je u rujnu najavio povećanje udjela kupnji nacionalnih središnjih banaka u odnosu na vanjske upravitelje imovinom u sklopu ABSPP-a. Od 27. listopada 2015. Banque de France (koja je pokrivala uvećani broj jurisdikcija) i Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique djeluju kao upravitelji imovinom Eurosustava koji provode kupnje. Osim toga, ESB je odlučio produžiti ugovore dvaju svojih vanjskih upravitelja imovinom (Amundi i NN Investment Partners).²⁶

Vodeća načela ABSPP-a

U ranim fazama provedbe ABSPP-a, sudionici na tržištu sugerirali su da postoji potreba za boljim razumijevanjem preferencija Eurosustava povezanih s vrijednosnim papirima osiguranima imovinom koje želi kupiti. Početkom srpnja ESB je odgovorio na te potrebe objavivši „Vodeća načela prihvatljivih vrijednosnih papira osiguranih imovinom koje preferira Eurosustav” (engl. Guiding principles of Eurosystem-preferred eligible ABSs) kako bi se povećala transparentnost te objasnile preferencije Eurosustava u smislu obilježja vrijednosnih papira osiguranih imovinom. Sudionici na tržištu uglavnom su pozitivno reagirali na publikaciju koju je moguće naći na [mrežnim stranicama ESB-a](#).

Provedba ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja

Nastavljena je raspodjela ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja (TLTRO), pri čemu su tijekom 2015. obavljene četiri operacije. Cilj je tih operacija povećati kreditnu aktivnost banaka prema nefinancijskom privatnom sektoru europodručja. U lipnju 2014. najavljeno je osam ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja koje su trebale biti raspoređene na tromjesečnoj razini, pri čemu je posljednja operacija trebala biti u lipnju 2016. Inicijalnim dvjema operacijama u rujnu i prosincu 2014. raspoređen je ukupan iznos od 212,4 mlrd. EUR. Za šest preostalih operacija između ožujka 2015. i lipnja 2016. druge ugovorne strane imaju mogućnost zadužiti se za dodatne iznose, ovisno o tome kako će se kretati iznosi njihovih prihvatljivih kredita koji premašuju referentne vrijednosti specifične za određenu banku.²⁷ Što veći iznos banke posude iznad referentne vrijednosti, to više će se smjeti zadužiti (tj. do iznosa koji je tri puta veći od pozitivne razlike). Kamatna stopa na tih šest ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja jednaka je kamatnoj stopi na glavne operacije

²⁵ Za više informacija, vidi [mrežne stranice ESB-a](#).

²⁶ Za više informacija, vidi [mrežne stranice ESB-a](#).

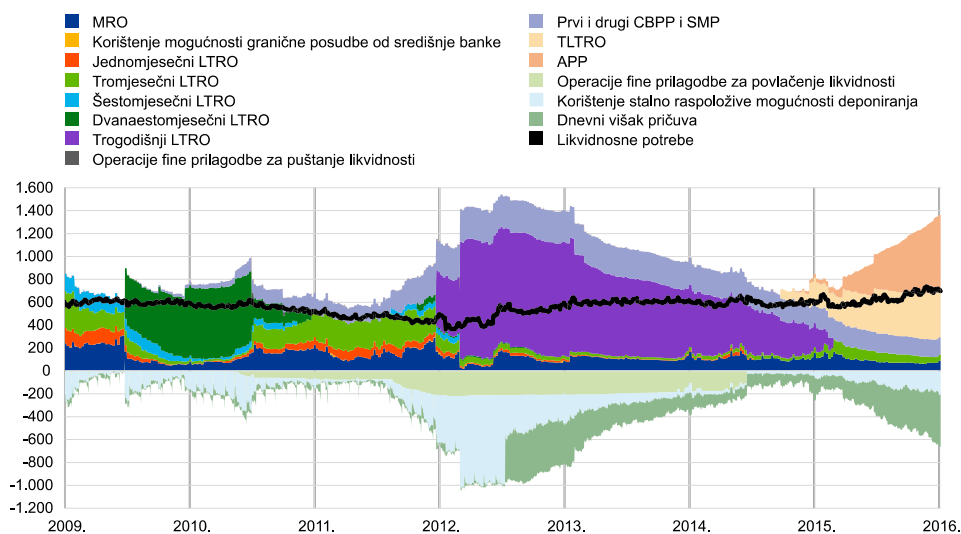
²⁷ Referentne vrijednosti određuju se uzimanjem u obzir neto kredita svake druge ugovorne strane nefinancijskom privatnom sektoru europodručja, isključujući kredite kućanstvima za kupnju kuće zabilježene u dvanaestomjesečnom razdoblju do 30. travnja 2014.

refinanciranja Eurosustava koja se primjenjivala u trenutku odobravanja te je stoga fiksna tijekom trajanja ciljane operacije dugoročnijeg refinanciranja. Sve ciljane operacije dugoročnijeg refinanciranja dospijevaju u rujnu 2018., pri čemu obvezna i dobrovoljna prijevremena otplata počinje u rujnu 2016.

U četiri operacije tijekom 2015. raspodijeljeno je 205,4 mlrd. EUR (97,8 mlrd. EUR u ožujku, 73,8 mlrd. EUR u lipnju, 15,5 mlrd. EUR u rujnu i 18,3 mlrd. EUR u prosincu), što je pridonijelo povećanju bilance Eurosustava prikazanoj na Grafikonu 24. U operacijama tijekom 2015. sudjelovalo je ukupno 239 drugih ugovornih strana. Budući da je bankama kojima je nedostajao odgovarajući kreditni portfelj bilo dopušteno da se u određenim uvjetima udruže s bankama koje su imale prihvatljive kredite tako što su osnivale skupine za TLTRO, spomenute operacije su zapravo uključivale 845 kreditnih institucija. Na taj su način operacije nastavile dopirati do široke palete drugih ugovornih strana diljem europodručja. Prenoseći niže troškove financiranja na svoje kreditne uvjete, banke sudionice mogle su poboljšati svoju konkurentsku poziciju na tržištu kredita i pridonijeti ublažavanju kreditnih uvjeta.

Grafikon 24.
Bilanca Eurosustava

(mlrd. EUR)



Izvor: Eurosustav

Sudjelovanje u ciljanim operacijama dugoročnijeg refinanciranja smanjilo se tijekom 2015. jer su one iz različitih razloga drugim ugovornim stranama postale manje atraktivne. Prvo, smanjenje tržišnih kamatnih stopa kao rezultat povećane razine viška likvidnosti i očekivanja daljnjeg ublažavanja od strane ESB-a umanjili su cjenovni poticaj bankama. Osim toga, budući da ciljane operacije dugoročnijeg refinanciranja dospijevaju na isti dan 2018., svaki novi TLTRO ima kraće dospeljeće od prethodnog. Drugo, banke kojima bi cijena možda i bila atraktivna već su upotrijebile znatne iznose ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja te su htjele najprije iskoristiti te iznose. Treće, bankarski sektor nije doživio visoke razine stresa financiranja zbog kojeg su prethodne ciljane operacije dugoročnijeg refinanciranja bile atraktivne.

Sudjelovanje u različitim ciljanim operacijama dugoročnijeg refinanciranja nije uvijek bilo dobro prihvaćeno od strane sudionika na tržištu, što je dovelo do manjih prilagodbi terminskih stopa. Kada je riječ o operaciji iz ožujka 2015., Reutersova anketa predviđala je da će biti upotrijebljen iznos od 40 mlrd. EUR, a ispostavilo se da je stvarno upotrijebljeni iznos bio 97,8 mlrd. EUR. Terminske stope blago su se smanjile nakon objave rezultata raspodjele, upućujući na to da su očekivanja povezana s obujmom budućih ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja i viškom likvidnosti korigirana naviše. Prema sudionicima na tržištu, viši upotrijebljeni iznos bio je izraz pouzdanja banaka u buduću potražnju za kreditima te se očekivalo da će pridonijeti kreditiranju realnoga gospodarstva. Tijekom rujanske operacije dogodilo se suprotno, upotrijebljeni iznos od 15,5 mlrd. EUR bio je znatno ispod očekivanja tržišta. Reakcija tržišta bila je prigušena s obzirom na to da su raspodjele u sklopu TLTRO-a postale manje važne u trenutku kad je razina viška likvidnosti bila ionako visoka (oko 470 mlrd. EUR), a kamatne stope već su bile niske. Silazni trend kamatnih stopa zabilježen tijekom 2015. bio je važan razlog za niži upotrijebljeni iznos jer je smanjio atraktivnost ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja u odnosu na tržišno financiranje. Ukupno gledajući, čini se da su tržišna iznenađenja odražavala poteškoće tržišnih sudionika pri procjeni iznosa raspoloživih bankama i potencijalnih iznosa koje će te banke upotrijebiti.

Ciljane operacije dugoročnijeg refinanciranja podupirale su razinu viška likvidnosti i prosječno dospijeće operacija Eurosustava te tako izvršile dodatni pritisak na smanjenje kamatnih stopa na tržištu novca. I dok su pojedine banke zamijenile sudjelovanje u ciljanim operacijama dugoročnijeg refinanciranja sudjelovanjem u glavnim operacijama refinanciranja, tromjesečnim operacijama dugoročnijeg refinanciranja i trogodišnjim operacijama dugoročnijeg refinanciranja, iznosi raspodijeljeni u sklopu ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja premašili su taj supstitucijski učinak tako da je razina viška likvidnosti bila povećavana svakom raspodjelom u sklopu TLTRO-a (vidi Okvir 7.).

Okvir 7.

Sudjelovanje u operacijama refinanciranja

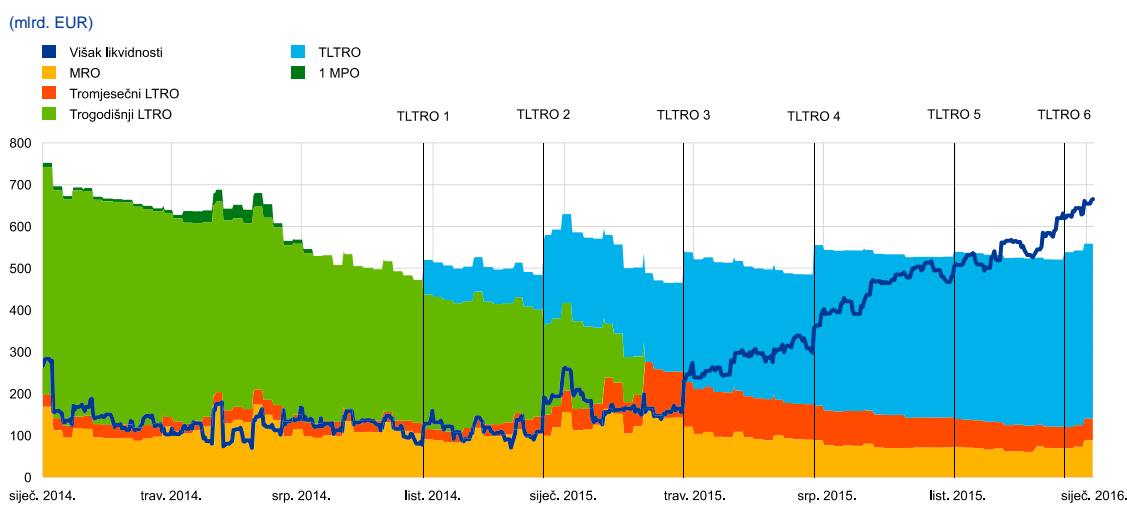
Eurosustav je nastavio nuditi likvidnost preko postupka raspodjele punog iznosa likvidnosti na svojim redovitim operacijama refinanciranja, tj. glavnim operacijama refinanciranja (engl. main refinancing operations, MRO) i tromjesečnim operacijama dugoročnijeg refinanciranja (engl. three-month longer-term refinancing operation, LTRO). Zbog toga je, kao i prijašnjih godina počevši od 2008., neotplaćeni iznos operacija refinanciranja bio određen potražnjom drugih ugovornih strana za likvidnošću Eurosustava.

Sudjelovanje u operacijama refinanciranja Eurosustava fluktuiralo oko razine od 500 mlrd. EUR od sredine 2014. Međutim, što se tiče sastava, postupno je poraslo sudjelovanje u ciljanim operacijama dugoročnijeg refinanciranja (vidi Grafikon A). U tom je razdoblju ukupan neotplaćeni iznos operacija dosegnuo svoj maksimum od 629 mlrd. EUR početkom 2015., a svoj minimum od 465 mlrd. EUR u ožujku 2015. Do kraja veljače 2015. dospjele su trogodišnje operacije dugoročnijeg refinanciranja, no banke s iznosom odobrenim za posudbu u sklopu ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja već su od rujna 2014. počele sa zamjenom sredstava dobivenih u sklopu trogodišnjih operacija dugoročnijeg refinanciranja sa sredstvima dobivenima u sklopu ciljanih

operacija dugoročnijeg refinanciranja. Zamjena nije nužno uključivala iste institucije, ali ukupno gledajući neotplaćeni iznos operacija zadržao se blizu 500 mlrd. EUR. Po dospjeću trogodišnjih operacija dugoročnijeg refinanciranja, banke su povećale svoje oslanjanje na glavne operacije refinanciranja i tromjesečne operacije dugoročnijeg refinanciranja na gotovo 276 mlrd. EUR prije nego što su postupno s vremenom smanjile taj iznos, a neotplaćeni iznos operacija iznosio je 126 mlrd. EUR u prosincu 2015.

Grafikon A

Višak likvidnosti i sudjelovanje u redovitim operacijama refinanciranja i ciljanim operacijama dugoročnijeg refinanciranja



Izvor: Eurosustav

Napomene: Vertikalne crne linije prikazuju namiru TLTRO-a. „1 MPO“ znači operacija jednog razdoblja održavanja koja je prekinuta u lipnju 2014.

Tromjesečna namira novih ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja svaki je put povećala višak likvidnosti na neto osnovi. Međutim, učinak je bio privremen zbog trenda smanjivanja redovitih operacija. Zaista, sudjelovanje u ciljanim operacijama dugoročnijeg refinanciranja djelomično je zamijenilo sudjelovanje u redovitim operacijama i trogodišnjim operacijama dugoročnijeg refinanciranja koje su dospjele tako da je višak likvidnosti i ukupan iznos neotplaćenih operacija refinanciranja dobio privremeni poticaj svaki put kad je namirena pojedina ciljana operacija dugoročnijeg refinanciranja (vidi Grafikon A). Rast viška likvidnosti koji je bio posljedica programa kupnje vrijednosnih papira i poboljšanog pristupa tržištima za pojedine banke objašnjava nižu kamatnu stopu redovitih operacija tijekom godine.

Ukupan obujam založenoga kolaterala u operacijama monetarne politike Eurosustava nastavio se smanjivati tijekom 2015., odražavajući tako smanjene potrebe drugih ugovornih strana Eurosustava za likvidnošću. To je smanjenje bilo najizrazitije kod nepokrivenih bankovnih obveznica, ali je bilo znatno i kod vrijednosnih papira središnjih i regionalnih država i druge utržive imovine. Nasuprot tome, korištenje korporativnih obveznica, vrijednosnih papira osiguranih imovinom i kreditnih potraživanja ostalo je stabilno.

Okvir 8.

Puštanje likvidnosti grčkom bankovnom sustavu u razdoblju povišenih napetosti

Istodobno s normalizacijom uvjeta financiranja za Grčku, grčki bankovni sustav susreo se s poboljšanjem uvjeta financiranja i raspoloženja na tržištu tijekom većeg djela 2014., što je dovelo do znatno manjeg oslanjanja na financiranje središnje banke, uključujući potpunu otplatu likvidnosne podrške u nuždi²⁸ (engl. emergency liquidity assistance, ELA). Ipak, politička neizvjesnost rezultirala je snažnim povlačenjem depozita i povećanjem napetosti na financijskim tržištima u prvom polugodištu 2015. Zbog toga je ponovno došlo do oslanjanja na ELA-u i do povećanoga korištenja financiranja središnje banke. Tijekom ljeta 2015. tržišne su napetosti popustile, a depoziti su se stabilizirali nakon što su Grčka i ostale zemlje europodručja postigle sporazum o trećem programu makroekonomske prilagodbe. Napetosti na financijskim tržištima s kojima se Grčka suočila tijekom 2015. mogu se podijeliti u tri faze.

Prva faza: povećano korištenje operacija Eurosustava (od prosinca 2014. do siječnja 2015.)

S porastom tržišne zabrinutosti za budućnost programa makroekonomske prilagodbe i politička kretanja u Grčkoj, domaći bankovni sustav uglavnom je izgubio pristup tržišnom financiranju. Taj gubitak financiranja uglavnom se sastojao od odljeva depozita građana i velikih klijenata te neobnavljanja međubankovnih linija financiranja s međunarodnim drugim ugovornim stranama. S obzirom na to da su banke održavale dostatnu imovinu koja je bila prihvatljiva kao kolateral za operacije Eurosustava, mogle su nadoknaditi gubitak sredstava financiranja povećanim korištenjem kreditnih operacija Eurosustava (uglavnom glavnim operacijama refinanciranja).

Druga faza: korištenje ELA-e i povezane odluke (od veljače do lipnja 2015.)

Krajem siječnja i početkom veljače 2015. naglo su porasle zabrinutosti povezane sa završetkom preispitivanja drugog programa makroekonomske prilagodbe za Grčku koje je bilo u tijeku. Dvomjesečno produljenje odobreno je u prosincu 2014. Kako se bližio kraj toga dvomjesečnog produljenja, više se nije moglo pretpostaviti da će preispitivanje biti uspješno završeno. Zbog toga je Upravno vijeće 4. veljače 2015. donijelo odluku o ukidanju obustave zahtjeva za minimalni kreditni rejting za utržive instrumente koje je izdala ili za koje jamči Helenska Republika, koja je stupila na snagu 11. veljače 2015. To je rezultiralo neprihvatljivošću takvih utrživih instrumenata kao kolaterala u kreditnim operacijama Eurosustava. Zbog toga je velik iznos likvidnosti koji je u tom trenutku puštan putem kreditnih operacija Eurosustava zamijenjen likvidnošću koju je puštala grčka središnja banka u obliku ELA-e.

Euroskupina je 24. veljače 2015. odlučila produljiti valjanost Okvirnog sporazuma o instrumentu financijske pomoći Europskog fonda za financijsku stabilnost do kraja lipnja 2015. radi uspješnog završetka preispitivanja. Pregovori između grčkih vlasti i institucija nastavili su se, ali su se financijski izgledi Grčke i njezino makroekonomsko okruženje kontinuirano pogoršavali, dodatno naprežući bankovni sustav, ponajprije u obliku povećanog odljeva depozita, što je dovelo do povećanoga korištenja ELA-e.

²⁸ Za više informacija o ELA-i, vidi [mrežne stranice ESB-a](#).

Krajem lipnja 2015. nekoliko je događaja, uključujući odluku grčkih vlasti da održe referendum te neproduktivnost drugog programa makroekonomske prilagodbe za Grčku, dovelo do dodatnih napetosti. Ti događaji negativno su utjecali na adekvatnost i dostatnost imovine kojom su se grčke banke koristile kao kolateralom u sklopu operacija ELA s grčkom središnjom bankom, s obzirom na to da je taj kolateral bio blisko povezan s grčkom sposobnošću da ispunjava svoje financijske obveze. U tom je kontekstu Upravno vijeće 28. lipnja 2015. odlučilo zadržati gornju granicu likvidnosne podrške u nuždi grčkim bankama na razini utvrđenoj 26. lipnja 2015., kako je navedeno u [priopćenju za javnost](#) koje je ESB objavio 28. lipnja 2015.

Treća faza: stabilizacija i poboljšanje likvidnosnih uvjeta (od srpnja do prosinca 2015.)

Kao odgovor na sveopći odljev likvidnosti, grčke vlasti su 28. lipnja 2015. odlučile uvesti neradan dan za banke kako bi se likvidnosna situacija u bankovnom sustavu stabilizirala.

Sljedećih dana financijska situacija u Grčkoj nastavila se pogoršavati, što je potaknulo donošenje odluke Upravnog vijeća od 6. srpnja 2015. da prilagodi korektivne faktore koji se primjenjuju na utrživu imovinu povezanu s grčkom državom koju grčka središnja banka prihvaća kao kolateral za likvidnosnu podršku u nuždi, kao i odluke da se gornja granica likvidnosne podrške u nuždi za grčke banke zadrži na razini od 26. lipnja 2015., kako je navedeno u [priopćenju za javnost](#) koje je ESB objavio 6. srpnja 2015.

Na sastanku na vrhu država europodručja od 12. srpnja 2015. dogovoren je treći program makroekonomske prilagodbe za Grčku u trajanju od tri godine koji će financirati Europski stabilizacijski mehanizam (engl. European Stability Mechanism, ESM). Zahvaljujući pozitivnim kretanjima financijske situacije u Grčkoj prethodnih dana, 16. srpnja 2015. povećana je gornja granica likvidnosne podrške u nuždi grčkim bankama.

Nakon poboljšanja financijskih izgleda grčke vlade povezanih s novim programom ESM-a i njegovom provedbom od strane grčkih vlasti, likvidnosni uvjeti u grčkom bankovnom sustavu također su se počeli popravljati. Banke su se ponovno otvorile 20. srpnja 2015., ali su na snazi ostala ograničenja gotovinskih isplata i kapitalnih transfera. Ipak, grčke su vlasti vrlo brzo nakon toga počele postupno ublažavati ta ograničenja za banke. Zajedno s obnovljenim pouzdanjem tržišta u domaći bankovni sustav, zamijećen je i određeni priljev depozita te je djelomično obnovljen pristup grčkih banaka tržištu. Likvidnosni uvjeti grčkih banaka znatno su se poboljšali nakon uspješnog završetka dokapitalizacije u posljednjem tromjesečju 2015.

3. Europski financijski sektor: ograničen stres i ostvaren napredak prema bankovnoj uniji

Nakon uspostave Jedinog nadzornog mehanizma (engl. Single Supervisory Mechanism, SSM) – prvog stupa bankovne unije, 4. studenoga 2014., u 2015. ESB je prvi put cijelu godinu ispunjavao svoje makrobonitetne i mikrobonitetne zadaće. Podršku u ispunjavanju tih zadaća osigurala je redovita procjena rizika u nastajanju i otpornosti financijskog sustava te njegove sposobnosti apsorpiranja šokova koju je provodio ESB.

ESB je također pridonio uspostavi drugog stupa bankovne unije, odnosno uspostavi Jedinstvenoga sanacijskog mehanizma, a snažno zagovara uspostavu trećeg stupa, europskog sustava osiguranja depozita. ESB je također pridonio drugim važnim regulatornim inicijativama čiji su ciljevi (i) slabljenje veze između država i banaka, (ii) smanjenje preuzimanja rizika i izgradnja otpornosti i (iii) rješavanje problema velikih banaka koje su „prevelike da bi propale”.

U ovom se odjeljku opisuju glavna kretanja u navedenim područjima, a težište je na načinu na koji su aktivnosti ESB-a kao i institucionalne i regulatorne promjene pridonijele ostvarenju bankovne unije u Europi.

3.1. Rizici i ranjivosti financijskog sustava europodručja

ESB prati kretanja u europodručju i financijskim sustavima EU-a radi utvrđivanja mogućih ranjivosti i procjene otpornosti financijskih posrednika. 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*, FSR).²⁹ ESB također pruža analitičku potporu Europskom odboru za sistemske rizike (engl. *European Systemic Risk Board*, ESRB) u području analize financijske stabilnosti.

Niske razine stresa u financijskom sustavu u 2015., no rizici i nadalje postoje

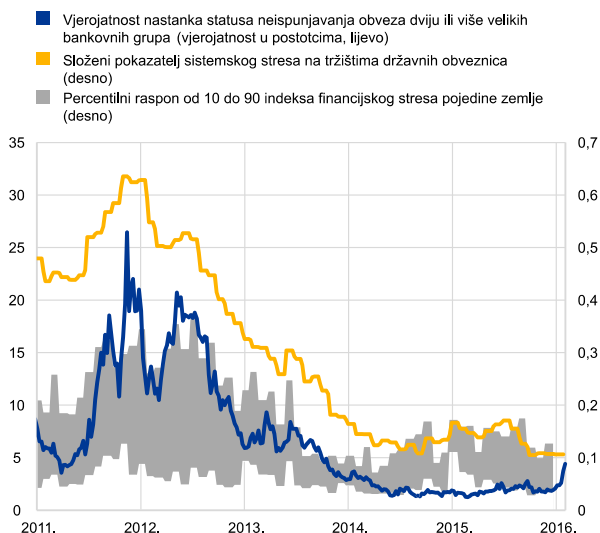
Ukupna razina ograničenog stresa u financijskom sustavu europodručja u 2015. odražava poboljšanje realnih gospodarskih izgleda zahvaljujući i potpori ESB-a u ublažavanju strahova od deflacije koji su bili prijetnja cjenovnoj i financijskoj stabilnosti. No, unatoč tome, globalna financijska tržišta povremeno su se suočavala s epizodama napetosti na tržištu, i na deviznom tržištu i tržištu sirovina i na tržištu obveznica i tržištu kapitala, što upućuje na i nadalje prisutne ranjivosti. Posebno su se početkom ljeta pojavili povećani politički rizici u vezi s pregovorima o novom programu financijske pomoći Grčkoj. Tržišta imovine suočavala su se s razdobljima visoke kolebljivosti. Tako su krajem travnja i početkom svibnja prinosi na državne obveznice u europodručju snažno porasli, a na globalna tržišta kapitala utjecao je ispravak cijena kineskih dionica krajem kolovoza. Učinak tih kretanja na financijski sustav europodručja bio je relativno ograničen, a standardni pokazatelji bankovnog, fiskalnog i financijskog stresa i nadalje su bili na niskim razinama (vidi Grafikon 25.).

²⁹ Vidi *Financial Stability Review*, ESB, svibanj 2015. i *Financial Stability Review*, ESB, studeni 2015.

Grafikon 25.

Indeks financijskog stresa, složeni pokazatelj stresa na tržištima državnog duga i vjerojatnost nastanka statusa neispunjavanja obveza dviju ili više bankovnih grupa

(siječ. 2011. – velj. 2016.)



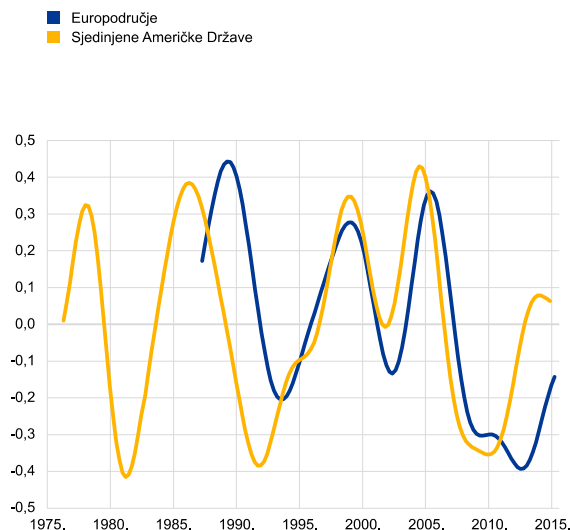
Izvori: Bloomberg i izračun ESB-a

Napomene: „Vjerojatnost nastanka statusa neispunjavanja obveza dviju ili više velikih bankovnih grupa” odnosi se na vjerojatnost istodobnoga nastanka statusa neispunjavanja obveza na uzorku od 15 velikih i složenih bankovnih grupa (engl. large and complex banking groups, LCBGs) tijekom razdoblja od godinu dana. Indeks financijskog stresa mjeri stres na financijskim tržištima na razini zemlje i tri tržišna segmenta (vlasnički vrijednosni papiri, obveznice i devizno tržište) i njihove međusobne korelacije. Za detaljnije podatke, vidi Duprey, T., Klaus, B. i Peltonen, T., „Dating systemic financial stress episodes in the EU countries”, *Working Paper Series*, br. 1873, ESB, prosinac 2015.

Grafikon 26.

Financijski ciklusi u europodručju i u Sjedinjenim Američkim Državama

(2. tr. 1975. – 3. tr. 2015., normalizirana skala, serija europodručja počinje u 2. tr. 1988., os y: normalizirana devijacija od povijesnog medijana)








Izvori: Bloomberg i izračun ESB-a

Napomene: Financijski ciklus je filtrirana u vremenu promjenjiva linearna kombinacija kojom se naglašavaju slična kretanja temeljnih pokazatelja (ukupni krediti, cijene stambenih nekretnina, cijene kapitala i referentni prinosi na obveznice). Vidi Schüller, Y., Hiebert, P. i Peltonen, T., „Characterising the financial cycle: a multivariate and time-varying approach”, serija *Working Paper Series*, br. 1846, ESB, 2015. Što se tiče Sjedinjenih Američkih Država, posljednji dostupni podatci odnose se na 1. tromjesečje 2015.

U takvom okružju 2015. utvrđena su četiri ključna rizika za financijsku stabilnost europodručja (vidi Tablicu 3.). U posljednjih nekoliko godina niz kategorija imovine vrednovan je naviše, što je ključna ranjivost s obzirom na to da bi rastuće vrijednosti mogle, u određenom trenutku, dovesti do velikih prilagodba premija za rizik. Djelomično kao rezultat povećanih ranjivosti koje proizlaze iz tržišta u nastajanju, rizik naglog preokreta u globalnoj premiji za rizike povećao se u drugom dijelu 2015. Iako nije bilo očitih znakova da je u 2015. u europodručju došlo do pretjeranih vrednovanja šireg opsega, čini se da su cijene neke financijske imovine odstupale od ekonomskih fundamenata. Procjene stanja financijskog ciklusa u europodručju i nadalje su prigušene (vidi Grafikon 26.). Takve procjene koje obuhvaćaju kretanja kredita privatnom sektoru kao i glavne segmente tržišta imovine ne govore u prilog tome da je došlo do velikog porasta cijena imovine zbog dostupnosti kredita. Procjene financijskog ciklusa za Sjedinjene Američke Države bile su više tijekom 2015., djelomično zbog malo višeg vrednovanja cijena vlasničkih vrijednosnih papira i snažnije potražnje za kreditima.

Tablica 3.

Ključni rizici za financijsku stabilnost europodručja utvrđeni u Pregledu financijske stabilnosti iz studenoga 2015.

 izražen sistemski rizik srednji sistemski rizik potencijalni sistemski rizik	Trenutačna razina (boja) i novija promjena (strelica) ¹
Nagli preokret niske globalne premije za rizik pojačan slabom likvidnošću na sekundarnom tržištu	
Slabi izgledi za profitabilnost banaka i osiguravatelja u okružju niskog nominalnog rasta te neizvršenih bilančnih prilagodbi	
Zabrinutost u pogledu održivosti rastućeg duga u javnom i nefinancijskom privatnom sektoru u okružju niskog nominalnog rasta	
Mogući stres na brzorastućem sektoru bankarstva u sjeni, pojačan prelijevanjima i likvidnosnim rizikom	

1) 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.

Domaći izazovi u europodručju u 2015. u mnogočemu su ostavština bankovne krize i krize državnog duga. Bankovni sustav europodručja i nadalje je suočen s niskom profitabilnošću u uvjetima slaboga gospodarskog oporavka, a profitabilnost kapitala mnogih banaka i nadalje je bila niža od troška toga kapitala. Takva je situacija, u kombinaciji s velikim brojem nenaplativih kredita u nekoliko zemalja, ograničila kreditni kapacitet banaka i njihovu sposobnost stvaranja daljnjih zaštitnih slojeva kapitala.

Rizici za financijsku stabilnost sve se više šire i na područja izvan uobičajenih subjekata poput banaka i osiguravatelja. Sektor bankarstva u sjeni nastavio se snažno širiti i na globalnoj razini i na razini europodručja (vidi Okvir 9.). S brzim rastom i međusobnom povezanošću tog sektora, a što se posebno odnosi na investicijske fondove, vjerojatno je da će doći do kumulacije ranjivosti ispod površine. Uz daljnji rast djelatnosti investicijskih fondova u europodručju, vidljivi su i znakovi da fondovi preuzimaju sve više rizika u svojim bilancama.

Izvešće o financijskim strukturama (engl. Report on financial structures)³⁰ preispituje glavne strukturne odlike i kretanja u financijskom sektoru šireg europodručja. To je izvješće prošireno u 2015. kako bi se obuhvatio ne samo bankarski sektor nego i ostali financijski posrednici, posebno osiguravajuća društva i mirovinski fondovi te subjekti bankarstva u sjeni.

Zabrinutost u vezi s financijskom stabilnosti u 2015. proizlazila je i iz djelatnosti izvan financijskog sektora. Unatoč više nego potrebnom poboljšanju u području fiskalne konsolidacije i institucionalnog okvira od vrhunca krize državnog duga u europodručju, vlade država europodručja i nadalje su suočene s izazovima u smislu održivosti duga, a to se posebno odnosi na visokozadužene zemlje koje su zbog toga osjetljive na gospodarske i financijske šokove. Zabrinutosti glede duga također prevladavaju u privatnom sektoru. Dug sektora poduzeća ostaje posebno velik u europodručju u usporedbi s ostalim razvijenim zemljama.

Okvir 9.

Bankarstvo u sjeni u europodručju

Sektor bankarstva u sjeni sve je važniji osiguratelj financiranja za gospodarstvo europodručja. No on je i ključni izvor potencijalnog rizika za stabilnost financijskog sustava europodručja te zbog toga zahtijeva pornije praćenje.

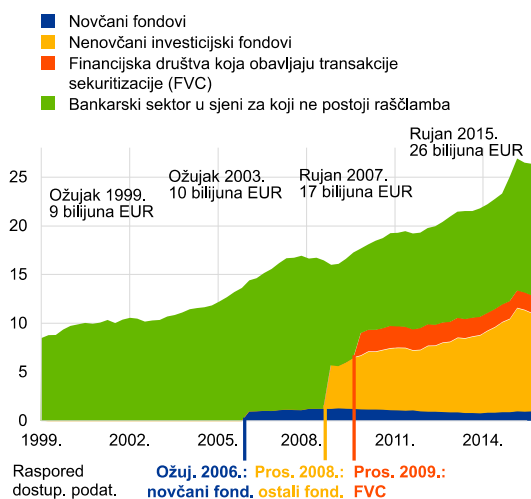
³⁰ Vidi *Report on financial structures*, ESB, listopad 2015.

Sektor bankarstva u sjeni može se definirati na različite načine³¹, no u širem smislu pod tim se pojmom podrazumijeva skupina institucija koje nisu banke, ali koje daju kredite, izdaju potraživanja nalik novcu ili se financiraju kratkoročnim obvezama, a ulažu u dugoročnu imovinu. Ti subjekti uključuju financijska društva koja obavljaju transakcije sekuritizacije, novčane fondove i ostale investicijske fondove. I iako sektor bankarstva u sjeni raste na globalnoj razini, kao što se vidi iz Izvješća o praćenju globalnog bankarstva u sjeni (engl. Global Shadow Banking Monitoring Report) Odbora za financijsku stabilnost³², europodručje je jedna od regija u kojima to bankarstvo raste najbržom dinamikom. Ukupna imovina bankarstva u sjeni u europodručju, u skladu s njegovom širom definicijom kojom su obuhvaćene sve nebankovne financijske institucije osim osiguravajućih društava i mirovinskih fondova, više se nego udvostručila u posljednjih deset godina. Od ukupne imovine financijskog sustava europodručja od otprilike 67 bilijuna EUR, više od 26 bilijuna EUR sada drži, u širem smislu definiran, sektor bankarstva u sjeni europodručja.

Grafikon A

Imovina novčanih fondova, investicijskih fondova, financijskih društava koja obavljaju transakcije sekuritizacije i ostalih nemonetarnih financijskih institucija europodručja

(1. tr. 1999. – 3. tr. 2015., bilijuni EUR)



Izvori: ESB-ovi računi europodručja, statistika financijskih društava koja obavljaju transakcije sekuritizacije, statistika investicijskih fondova i statistika monetarnih financijskih institucija
Napomena: „FVC” znači financijska društva koja obavljaju transakcije sekuritizacije.

prodaju na cijelom tržištu i/ili potaknuti povlačenje sredstava na cijelom tržištu. Što je veći iznos sredstava koja aktivno sudjeluju u transformaciji likvidnosti, to je vjerojatnije da će se ta sredstva suočiti s pojačanim pritiscima na prodaju u situaciji ozbiljnoga tržišnog poremećaja. Visoke razine

Sektor investicijskih fondova posebno se brzo širio u razdoblju nakon globalne financijske krize zbog intenzivnih napora globalnih ulagača da ostvare prinos (vidi Grafikon A). Rast u tom sektoru dopunio je tradicionalni bankovni sustav i poslužio je kao važan zaštitni sloj gospodarstvu s obzirom na smanjenu ponudu bankovnih kredita posljednjih godina. Istodobno je došlo do porasta potencijalnog utjecaja nepovoljnih kretanja u bankarstvu u sjeni na širi financijski sustav i realno gospodarstvo zbog njegova sve većeg utjecaja na tržišta kapitala i čvršćih veza unutar sektora, kao i veza s ostalim dijelovima financijskog sektora, uključujući banke.

Rastuće izloženosti, uz znakove povećane likvidnosti i transformacije dospjeća³³ te većeg preuzimanja rizika, naglašavaju potrebu za pomnim praćenjem sektora investicijskih fondova. Postoji zabrinutost da bi, kad bi ulagači povukli znatne iznose sredstava u slučaju stresa na financijskom tržištu, određene vrste investicijskih fondova mogle povećati pritisak na

³¹ Za raspravu o mogućim definicijama bankarstva u sjeni vidi okvir pod naslovom „Defining the shadow banking perimeter”, *Report on financial structures*, ESB, listopad 2015.

³² *Global Shadow Banking Monitoring Report 2015*, Odbor za financijsku stabilnost, 12. studenoga 2015.

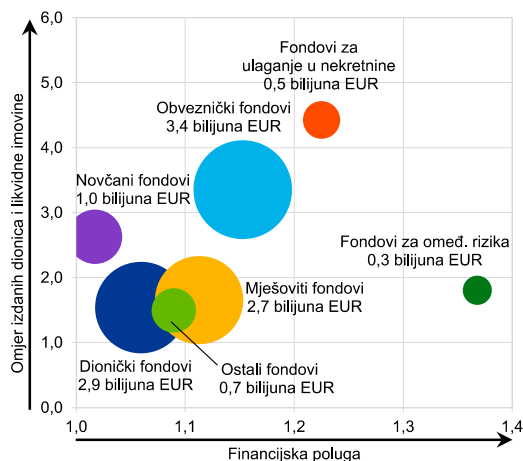
³³ Znatno udio investicijskih fondova izdaje potraživanja koja su opoziva na dnevnoj osnovi radi financiranja imovine koja je relativno nelikvidna. Mjereno ukupnom imovinom, 99 % investicijskih fondova koji se ne bave nekretninama jesu otvoreni fondovi, što znači da ulagači mogu otkupiti svoje udjele s vrlo kratkim otkaznim rokom. Taj udio niži (80 %) je kod fondova koji se bave nekretninama, dok su otkazni rokovi često dulji jer je imovina tih fondova vrlo nelikvidna.

financijske poluge³⁴ mogu pojačati likvidnosne spirale jačanjem pritiska na upravitelje fondova da prodaju veći dio svoga uloženog portfelja za svaki eventualni iznos odljeva.

Grafikon B

Agregatna bilančna financijska poluga, transformacija likvidnosti i ukupna imovina po vrsti fonda

(3. tr. 2015.)



Izvor: ESB i izračun ESB-a

Napomene: os x: financijska poluga (ukupna imovina/izdane dionice i udjeli); os y: likvidnosna neusklađenost (izdane dionice i udjeli/likvidna imovina); veličina mjehurića: ukupna imovina u bilijunima EUR.

Ukupna slika ranjivosti (vidi Grafikon B) može zamaskirati ranjivosti unutar pojedinih velikih i sistemski važnih institucija. Koncentracija imovine u ograničenom broju institucija s posebno velikim utjecajem može utjecati na tržišna kretanja i u stresnim i u normalnim uvjetima. Postoje dokazi o povećanom preuzimanju rizika³⁵ investicijskih fondova u obliku promjena u portfeljima u korist dužničkih vrijednosnih papira nižeg rejtinga, višeg prinosa i povećanog rizika trajanja.

Unatoč tome što je statistički obuhvat sektora bankarstva u sjeni povećan u posljednjih nekoliko godina, čime se na neki način rasvijetlio sastav tog sektora kao i pokretači njegova rasta, potrebno je više informacija i veći obujam objavljivanja za praćenje ovoga rastućeg izvora potencijalnog rizika i za njegovo rješavanje. Skroman obujam informacija o mjerama likvidnosti u stresnim okolnostima i o financijskoj poluzi na agregatnoj razini izvan

tradicionalnog bankarstva i nadalje je prepreka potpunom razumijevanju prirode i opsega rizika za financijsku stabilnost. Ne postoji statistička podjela za otprilike 50 % ukupne imovine tog sektora, od čega bi se određeni dio mogao odnositi na subjekte koji se ne bave aktivnostima bankarstva u sjeni, no neki od njih mogu biti ostali subjekti koji se bave rizičnim aktivnostima. Ograničenja koja se odnose na podatke tako i nadalje uvjetuju ESB-ovo praćenje rizika i ranjivosti.

Pojedini činitelji, poput adekvatnih postupaka upravljanja rizicima i zaštitnih slojeva likvidnosti, ublažavaju rizik subjekata bankarstva u sjeni koji djeluju kao mogući pojačivači u nepovoljnom scenariju šoka. I dok sektor investicijskih fondova podliježe bonitetnoj regulativi, većini postojećih pravila nedostaje sustavna perspektiva i ona mogu biti neadekvatna za sprječavanje gomilanja rizika u cijelom sektoru ili za rješavanje pitanja rizika za financijsku stabilnost u slučaju događaja koji pogađa cijeli sustav.

³⁴ Vidi okvir pod naslovom „Synthetic leverage in the investment fund sector”, *Financial Stability Review*, ESB, svibanj 2015.

³⁵ Vidi okvir pod nazivom „Debt securities holdings of the financial sector in the current low-yield environment”, *Financial Stability Review*, ESB, studeni 2015.

3.2. Makrobonitetna funkcija ESB-a

ESB je 4. studenoga 2014. preuzeo makrobonitetne ovlasti koje su mu dane Uredbom o SSM-u, a odnose se na pojavu mogućih sistemskih rizika u financijskom sustavu, pa je 2015. godina bila prva godina u kojoj je ESB cijelu godinu provodio svoje nove zadaće u tom području. ESB ima dva mandata u području makrobonitetne politike u zemljama u okviru SSM-a.³⁶

Kao prvo, ESB može propisati više zahtjeve za zaštitne slojeve kapitala od onih koje propisuju nacionalna tijela i može propisati strože mjere za rješavanje pitanja sistemskoga ili makrobonitetnog rizika, ovisno o postupcima propisanim relevantnim pravom EU-a. Primjerice, ESB može bankama propisati više zahtjeve za protuciklički zaštitni sloj kapitala, zaštitni sloj za sistemski rizik (ako je implementiran u nacionalno pravo), dodatni kapital za sistemski važne institucije, pondere rizika za izloženosti u obliku nekretnina i izloženosti unutar financijskog sektora, ograničenja velikih izloženosti i dodatne zahtjeve u smislu objave informacija.

Kao drugo, nacionalna tijela dužna su obavijestiti ESB o svakoj provedbi ili promjeni pojedine makrobonitetne mjere. ESB procjenjuje planirane mjere i može odlučiti da se primjenjuju viši zahtjevi (engl. top-up measures). Nacionalna tijela razmatraju komentare ESB-a prije donošenja odluke.

S obzirom na to da makrobonitetne mjere provedene u pojedinim državama članicama mogu imati prekogranične i međusektorske reperkusije, ESB prati sporazume o reciprocitetu. Oni se moraju primjenjivati transparentno kako bi se ograničila nenamjerna negativna prekogranična ili međusektorska prelijevanja, ako je moguće u skladu s Preporukom ESRB-a 2015/2 o procjeni prekograničnih učinaka i dobrovoljnom reciprocitetu mjera makrobonitetne politike (vidi dalje u tekstu).³⁷ U tu svrhu ESB također podupire dosljednu primjenu makrobonitetnih instrumenata u zemljama SSM-a putem kontinuiranih aktivnosti svojega Odbora za financijsku stabilnost (engl. Financial Stability Committee) i raspravama na razini tijela ESB-a nadležnih za odlučivanje.

Makrobonitetne odluke u 2015.

Upravno vijeće ESB-a odgovorno je za donošenje makrobonitetnih odluka. ESB je uspostavio Makrobonitetni forum koji čine Upravno Vijeće i Nadzorni odbor ESB-a. U 2015. Makrobonitetni forum sastajao se jednom tromjesečno radi analiziranja rizika s kojima se suočavaju područje SSM-a i pojedine zemlje SSM-a, kao i ostalih tema koje su relevantne iz makrobonitetne perspektive. Makrobonitetne odluke Upravnog vijeća pripremaju se uz sudjelovanje Odbora za financijsku stabilnost, u kojemu su predstavnici ESB-a, nacionalnih središnjih banaka te nadzornih tijela i unutarnje

³⁶ Makrobonitetna politika teži sprječavanju prevelikog akumuliranja rizika, izgradnji veće otpornosti financijskog sektora i ograničenju učinaka zaraze.

³⁷ Vidi posebno izdanje pod naslovom „A framework for analysing and assessing cross-border spillovers from macroprudential policies”, *Financial Stability Review*, ESB, svibanj 2015.

strukture ESB-a, u kojoj su objedinjeni predstavnici iz makrobonitetnih i mikrobonitetnih područja ESB-a.

Rizici u europodručju koji su utvrđeni u FSR-u ESB-a pružaju polazišnu točku za utvrđivanje rizika za makrobonitetne potrebe. Međutim, težište je makrobonitetne analize na rizicima koji su najrelevantniji za banke, s obzirom na to da je težište dostupnih instrumenata makrobonitetne politike na bankarskom sektoru i s obzirom na odgovornost ESB-a u makrobonitetnoj sferi.

Upravno vijeće procijenilo je 2015. da nema potrebe, s obzirom na trenutačno stanje financijskog ciklusa, za donošenjem sveobuhvatnih protucikličkih makrobonitetnih mjera. Tom su procjenom uzete u obzir i aktivnosti koje su u području makrobonitetne politike već poduzele države europodručja radi poboljšanja otpornosti bankarskog sustava i sprječavanja pojave mogućih neravnoteža, posebice u sektoru nekretnina. ESB je također preispitao makrobonitetne politike koje su države članice aktivirale ili bi mogle aktivirati da bi odgovorile na okružje niskih kamatnih stopa.

U 2015. nacionalna tijela 19 zemalja SSM-a obavijestila su ESB o 48 makrobonitetnih politika, od toga ih se 28 odnosilo na protuciklički zaštitni sloj kapitala, 18 na druge sistemski važne institucije, a dvije na uvođenje zaštitnog sloja za sistemski rizik. U gotovo svim slučajevima formalnoj je obavijesti prethodila neformalna obavijest u duhu suradnje između ESB-a i nacionalnih tijela.

Nakon što je ESB obaviješten o makrobonitetnim odlukama koje su donijela nacionalna nadležna i imenovana tijela, Upravno Vijeće provelo je svoju ocjenu mjera u skladu s člankom 5. stavkom 1. Uredbe o SSM-u te je odlučilo da se neće protiviti odlukama tih tijela.

Suradnja s ESRB-om

ESB je nastavio pružati analitičku, statističku, logističku i administrativnu podršku Tajništvu ESRB-a, koje je odgovorno za dnevno poslovanje ESRB-a. Glavna zadaća ESRB-a jest pridonijeti sprječavanju i ublažavanju sistemskih rizika za financijsku stabilnost EU-a u bankarskom sektoru, sektoru osiguranja, ostalim financijskim institucijama i na financijskim tržištima. U izvršavanju svojih zadaća, ESRB se oslanja na stručna znanja nacionalnih središnjih banaka, nacionalnih nadzornih tijela i europskih nadzornih tijela.

U 2015. ESB i ESRB započeli su zajednički rad na praćenju i procjeni rizika za financijsku stabilnost koji proizlaze iz okružja niskih kamatnih stopa i mogućih odgovora makrobonitetne politike. Preispitivanje rizika je u tijeku. 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.

Na razini cijelog EU-a ESRB je i nadalje igrao važnu ulogu u koordinaciji makrobonitetne politike. U siječnju 2016. objavljene su dvije preporuke koje se odnose na prekogranične aspekte makrobonitetne politike; jedna o određivanju protucikličkoga zaštitnog sloja kapitala za izloženosti zemljama izvan Europskoga gospodarskog područja, a druga o dobrovoljnom reciprocitetu za mjere makrobonitetne politike.

3.3. SSM – mikrobonitetna funkcija ESB-a

Prva cijela godina nadzora u okviru SSM-a

Jedinstveni nadzorni mehanizam prvi je put bio cijele godine u radu 2015. SSM je bio prvi stup bankovne unije koji je u cijelosti postao funkcionalan 4. studenoga 2014. Nakon sveobuhvatne procjene u 2014., nadzor važnih banaka koji provodi ESB, a ukupno ih je u 2015. bilo provedeno 123, koncentrirao se na daljnje aktivnosti u vezi s rezultatima te procjene. Najvažnije u tome bilo je što je on uključivao provedbu nalaza pregleda kvalitete imovine i praćenje kapitalnih planova banaka za koje je sveobuhvatnom procjenom utvrđeno da imaju manjak kapitala.

Nadzor banaka koji je provodio ESB također je imao ključnu ulogu u upravljanju financijskim previranjima u Grčkoj. Nakon što je u srpnju postignut politički sporazum, ESB je proveo sveobuhvatnu procjenu za utvrđivanje potreba za dokapitalizacijom važnih grčkih banaka. Zajedno s grčkom središnjom bankom, ESB je pratio situaciju u manje važnim grčkim bankama. ESB će i nadalje biti aktivno uključen kako bi se osigurao stabilan i otporan bankovni sustav u Grčkoj.

Osiguranje jednakih uvjeta za nadzor banaka unutar europodručja bio je preduvjet za uspjeh SSM-a. SSM je pridonio tim jednakim uvjetima izradom zajedničke metodologije za nadzor banaka. Dobar primjer zajedničkog pristupa nadzoru bio je to što je 2015. bila prva godina u kojoj su sve važne banke europodručja bile podvrgnute jedinstvenom postupku nadzorne procjene i ocjene.

S obzirom na nadzor manje važnih banaka za koje su izravno odgovorna nacionalna nadležna tijela, osnovni cilj ESB-a bilo je osiguranje dosljedne primjene visokih nadzornih standarda u okviru SSM-a. Za taj je nadzor u 2015. izrađeno nekoliko zajedničkih nadzornih standarda kojima se daju smjernice nacionalnim nadležnim tijelima za provedbu pojedinih postupaka, kao što su primjerice, zajednički standardi za postupak nadzornog planiranja i planiranja oporavka. U tom kontekstu, drugi važan dio kontinuiranih aktivnosti odnosi se na razvoj zajedničke metodologije za sustave procjene rizika.

U svojoj novoj ulozi ESB je radio na memorandumima o razumijevanju s drugim regulatornim i nadzornim tijelima, poput Jedinstvenoga sanacijskog odbora, koji bi trebali osigurati učinkovitu razmjenu informacija i suradnju.

Detaljnije informacije o mikrobonitetnoj funkciji ESB-a mogu se pronaći u [Godišnjem izvješću ESB-a o nadzornim aktivnostima u 2015.](#)

3.4. Doprinosi ESB-a regulatornim inicijativama

Uzimajući u obzir mikrobonitetni nadzor i pitanja financijske stabilnosti, ESB aktivno pridonosi razvoju regulatornog okvira na europskoj i međunarodnoj razini. Ključna regulatorna pitanja za ESB u 2015. odnosila su se na politike kojima je cilj: (i) slabljenje veze između država i banaka, (ii) smanjenje preuzimanja rizika i izgradnja otpornosti i (iii) rješavanje problema velikih banaka koje su prevelike da bi propale.

3.4.1. Slabljenje veze između država i banaka

U 2015. ESB je pridonio određenom broju inicijativa čiji je cilj slabljenje veze između država i banaka. Te se inicijative mogu podijeliti u dva široka područja politike: (i) uspostava bankovne unije i (ii) rasprave o mogućem preispitivanju regulatornog tretmana izloženosti države.

Znatan napredak u osnivanju bankovne unije ostvaren je 2015. Uspostava Jedininstvenoga sanacijskog mehanizma (engl. Single Resolution Mechanism, SRM) 1. siječnja 2015., kao neophodne dopune SSM-u, znači da su uspješno uspostavljena dva stupa bankovne unije. Zajedno, SSM i SRM usklađuju razine odgovornosti i odlučivanja u području nadzora i sanacije banaka u bankovnoj uniji. Prijedlog Europske komisije o trećem stupu bankovne unije, odnosno europskom sustavu osiguranja depozita, objavljen je 24. studenoga 2015.

Drugi stup bankovne unije: Jedininstveni sanacijski mehanizam s Jedininstvenim fondom za sanaciju

Jedininstveni odbor za sanaciju (engl. Single Resolution Board, SRB) započeo je s pripremnim radnjama 2015. razradom postupaka, planiranjem sanacije i ostalim povezanim zadaćama. Od 1. siječnja 2016. SRB ima kontrolu nad svim sanacijskim ovlastima za sve subjekte u njegovu djelokrugu, kako je predviđeno Uredbom o SRM-u, uključujući primjenu Jedininstvenoga fonda za sanaciju (engl. Single Resolution Fund, SRF). Do kraja studenoga 2015. dovoljan je broj država članica ispunio svoju obvezu ratifikacije međuvladinog sporazuma³⁸ o SRF-u, što je omogućilo da se važne odredbe Uredbe o SRM-u počnu primjenjivati (posebice sanacijske ovlasti) i da SRF postane operativan od 1. siječnja 2016.

Za vjerodostojnost SRM-a od iznimne je važnosti osigurati učinkovito i dostatno financiranje SRF-a. Za vrijeme osmogodišnjega prijelaznog razdoblja i punjenja SRF-a do ciljane razine³⁹, SRF će se sastojati od nacionalnih odjeljaka. Tijekom tog

³⁸ Sporazum obuhvaća: (i) prijenos doprinosa koje su prikupila nacionalna sanacijska tijela u nacionalne odjeljke, (ii) progresivno objedinjavanje sredstava raspoloživih u nacionalnim odjeljcima, (iii) redosljed povlačenja sredstava u fond za sanaciju iz odjeljaka i drugih resursa, (iv) popunjavanje odjeljaka ako bude potrebno i (v) privremeno kreditiranje između nacionalnih odjeljaka ako bude potrebno.

³⁹ Ciljana razina jest 1 % ukupnog iznosa osiguranih depozita u bankovnoj uniji, što odgovara iznosu od otprilike 55 mlrd. EUR.

razdoblja odgovornost za troškove sanacije postupno će se objedinjavati do konačnog spajanja odjeljaka u jedinstven, potpuno objedinjen fond. S obzirom na to da se mogu javiti situacije u kojima SRF nema dovoljno sredstava, a *ex post* doprinosi koji se prikupljaju za pokriće potrebnih dodatnih iznosa nisu odmah dostupni, Uredbom o SRM-u određuje se da SRB treba biti u mogućnosti ugovarati alternativne načine financiranja SRF-a. U tom svjetlu, države članice sudionice i SRB dogovorili su se 2015. i o sustavu nacionalnih kreditnih linija radi osiguranja mostnog financiranja SRF-a, ako to bude potrebno tijekom prijelaznog razdoblja. Ukupne kreditne linije iznose 55 mlrd. EUR, što otprilike odgovara ustaljenoj ciljanoj razini SRF-a. Sljedeći korak jest uspostava zajedničke zaštite kojom se zamjenjuju nacionalne kreditne linije. Ova zajednička zaštita trebala bi biti u funkciji prije isteka prijelaznog razdoblja.

U potpunosti su provedene *bail-in* ovlasti

Gubitke i potrebe za dokapitalizacijom banaka u sanaciji snosit će prije svega dioničari i vjerovnici. To će se posebno osigurati *bail-in* instrumentom primjenjivim na prihvatljive obveze za koje su relevantne odredbe Direktive EU-a o oporavku i sanaciji banaka (engl. Bank Recovery and Resolution Directive, BRRD) i Uredbe o SRM-u na snazi od 1. siječnja 2016. Kapitalni instrumenti mogu se otpisati ili konvertirati u vlasnički kapital u skladu s BRRD-om i Uredbom o SRM-u i sve obveze u okviru *bail-in* instrumenta mogu se sanirati vlastitim sredstvima kada i ako je to potrebno radi apsorpcije gubitaka i osiguravanja svježega kapitala banci u sanaciji. Kako bi se osigurala učinkovitost tog instrumenta, SRB i nacionalna sanacijska tijela, nakon savjetovanja s ESB-om i nadležnim tijelima, odredit će odgovarajuće razine minimalnog zahtjeva za regulatorni kapital i prihvatljive obveze (engl. minimum requirement for own funds and eligible liabilities, MREL) za banke za koje su nadležne. MREL će biti određen na razini koja je primjerena za ostvarenje sanacije povezane sa sanacijskim planom izrađenim za svaku banku. Suradnja među tijelima unutar bankovne unije potrebna je i ključan je prioritet.

Suradnja između SRM-a i SSM-a

Okvir EU-a za krizno upravljanje obvezuje nadzorna i sanacijska tijela na suradnju. S jedne strane, SSM je kao nadležno tijelo dužan tijesno surađivati sa SRM-om u planiranju oporavka, provedbi ranih mjera intervencije i procjeni banaka koje propadaju ili je vjerojatno da će propasti. S druge strane, SRM treba surađivati sa SSM-om u planiranju sanacije i procjeni mogućnosti sanacije pojedine banke kao i u provedbi sanacijskih mjera. Ova interakcija zasniva se na tri glavna stupa: komplementarnim institucionalnim ulogama, suradnji i čvrstoj koordinaciji.

Kako bi se postigla suradnja, potrebna je nesmetana koordinacija između SSM-a i SRM-a. U tu svrhu, ESB je imenovao potpredsjedateljicu Nadzornog odbora Sabinu Lautenschläger stalnim promatračem na izvršnim i plenarnim sjednicama SRB-a. Isto tako, ESB će pozvati predsjednicu SRB-a, Elke König, da sudjeluje kao promatrač na sastancima Nadzornog odbora ESB-a radi rasprava o pitanjima koja

su relevantna za SRB. Nadalje, 22. prosinca 2015., oba su tijela potpisala Memorandum o razumijevanju kojim se opisuju suradnja i razmjena informacija između njih.

Treći stup bankovne unije: europski sustav osiguranja depozita

Europski sustav osiguranja depozita još je jedan važan stup, uz SSM i SRM, kojim se osigurava da je povjerenje deponenata jednako čvrsto u cijeloj bankovnoj uniji. To je preduvjet za postizanje jednakih uvjeta za sve. Europska Komisija je 24. studenoga 2015. iznijela prijedlog za takav sustav kao treći stup bankovne unije. Tim se prijedlogom daju jasne smjernice za jedinstven europski sustav osiguranja depozita, koji započinje sa sustavom reosiguranja i razvija se, pomoću progresivno rastućeg udjela financiranja koje se osigurava na europskoj razini u fazi suosiguranja, u sustav u kojemu se ukupno financiranje osiguranja depozita osigurava iz europskog fonda za osiguranje depozita. Europski sustav osiguranja depozita promiče Komisija, a u Izvješću petorice predsjednika naveden je kao važan korak prema jačanju bankovne unije nakon što je odgovornost za nadzor i sanaciju banaka podignuta na razinu iznad razine država članica sudionica. Europski sustav osiguranja depozita također će ojačati druga dva stupa. Komisija je 24. studenoga 2015. objavila i Komunikaciju o dovršetku bankovne unije, koja – osim uvođenja takvog sustava – uključuje daljnje mjere za smanjenje preostalih prepreka ostvarenju istinskih jednakih uvjeta u svim bankarskim sektorima, kao što je smanjenje nacionalnih opcija i diskrecija u primjeni bonitetnih pravila ili promicanje konvergencije zakona o insolventnosti.

Regulatorni tretman izloženosti država

Nedavna financijska kriza pokazala je da implicitna pretpostavka o nerizičnosti državnog duga nije primjerena, te da je opravdano preispitati važeći regulatorni okvir za rizik država. Financijska regulatorna promjena u ovoj domeni zahtijeva globalno rješenje kako bi se bankama osigurali jednaki uvjeti. Bazelski odbor za nadzor banaka provodi preispitivanje postojećega regulatornog tretmana rizika država na globalnoj razini i razmotrit će moguće politike. Bazelski odbor provodi to preispitivanje na pažljiv, holistički i postupan način. Cilj je procijeniti i šira pitanja povezana s ulogom tržišta državnog duga i učinak koji promjene u regulatornom okviru mogu imati na tu ulogu i na pojedine tržišne segmente.

Treba pažljivo procijeniti koristi i troškove svake promjene u regulatornom okviru. Procjena mora odražavati mogući utjecaj na funkcioniranje tržišta i financijsku stabilnost i uzeti u obzir sve moguće popratne učinke na ostale kategorije imovine kojima se narušava sposobnost banaka za posredovanje. Također treba voditi računa i o funkciji likvidnosti državnih obveznica i o eventualnim implikacijama za transmisiju monetarne politike.

3.4.2. Smanjenje preuzimanja rizika i izgradnja otpornosti

ESB je u 2015. pridonio finalizaciji nekoliko regulatornih reformi, ali na dnevnom je redu nekoliko ključnih pitanja koja se uglavnom odnose na finalizaciju okvira omjera financijske poluge i strateškog preispitivanja kapitalnog okvira.

Finalizacija okvira omjera financijske poluge

Previsoka financijska poluga nesumnjivo je bila jedan od ključnih uzroka financijske krize. Najveće banke u Europi dosegnule su visoku razinu financijske poluge prije financijske krize s obzirom na to da je njihov medijan financijske poluge u razdoblju neposredno prije krize porastao na iznos koji je bio otprilike 33 puta veći od iznosa dioničkoga kapitala, a financijska poluga nekih banaka bila je čak 50 puta veća od iznosa dioničkoga kapitala.⁴⁰ Stoga je sveobuhvatan i dobro kalibriran omjer financijske poluge koji djeluje zajedno s okvirom regulatornoga kapitala koji se temelji na riziku važan alat za rješavanje rizika koji proizlaze iz prevelike financijske poluge. Istraživanja koja je proveo ESB upućuju na to da bi omjer financijske poluge, koji učinkovito dopunjuje kapitalne zahtjeve koji se zasnivaju na riziku, doveo do znatnoga smanjenja vjerojatnosti poteškoća visokozaduženih banaka.⁴¹ U Bazelskom odboru još se raspravlja o pojedinim aspektima okvira omjera financijske poluge i očekuje se da će preispitivanje njegove kalibracije biti dovršeno tijekom sljedeće godine. Minimalni omjer financijske poluge od 3 % koji se izračunava u odnosu na osnovni kapital u fazi je testiranja, koje treba biti okončano 1. siječnja 2017., do kada trebaju biti izvršena konačna usklađenja tog okvira radi migracije na tretman prvog stupa, 1. siječnja 2018. Na europskoj razini, Europsko nadzorno tijelo za bankarstvo započelo je s radom na izvješću o utjecaju omjera financijske poluge i njegove kalibracije. Izvješće će osigurati procjenu utjecaja za omjer financijske poluge, uzimajući u obzir moguće biheviorističke implikacije zahtjeva za financijsku polugu, njegove interakcije s ostalim bonitetnim zahtjevima i cikličnost.

Strateško preispitivanje kapitalnog okvira

Glavni je cilj politike ESB-a osigurati robusne stope kapitala banaka i njihovu usporedivost u svim državama članicama. U tom smislu, Bazelski odbor i Europsko nadzorno tijelo za bankarstvo proveli su nekoliko studija, kojima su se utvrdile prevelike razlike u kapitalnim zahtjevima banaka posljednjih godina. Kao sveobuhvatni odgovor politike za rješavanje tih problema, Bazelski je odbor pokrenuo strateško preispitivanje Bazelskoga kapitalnog okvira. Cilj tih kontinuiranih aktivnosti jest razvoj pristupa koji bi bankama ograničio uporabu internih modela na skupinu portfelja koji su prikladni za modeliranje. Tim bi se pristupom uvela dodatna ograničenja u modeliranju tih portfelja, među ostalim i određivanjem donjih pragova ili uklanjanjem modeliranja određenih parametara. Njime bi se također zahtijevao

⁴⁰ Vidi „Is Europe overbanked?”, *Reports of the Advisory Scientific Committee*, br. 4, ESRB, lipanj 2014.

⁴¹ Vidi Grill, M., Lang, J. H. i Smith, J., „The impact of the Basel III leverage ratio on risk-taking and bank stability”, Special Feature A, *Financial Stability Review*, ESB, studeni 2015.

izračun regulatornoga kapitala svih ostalih portfelja na temelju alternativnih metoda koje je definirao Odbor. Preispitivanjem se želi poboljšati ravnoteža između jednostavnosti, usporedivosti i osjetljivosti na rizik te ispuniti ciljeve Odbora koji se odnose na adekvatnost, robusnost i dosljednost provedbe.

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

Standard ukupnoga kapaciteta za apsorpciju gubitaka za globalne sistemski važne banke i njegove implikacije za EU

Standard ukupnoga kapaciteta za apsorpciju gubitaka (engl. total loss-absorbing capacity, TLAC) za globalne sistemski važne banke koji je utvrdio Odbor za financijsku stabilnost u studenome 2015. utvrđen je tako da globalne sistemski važne banke koje propadaju imaju dovoljno kapaciteta za apsorpciju gubitaka i dokapitalizaciju za provedbu uredne strategije sanacije. U tom smislu, on je važan korak u premošćivanju problema velikih banaka koje su prevelike da bi propale. To je važno za ESB i sa stajališta financijske stabilnosti i sa stajališta nadzora, pa je ESB stoga aktivno pridonio razvoju standarda TLAC.

Standardom TLAC postavlja se minimalni zahtjev i definiraju se kriteriji za instrumente i obveze koji se mogu priznati kao TLAC, a čiji je cilj osigurati da ti instrumenti i obveze budu dostupni za apsorpciju gubitaka pri sanaciji. Minimalni zahtjev za TLAC za sve globalne sistemski važne banke pomoći će osigurati jednake uvjete na globalnoj razini. Nadležna tijela mogu, prema potrebi i prema slučaju, također zahtijevati za pojedinu globalnu sistemski važnu banku veći TLAC od propisanog minimuma. Minimalni zahtjev za TLAC mjeri se u odnosu na rizikom ponderiranu i rizikom neponderiranu referentnu vrijednost. Globalne sistemski važne banke moraju održavati TLAC u iznosu od najmanje 16 % rizikom ponderirane imovine grupe u sanaciji od 1. siječnja 2019., odnosno najmanje 18 % od 1. siječnja 2022. Nadalje, u smislu rizikom neponderirane referentne vrijednosti, njihov TLAC mora iznositi najmanje 6 % u odnosu na nazivnik omjera financijske poluge prema Baselu III od 1. siječnja 2019. i najmanje 6,75 % od 1. siječnja 2022.⁴²

Standard TLAC sličan je minimalnom zahtjevu za regulatorni kapital i prihvatljive obveze (MREL) u sanacijskom okviru EU-a, iako postoji nekoliko ključnih razlika. Dok se TLAC primjenjuje samo na globalne sistemski važne banke, MREL se primjenjuje na sve kreditne institucije i investicijska društva, i za razliku od TLAC-a, za MREL nije utvrđena donja granica. Ta dva standarda trebala bi biti međusobno usklađena do kraja 2016. pomoću klauzule o preispitivanju iz BRRD-a, uzimajući, međutim, u obzir razliku u opsegu njihove primjene.

⁴² TLAC ne ograničuje ovlasti nadležnih tijela da vlastitim sredstvima saniraju ostale obveze u okviru sanacije vlastitim sredstvima, ako je to potrebno.

3.5. Unija tržišta kapitala

Eurosustav podržava stvaranje unije tržišta kapitala (engl. capital markets union, CMU) u Europi. CMU-om se može upotpuniti bankovna unija i ojačati ekonomska i monetarna unija boljom prekograničnom podjelom rizika i većom otpornošću financijskog sustava.⁴³ CMU će također biti ključan za potporu europskom rastu zbog diversifikacije izvora financiranja i boljeg pristupa poduzeća financiranju. Europska je komisija 30. rujna 2015. objavila akcijski plan koji sadržava nekoliko mjera za uspostavu glavnih temelja CMU-a do 2019. ESB pozdravlja taj akcijski plan i podržava popratne rane aktivnosti, posebice prijedlog za europski okvir za sekuritizaciju, koji obuhvaća i diferencirani bonitetni tretman za jednostavnu, transparentnu i standardiziranu sekuritizaciju, uključujući smanjene kapitalne zahtjeve za banke. To će pridonijeti revitalizaciji tržišta sekuritizacije.

Kako bi se ostvarile koristi od CMU-a, treba težiti visokoj razini financijske integracije. Puna integracija postiže se ako se svi sudionici na tržištu koji dijele ista relevantna obilježja suočavaju s jedinstvenom skupinom pravila, imaju jednak pristup tržištima i s njima se jednako postupa kada su aktivni na tržištu. To zahtijeva dugoročnu viziju te ambiciozan plan za daljnje aktivnosti. Primjerice, nacionalni zakoni o insolventnosti, porezima i vrijednosnim papirima trebaju se bolje uskladiti.

Akcijskim planom koji je objavila Komisija predlaže se nekoliko ranih aktivnosti. Posebice, uz prijedlog za europski okvir za sekuritizaciju, Komisija je objavila i dokument savjetodavnoga karaktera o izradi paneuropskog okvira pokrivenih obveznica i prijedlog za izmjene pravila o prospektima. I dok prva mjera ima za cilj nadogradnju nacionalnih sustava i istraživanje adekvatnosti pokrivenih obveznica za kredite malim i srednjim poduzetnicima, drugom se nastoji poduzećima poboljšati pristup financiranju i pojednostaviti informiranje ulagača. Posebno bi trebalo prevladati prepreke dobivanju informacija o malim i srednjim poduzetnicima. Te će mjere pridonijeti daljnjoj integraciji tržišta kapitala.

Općenito, za uspostavu CMU-a bit će potrebna kombinacija ranih brzih rješenja za održavanje momentuma kao i stalnih napora tijekom nekoliko godina u širokom nizu područja koja su od ključne važnosti za funkcioniranje tržišta kapitala.

⁴³ „Building a Capital Markets Union – Eurosystem contribution to the European Commission's Green Paper”, 21. svibnja 2015.

Ostale zadaće i aktivnosti

1. Tržišna infrastruktura i plaćanja

Tržišne infrastrukture omogućavaju obračun i namiru plaćanja, vrijednosnih papira i izvedenica. Njihova je sigurnost i učinkovitost ključna za održavanje povjerenja u valutu i pružanje potpore operacijama monetarne politike te za stabilnost financijskog sustava kao cjeline. Integracija tržišnih infrastrukture u Europi nužan je preduvjet za postizanje istinski jedinstvenog tržišta.

Eurosustav ima središnju ulogu u posttrgovinskim tržišnim infrastrukturama i plaćanjima glede tri funkcije – kao upravitelj, katalizator i nadzornik. Eurosustav upravlja sustavom TARGET2, infrastrukturom za namiru hitnih plaćanja velike vrijednosti u eurima u realnom vremenu u novcu središnje banke. U svrhu olakšavanja prekogranične primjene kolaterala za kreditne operacije Eurosustava, on nudi korespondentni centralnobankarski model. Nadalje, od lipnja 2015. nova infrastruktura Eurosustava – sustav TARGET2Securities (sustav T2S) – nudi mogućnost namire vrijednosnih papira u novcu središnje banke. Kada je riječ o nadolazećem razdoblju, u odjeljku 1.1. opisana je vizija Eurosustava za 2020., koja sadržava njegovu strategiju glede budućnosti tržišne infrastrukture.

Kao katalizator, Eurosustav aktivno pomaže industriji da harmonizira posttrgovinske postupke nakon pokretanja sustava T2S i da pronađe sigurna i učinkovita rješenja za plaćanje, obračun i namiru plaćanja malih vrijednosti u europodručju. Eurosustav je oblikovao provedbu jedinstvenog područja plaćanja u eurima (SEPA) od samog početka te će nastaviti biti aktivan na području plaćanja malih vrijednosti kao pokretač inovacija. Inovacije koje su rezultat rastuće digitalizacije poslova plaćanja opisane su u odjeljku 1.2.

U svojoj funkciji nadzornika, Eurosustav osigurava učinkovito upravljanje rizicima i uspostavu kvalitetne organizacije upravljanja za tržišne infrastrukture i, prema potrebi, potiče promjene. Primjerice, Eurosustav, u sklopu svojeg sudjelovanja u uspostavi međunarodnih standarda, surađuje s industrijom kako bi se ojačala otpornost infrastrukture financijskog tržišta na kibernetičke napade. U tijeku su također aktivnosti za poboljšanje učinkovitosti i sigurnosti plaćanja malih vrijednosti. Što se tiče nadzora infrastruktura vrijednosnih papira i izvedenica, Eurosustav – u suradnji s relevantnim nadzornicima i nadzornim tijelima – dovršio je procjenu izvedbe sustava T2S prije nego što je nova platforma puštena u rad. K tome, rizici središnjih drugih ugovornih strana bili su u središtu pozornosti zbog njihove rastuće systemske važnosti. O ovome je dodatno riječ u odjeljku 1.3.

1.1. Početak rada sustava T2S i budućnost tržišne infrastrukture

U lipnju 2015. puštena je u rad nova jedinstvena platforma za namiru vrijednosnih papira Eurosustava, sustav TARGET2Securities. Pet središnjih depozitorija

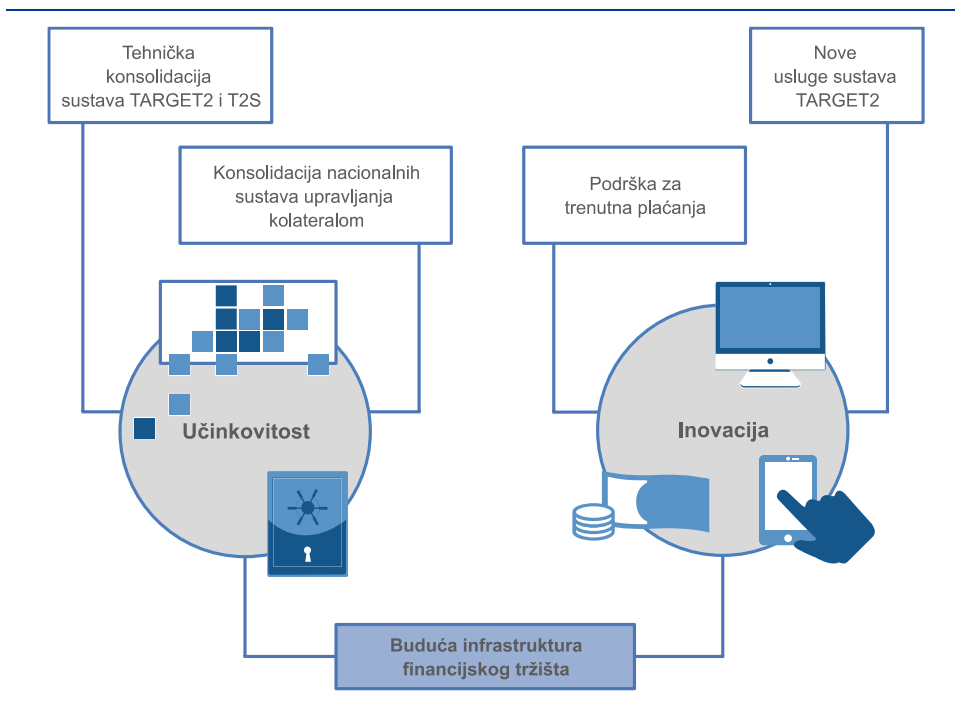
vrijednosnih papira u Grčkoj, Italiji, Malti, Rumunjskoj i Švicarskoj povezano je s platformom, a preostalih 16 tržišta pridružiti će joj se tijekom sljedeće dvije godine. Viševalutna dimenzija sustava T2S zaživjet će kada se danskom krunom bude moglo namirivati na platformi od 2018. godine. Očekuje se da će se u budućnosti više država i valuta pridružiti sustavu T2S.

Sustav T2S otklanja razlike između domaće i prekogranične namire vrijednosnih papira, pri čemu nudi rješenje za nedostatke ranije tržišne fragmentacije. Sustav T2S ključni je pokretač harmonizacije posttrgovinskih usluga i standarda te pridonosi većoj financijskoj integraciji i istinskom europskom jedinstvenom tržištu.

Migracija na sustav T2S nastavlja se, a Eurosustav nastoji osigurati da tržišne infrastrukture i plaćanja idu ukorak s tehnološkim dostignućima i rezultiraju daljnjom učinkovitošću. Vizija Eurosustava za 2020. sadržava strategiju za tržišnu infrastrukturu koja se sastoji od tri mjere.

Slika 1.

Europska infrastruktura financijskog tržišta – vizija za 2020. i kasnije



Izvor: ESB

Prva je mjera ispitivanje sinergije između sustava TARGET2 i sustava T2S. Tehnička će infrastruktura biti konsolidirana kako bi sustav TARGET2 mogao iskoristiti prednosti najnovijih obilježja trenutno dostupnih u sustavu T2S, primjerice daljnjim optimiziranjem mehanizama za uštedu likvidnosti. Druga mjera obuhvaća istraživanje opcija za davanje podrške razvoju rješenja za paneuropska trenutna plaćanja (vidi odjeljak 1.2.). Treća mjera podrazumijeva daljnju harmonizaciju i povećanje učinkovitosti upravljanja kolateralom Eurosustava, uključujući mogućnost harmonizacije kolateralizacijskih tehnika i postupaka. Ako harmonizacija bude uspješna, u razmatranje bi mogao biti uzet poslovni model za zajednički sustav upravljanja kolateralom Eurosustava.

U nastojanju da svoju viziju za 2020. učini realnošću, Eurosustav će usko surađivati s tržištem, pri čemu će se koristiti njegovim iskustvom i osigurati da tržišna infrastruktura Europe bude oblikovana u skladu s njegovim potrebama.

1.2. Digitalizacija poslova plaćanja

Nakon uspješne migracije na SEPA-u u području kreditnih transfera i izravnih terećenja u europodručju, fokus platne industrije i Eurosustava s harmonizacije i integracije prešao je na modernizaciju i inovaciju. Taj je prelazak bio nužan s obzirom na zastupljenost digitalizacije u svakodnevnom životu. Platna industrija reagira na promijenjena iskustva i očekivanja korisnika. U nekim europskim državama u nastajanju su rješenja za mobilna plaćanja između fizičkih osoba ili beskontaktna plaćanja. Neka od tih rješenja zasnovana su na trenutnim plaćanjima, tj. na rješenjima za plaćanje koja osiguravaju neposrednu raspoloživost sredstava primatelju. Međutim, te su usluge dostupne samo na nacionalnoj razini te im nedostaju paneuropska interoperabilnost i doseg.

Kako bi se izbjeglo ponovno fragmentiranje SEPA-e zbog nastanka raznovrsnih samostalnih nacionalnih rješenja, Eurosustav snažno podržava razvoj rješenja za paneuropska trenutna plaćanja. Odbor za plaćanja malih vrijednosti u eurima (ERPB), kojim predsjedava ESB, pozvao je platnu industriju da pripremi prijedlog izvedbe sheme za trenutne kreditne transfere u eurima u SEPA-i. Taj je prijedlog, koji će postati zajednička osnova za rješenja za europska trenutna plaćanja, ERPB prihvatio u studenome 2015. te će on činiti osnovu pravilnika koji trenutačno priprema Europsko platno vijeće.

Što se tiče obračuna i namire trenutnih plaćanja, ESB je započeo dijalog s pružateljima tržišne infrastrukture za plaćanja malih vrijednosti te promišlja o vlastitoj ulozi u namiri takvih plaćanja kao upravitelj sustava TARGET2.

K tome, ESB je sudjelovao u ERPB-ovu radu na preporukama za olakšavanje provedbe paneuropskih mobilnih plaćanja između fizičkih osoba te mobilnih i beskontaktnih kartičnih plaćanja na blizinu. Kad je riječ o nadolazećem razdoblju, nova rješenja za plaćanje i novi pružatelji platnih usluga koji su u nastajanju u rastućem okružju e-trgovine zahtijevat će pozornost Eurosustava.

U veljači 2015. ESB je objavio drugo [izvješće](#) o virtualnoj valutnoj shemi. Općenito, fokus pozornosti industrije premjestio se s aspekta „vrijednosti” na ugrađene mehanizme za prijenos te vrijednosti, tj. tehnologiju „lanca blokova” ili tehnologiju distribuirane glavne knjige. ESB će nastaviti pratiti kretanja u tehnologiji na kojoj takve sheme počivaju.

1.3. Upravljanje rizicima središnjih drugih ugovornih strana

Globalna financijska kriza u razdoblju od 2007. do 2008. naglasila je velike nedostatke glede transparentnosti i upravljanja rizikom na tržištima OTC izvedenica, poglavito u segmentu bilateralnog obračuna transakcija. U tom kontekstu čelnici

zemalja skupine G-20 dogovorili su na sastanku u Pittsburghu 2009. godine da obračun svih standardiziranih OTC izvedenica treba provoditi centralizirano.

Zbog obveze centraliziranog provođenja obračuna, središnje druge ugovorne strane upravljaju rastućim udjelom financijskog rizika koji proizlazi iz transakcija s OTC izvedenicama, a njihov je obujam postao sve važniji s točke gledišta financijske stabilnosti. U tim su uvjetima u veljači 2015. ministri financija i guverneri središnjih banaka zemalja skupine G-20 zatražili od Odbora za financijsku stabilnost da razvije, zajedno s Odborom za plaćanja i tržišne infrastrukture, Međunarodnom organizacijom komisija za vrijednosne papire i Bazelskim odborom za nadzor banaka, koordinirani plan rada radi povećanja otpornosti, planiranja oporavka i mogućnosti sanacije središnjih drugih ugovornih strana. „Plan rada glede središnjih drugih ugovornih strana u 2015.” ima četiri glavna elementa: (i) procjenu adekvatnosti postojećih mjera za otpornost središnjih drugih ugovornih strana (uključujući sposobnost apsorpiranja gubitaka i likvidnost te testiranje otpornosti na stres), (ii) popisivanje postojećih mehanizama oporavka središnjih drugih ugovornih strana, uključujući instrumente za alokaciju gubitaka i razmatranja postoji li potreba za primjenu granularnijih standarda, (iii) preispitivanje postojećih sanacijskih režima središnjih drugih ugovornih strana i postupaka za planiranje sanacije te razmatranje postoji li potreba za granularnijim standardima ili za dodatnim prethodno uplaćenim sredstvima i (iv) analizu međuovisnosti središnjih drugih ugovornih strana, njihovih izravnih i neizravnih klirinških članova i drugih financijskih institucija te mogućih kanala za transmisiju rizika putem tih međuovisnosti. ESB preko posebnih međunarodnih odbora izravno sudjeluje u ovim aspektima rada.

U želji da povećaju suradnju ESB i Bank of England najavili⁴⁴ su 29. ožujka 2015. mjere za povećanje financijske stabilnosti na tržištima u EU-u na kojima se obračun provodi centralizirano, zasnovane na koordiniranom i zajedničkom pristupu. S tim u vezi, ESB i Bank of England dogovorili su primjenu unaprijeđenih postupaka za razmjenu informacija i suradnju glede središnjih drugih ugovornih strana iz UK-a sa znatnim opsegom poslova nominiranih u eurima.

ESB, kao i druge središnje banke Eurosustava, nastavio je sudjelovati u tekućim aktivnostima kolegija tijela koja nadziru središnje druge ugovorne strane iz EU-a s velikim središnjim obračunom u eurima u skladu s Uredbom o infrastrukturi europskog tržišta (EMIR). U 2015. to je obuhvaćalo davanje odobrenja za predloženo proširenje usluga središnjih drugih ugovornih strana.

ESB je 2. rujna 2015. objavio svoj osvrt na javno savjetovanje Europske komisije o preispitivanju EMIR-a. U osvrtu je iznesen niz prijedloga za jačanje kolegijalnoga nadzornog okvira za središnje druge ugovorne strane i poboljšanje kvalitete izvješćivanja o podacima o izvedenicama s ciljem povećanja transparentnosti.

⁴⁴ Vidi [priopćenje za javnost](#) ESB-a od 29. ožujka 2015. Najava je uslijedila nakon presuda Općeg suda Europske unije od 4. ožujka (vidi također odjeljak 6. poglavlja 2.).

2. Financijske usluge pružene drugim institucijama

2.1. Upravljanje operacijama zaduživanja i kreditiranja

ESB je odgovoran za upravljanje operacijama zaduživanja i kreditiranja EU-a na temelju [instrumenta srednjoročne financijske pomoći](#) (engl. medium-term financial assistance facility, MTFA)⁴⁵ i [Mehanizma za europsku financijsku stabilnost](#) (EFSM)⁴⁶. ESB je u 2015. obradio plaćanja kamata za kredite odobrene u sklopu MTFA. Na dan 31. prosinca 2015. ukupan nepodmireni iznos u sklopu tog instrumenta iznosio je 5,7 mlrd. EUR. U 2015. ESB je obradio isplatu i uspješnu otplatu kratkoročnoga kredita za premošćivanje odobrenoga Grčkoj u sklopu EFSM-a nakon [odluke Vijeća EU-a](#). ESB je također obradio različita plaćanja i plaćanja kamata za kredite odobrene u sklopu EFSM-a. Na dan 31. prosinca 2015. ukupan nepodmireni iznos u sklopu tog instrumenta iznosio je 46,8 mlrd. EUR.

Jednako tako, ESB je odgovoran za upravljanje plaćanjima koja nastaju u vezi s operacijama u sklopu [Europskog fonda za financijsku stabilnost](#) (EFSF)⁴⁷ i [Europskoga stabilizacijskog mehanizma](#) (ESM)⁴⁸. ESB je u 2015. obradio različita plaćanja kamata i naknada za kredite odobrene u sklopu EFSF-a. U 2015. ESB je obradio isplatu dvije tranše kredita odobrenog Grčkoj u sklopu ESM-a nakon [odluke Vijeća EU-a](#). ESB je također obradio doprinose članica ESM-a te različita plaćanja kamata i naknada za kredite odobrene u sklopu tog instrumenta.

Osim toga, ESB je odgovoran za obradu svih plaćanja vezanih uz ugovor o kreditima za Grčku.⁴⁹ Na dan 31. prosinca 2015. ukupan nepodmireni iznos u sklopu tog instrumenta iznosio je 52,9 mlrd. EUR.

2.2. Usluge upravljanja pričuvama Eurosustava

U 2015. 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. Pojedine nacionalne središnje banke Eurosustava („pružatelji usluga Eurosustava”)

⁴⁵ 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.

⁴⁶ 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.

⁴⁷ U skladu s člancima 17. i 21. Statuta ESSB-a (u vezi s člankom 3. stavkom 5. Okvirnog sporazuma o EFSF-u).

⁴⁸ 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).

⁴⁹ 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.

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 izvještavanje Upravnom vijeću.

Broj stranaka koje imaju poslovni odnos s Eurosustavom na osnovi ERMS-a u 2015. godini iznosio je 285, u usporedbi s 296 stranaka u 2014. Što se tiče samih usluga, tijekom 2015. ukupne agregirane pričuve (uključujući udjele gotovine i vrijednosnih papira) kojima je upravljao ERMS povećale su se za otprilike 6 % u odnosu na kraj 2014. 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

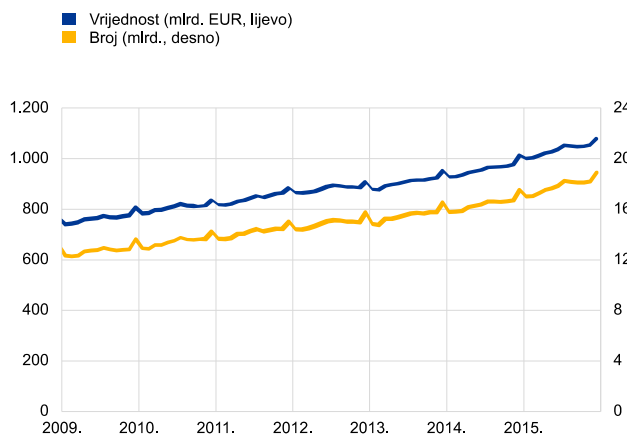
Broj i vrijednost [euronovčanica u optjecaju](#) povećali su se za oko 7,8 % i 6,6 % u 2015. Krajem godine u optjecaju je bilo 18,9 mlrd. euronovčanica, ukupne vrijednosti 1.083 mlrd. EUR (vidi grafikone 27. i 28.). Novčanice od 50 € rasle su po najvećoj godišnjoj stopi rasta, koja je iznosila 11,8 % u 2015. Potražnja za ovim apoenom snažno je porasla sredinom godine. Najvjerojatnije objašnjenje za navedeno jest to da su turisti koji su išli u Grčku sa sobom nosili više gotovine nego obično zbog ograničenja glede podizanja gotovine uvedenih u toj zemlji (koja su se, međutim, primjenjivala samo na rezidente). [Proizvodnja euronovčanica](#) dijeli se među nacionalnim središnjim bankama, kojima je u 2015. raspodijeljeno ukupno 6,0 mlrd. novčanica.

Procjenjuje se da se, u smislu vrijednosti, približno četvrtina euronovčanica u optjecaju nalazi izvan europodručja, prije svega u državama koje graniče s europodručjem. Euronovčanice, i to uglavnom apoeni od 500 € i 100 €, drže se izvan europodručja kao pohrana vrijednosti i za namiru transakcija na međunarodnim tržištima. Prednost gotovine je to što omogućuje neposrednu namiru bez potrebe procjene solventnosti druge ugovorne strane.

Ukupan broj eurokovanica u optjecaju u 2015. povećao se za 4,7 %, te je na kraju godine iznosio 116,1 mlrd. Na kraju 2015. vrijednost kovanica u optjecaju iznosila je 26,0 mlrd. EUR, što je povećanje od 4 % u odnosu na kraj 2014.

Grafikon 27.

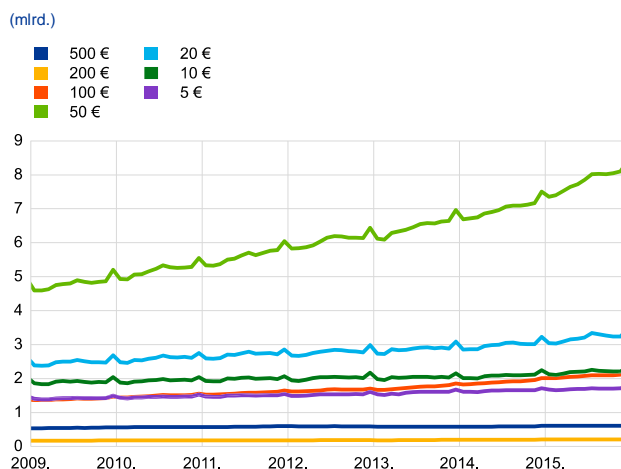
Broj i vrijednost euronovčanica u optjecaju



Izvor: ESB

Grafikon 28.

Broj euronovčanica u optjecaju po apoenima



Izvor: ESB

U 2015. nacionalne središnje banke europodručja provjerile su autentičnost i prikladnost za optjecaj otprilike 32,9 mlrd. novčanica, pri čemu su iz optjecaja povukle oko 5,2 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 2015. na takvim su uređajima provjerile autentičnost i prikladnost 31 mlrd. euronovčanica.

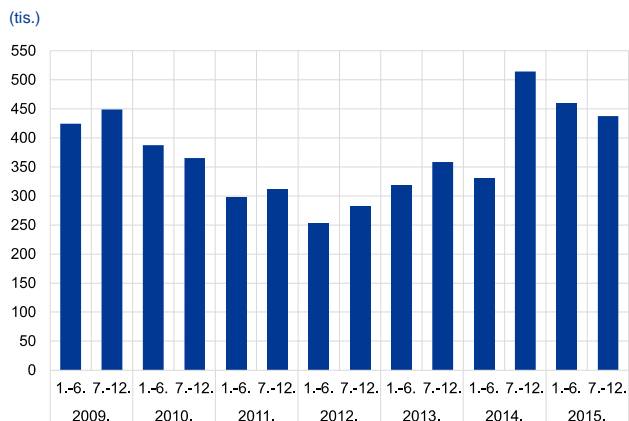
3.2. Krivotvorene euronovčanice

Eurosustav je u 2015. iz optjecaja povukao oko 899.000 krivotvorenih euronovčanica. U usporedbi s brojem originalnih euronovčanica u optjecaju, udio krivotvorina i nadalje je na niskoj razini. Dugoročna kretanja u količini krivotvorina povučenih iz optjecaja prikazana su na Grafikonu 29. Krivotvoritelji najčešće ciljaju na novčanice od 20 € i 50 € iz prve serije euronovčanica, koje su u 2015. činile 50,5 % odnosno 34,2 % ukupnog broja krivotvorina. Blagom povećanju ukupnog broja krivotvorina u 2015. uglavnom je pridonio porast udjela krivotvorenih novčanica od 50 €. Detaljniji podatci o raščlambi prema apoenima prikazani su na Grafikonu 30.

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 svog cilja surađuje i s Europolom, Interpolom i Europskom komisijom.

Grafikon 29.

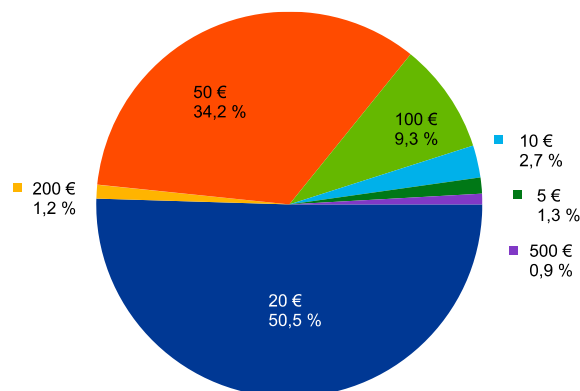
Broj krivotvorenih euronovčanica povučenih iz optjecaja



Izvor: ESB

Grafikon 30.

Raščlamba krivotvorenih euronovčanica prema apoenima u 2015.



Izvor: ESB

3.3. Druga serija euronovčanica

Dana 25. studenoga 2015. u optjecaj je puštena nova novčanica od 20 €, treća izdana novčanica iz [serije Europa](#). Kao i nove novčanice od 5 € i 10 €, koje su puštene u optjecaj u svibnju 2013. i rujnu 2014., nova novčanica od 20 € sadržava unaprijeđena zaštitna obilježja, među ostalima i vodeni znak s portretom i „smaragdnu brojku” na kojoj je vidljiv svjetlosni efekt, odnosno svjetlost koja se miče gore-dolje po brojci kada se novčanica nakrene. Osim toga, brojka mijenja i boju. Nova novčanica od 20 € također sadržava nova i inovativna zaštitna obilježja: prozor s portretom u hologramu s Europskim portretom (likom iz grčke mitologije) kad se novčanica usmjeri prema izvoru svjetlosti. U razdoblju pripreme za uvođenje nove novčanice od 20 € 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.

Ostali apoeni iz serije Europa uvođen će se postupno tijekom sljedećih nekoliko godina.

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 2015. godini nastavio neometano i pravodobno davati redovite statističke podatke za europodručje. Osim toga, uložio je velik napor u dovršetak primjene novih međunarodnih statističkih standarda u svim statističkim podacima ESB-a i ispunjavanje novih zahtjeva glede iznimno pravodobnih, visokokvalitetnih i granularnijih statističkih podataka na razini države, sektora i instrumenta.⁵⁰

4.1. Nova i poboljšana statistika europodručja

Od 1. siječnja 2015. ESB objavljuje dnevne tromjesečne promptne kamatne stope izvedene iz krivulje prinosa obveznica središnjih država europodručja s rejtingom AA ili višim od AA. Od njezina prvog objavljivanja MMF se koristi ovom stopom kao eurskom komponentom kamatne stope posebnih prava vučenja te je ona zamijenila tromjesečnu EUREPO stopu.

Od siječnja 2015. statističke objave o izdanjima vrijednosnih papira sadržavaju poboljšanu raščlambu prema sektoru izdavatelja i vrsti instrumenta, što je u skladu s novom verzijom Europskog sustava računa iz 2010. (ESA 2010).

U travnju 2015. u znatnoj su mjeri poboljšani statistički podatci o platnoj bilanci i stanju međunarodnih ulaganja, pri čemu objavljeni podatci obuhvaćaju razdoblje do 2008. Oni su u skladu s metodologijom šestog izdanja MMF-ova Priručnika za sastavljanje platne bilance i stanja međunarodnih ulaganja te obuhvaćaju detaljnu raščlambu prema zemljopisnom području drugih ugovornih strana.

Nadalje, od srpnja 2015. statističke objave o monetarnim kretanjima, kamatnim stopama banaka u poslovima sa stanovništvom, investicijskom fondovima i financijskim društvima koja obavljaju transakcije sekuritizacije obuhvaćaju novu raščlambu, npr. prema sektoru izdavatelja i vrsti instrumenta, koja je u skladu s ESA 2010. Statistički podatci o investicijskim fondovima sadržavaju dodatne podatke o novim kategorijama investicijskih fondova, kao što su privatni dionički fondovi i fondovi čijim se udjelima trguje na burzi registrirani u europodručju. Statistički podatci o kamatnim stopama banaka obuhvaćaju dodatne pokazatelje o neotplaćenim kreditima prema preostalom roku do dospijeća i sljedećem razdoblju ponovnog određivanja kamatnih stopa. Osim toga, kamatne stope koje se odnose na ponovne sporazume o uvjetima kreditiranja posebno su utvrđene u sklopu novih poslova.

U kolovozu 2015. znatno su poboljšani konsolidirani bankovni podatci (ESSB-ov skup podataka za bankovni sustav EU-a na konsolidiranoj osnovi) te je njihova učestalost povećana s polugodišnje na tromjesečnu. Ovom je poboljšanju pogodovalo stupanje na snagu provedbenih tehničkih standarda o nadzornom izvješćivanju Europskoga nadzornog tijela za bankarstvo, na temelju kojih je u znatnoj mjeri povećan opseg usporedivih podataka u EU-u. Konkretno, pokazatelji kvalitete aktive uglavnom su zamijenjeni novim podacima o neprihodonosnim

⁵⁰ Za više informacija vidi www.ecb.europa.eu/pub/conferences.

izloženostima, kao i ključnim stavkama za restrukturiranje. Također, utvrđene su nove mjere za likvidnost, financiranje i opterećenu imovinu.

U rujnu 2015. ESB je objavio nove statističke podatke o kreditima prilagođenima za prodaju i sekuritizaciju, čime su osigurani cjelovitiji podatci o kreditima koje su odobrile banke u europodručju i koje više ne evidentiraju u svojim bilancama.

U listopadu 2015. ESB je počeo objavljivati mjesečne podatke o stanjima u sustavu TARGET2, raščlambu podataka o dionicama koje kotiraju na burzi čiji su izdavatelji rezidenti iz europodručja prema valutama i poboljšanu godišnju statistiku platnog prometa, vodeći računa o primjeni jedinstvenog područja plaćanja u eurima i ostalim kretanjima na tržištu platnog prometa u Europi.

U studenom 2015. ESB je počeo objavljivati novo tromjesečno statističko izvješće o sektoru kućanstava kojim su obuhvaćene njegove gospodarske i financijske aktivnosti te predstavljeni ključni pokazatelji za europodručje i usporedba među 19 zemalja europodručja.

U prosincu 2015. ESB je objavio Pregled nacionalnih praksi (engl. Survey of National Practices) u kojemu su detaljno navedene metodologije koje zemlje europodručja primjenjuju za prikupljanje statistike bilance monetarnih financijskih institucija.

4.2. Ostala statistička kretanja

U ožujku 2015. ESB je objavio Uredbu⁵¹ o nadzornim financijskim podacima kojom su postupno prošireni izvještajni zahtjevi na sve nadzirane subjekte koji još uvijek ne izvješćuju na temelju nadzornih financijskih izvještaja (FINREP), pri čemu je za datum uvođenja određen kraj 2015.

Iako institucije koje primjenjuju Međunarodne standarde financijskog izvješćivanja (MFSI) na konsolidiranoj razini već imaju obvezu dostavljati FINREP izvješća, Uredbom je obveza izvješćivanja proširena na: (i) značajne nadzirane grupe koje primjenjuju nacionalna računovodstvena pravila, (ii) značajne nadzirane subjekte koji izvješćuju na pojedinačnoj osnovi na temelju MFSI-ja i nacionalnih računovodstvenih pravila i (iii) manje značajne grupe koje primjenjuju nacionalna računovodstvena pravila i manje značajne nadzirane subjekte.

ESSB je nastavio raditi na nekoliko tekućih projekata kako bi s vremenom poboljšao dostupnost i kvalitetu statističkih podataka na temelju novih ili znatno poboljšanih mikrobaza podataka. U 2015. uloženi su znatni napor u razvoj novog okvira za prikupljanje granularnih podataka o kreditima, pri čemu je nacrt uredbe objavljen u prosincu 2015. zbog velikoga javnog interesa za projekt, i proširenje prikupljanja podataka na izdanja i držanja pojedinačnih vrijednosnih papira. Posebno, [Uredba](#) i [Smjernica](#) o statističkim podacima o držanju vrijednosnih papira ažurirane su da bi se poboljšalo prikupljanje podataka o držanjima od osiguravajućih društava.

⁵¹ Uredba (EU) 2015/534 Europske središnje banke od 17. ožujka 2015. o izvješćivanju o nadzornim financijskim podacima (ESB/2015/13).

Nastavlja se provedba aktivnosti u vezi s primjenom nove statistike za eursko tržište novca kojom će se osigurati dnevno prikupljanje podataka o pojedinačnim transakcijama u glavnim tržišnim segmentima (tj. segmentima osiguranih, neosiguranih, valutnih ugovora o razmjeni i prekonoćnih kamatnih ugovora o razmjeni) od travnja 2016.

Na međunarodnoj razini, ESB je – kao član Međuagencijske skupine za ekonomsku i financijsku statistiku (engl. Inter-Agency Group on Economic and Financial Statistics) – i nadalje iznimno predan ciljevima Inicijative glede nedostatnosti podataka (engl. Data Gaps Initiative) koju su u travnju 2009. pokrenuli ministri financija i guverneri središnjih banaka zemalja skupine G-20 radi otklanjanja nedostatnosti podataka koji je utvrđen nakon globalne financijske krize. Nakon što je u prvoj fazi razvijeno i primijenjeno 20 početnih preporuka, ESB snažno podržava drugu fazu ove inicijative koja je prihvaćena u rujnu 2015.

5. Ekonomsko istraživanje

Izrada visokokvalitetnih znanstvenih istraživanja ima važnu ulogu u pomaganju ESB-u da ispuni svoje ključne ciljeve i odgovori na promjenjive prioritete. Tijekom 2015. aktivnosti u vezi s ekonomskim istraživanjem pojačane su u okružju mnogih važnih novih izazova s kojima su se suočili kreatori politika. Poglavitito, te su aktivnosti reorganizirane u nekoliko manjih (tj. sedam) posebnih istraživačkih grupa. Osim toga, tri važne istraživačke mreže pomogle su da se potakne kontinuirana suradnja glede važnih istraživačkih tema u ESSB-u.⁵²

5.1. Istraživački prioriteti i grupe ESB-a

Tijekom 2015. ekonomska istraživanja u ESB-u provodila su se unutar sedam istraživačkih grupa na razini Banke, u čijem su zajedničkom fokusu četiri glavna prioriteta: (i) uključivanje učinka promjena u ekonomskoj i financijskoj strukturi u analizu poslovnog ciklusa i prognoze, (ii) procjena monetarne transmisije, uključujući promjene u operativnom okviru i njegovu provedbu, (iii) pokretanje istraživanja o mikrobonitetnom nadzoru i nadzoru banaka te razvoj dodatnih makrobonitetnih analiza i (iv) razumijevanje interakcije jedinstvene monetarne politike i fiskalnih, strukturalnih i bonitetnih politika u promjenjivom institucionalnom okviru EU-a.

U vezi s prioritetima navedenima pod točkama (i) i (ii) ključan fokus istraživačkih napora bilo je produbljivanje razumijevanja o uzrocima niske inflacije i nadalje prisutnim pogreškama u inflacijskim prognozama. Rezultati su pokazali važnost i vanjskih i domaćih kanala. Kada je riječ o vanjskim učincima, poteškoća glede prognoziranja cijene nafte prepoznata je kao ključan uzročnik pogrešaka u recentnim inflacijskim prognozama. Stoga je razvijen niz novih modela kako bi se omogućilo bolje prognoziranje kretanja na tržištu nafte kao i povezivanje rezultata različitih

⁵² Podrobnije informacije o istraživačkim aktivnostima ESB-a, uključujući informacije o događajima povezanim s istraživanjima, publikacijama i mrežama, objavljene su [na mrežnim stranicama ESB-a](#).

modela. Što se tiče domaćih činitelja, istraživanje je pokazalo moguću podcijenjenost opsega posustajanja gospodarstva i jačanje veze između realne aktivnosti i inflacije kao potencijalni izvor precjenjivanja inflacije. Osim toga, istraživanje je pomoglo da se prepoznaju novi rizici povezani s mogućim gubljenjem uporišta za inflacijska očekivanja i pokazalo kako, kada nominalne kamatne stope dostignu nulu na donjoj granici, niska inflacija može imati tendenciju da postane samopojačavajuća. Međutim, istraživanje je također pokazalo da smjernice buduće monetarne politike i nestandardne mjere monetarne politike mogu odigrati važnu ulogu u tom okruženju smanjivanjem rizika glede gubitka uporišta za inflacijska očekivanja i podupiranjem agregatne potražnje.

Mikrobonitetne i makrobonitetne politike također su sve više bile u prvom planu istraživanja ESB-a u 2015. Nakon uspostave Jedinstvenoga nadzornog mehanizma u fokusu istraživanja našli su se učinci regulative i drugih politika država na ponašanje banaka i njihove bilance. Visoko na ljestvici prioriteta također se našao razvoj modela za analizu makrobonitetnih politika i njihove interakcije s ostalim politikama, uključujući monetarnu politiku. Analiza postojećih razlika i neravnoteža među zemljama europodručja i nadalje je u glavnom fokusu istraživanja u vezi s prioritetom pod točkom (iv). Važan ishod te aktivnosti bilo je utvrđivanje strukturnih činitelja koji mogu pojasniti odstupanja, uključujući uska grla u institucijama te na tržištu rada i tržištu proizvoda koja mogu ograničiti rast. Na području financijskih tržišta u fokusu važnoga novog istraživanja našao se razvoj pokazatelja za ocjenu financijske integracije i ranjivosti bankarskog sektora.

5.2. Istraživačke mreže Eurosustava/ESSB-a

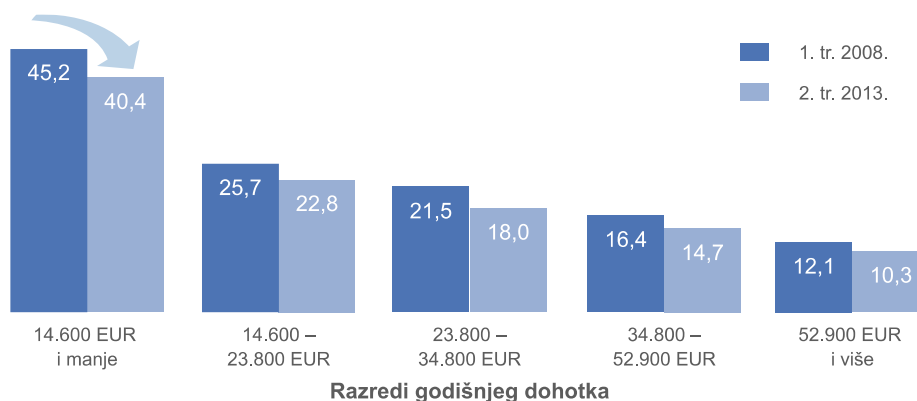
Istraživačke mreže Eurosustava/ESSB-a i nadalje su davale znatan doprinos u 2015. godini. To je uključivalo aktivnosti u vezi s Mrežom za financije i potrošnju kućanstava (engl. Household Finance and Consumption Network), Mrežom za dinamiku plaća (engl. Wage Dynamics Network) i Mrežom za istraživanje konkurentnosti (engl. Competitiveness Research Network).

Aktivnosti u vezi s Mrežom za financije i potrošnju kućanstava bile su usredotočene na analizu podataka dobivenih Anketom o financijama i potrošnji kućanstava Eurosustava (engl. Eurosystem's Household Finance and Consumption Survey, HFCS). Krajnji je cilj te ankete razumjeti kako mikroekonomska heterogenost utječe na makroekonomske ishode. Tijekom godine istraživanje se nastavilo baviti različitim aspektima ponašanja potrošača i financija kućanstava. To je uključivalo analizu učinka promjena u bogatstvu kućanstava na potrošnju i raspodjelu bogatstva među kućanstvima i među zemljama. Anketni podatci upotrijebljeni su za ocjenu učinaka inflacije i deflacije na bogatstvo kućanstava; važno je zapažanje to da su mlada kućanstva iz srednjeg sloja, koja uglavnom uzimaju kredite za kupnju stambene nekretnine, izgubila najviše tijekom epizoda deflacije, dok su kućanstva s akumuliranim bogatstvom – bogatija i starija kućanstva – pretrpjela najviše tijekom razdoblja inflacije. Osim toga, podatci dobiveni na temelju HFCS-a upotrijebljeni su da bi se procijenilo u kojoj se mjeri smanjenje kamatnih stopa ogledalo u manjoj

otplati duga pojedinih kućanstava, pri čemu nalazi upućuju na to da su omjeri otplate duga posebice snažno smanjeni kod kućanstava s najnižim dohotkom (vidi Sliku 2.).

Slika 2.

Postotak dohotka potrošenog za otplatu hipotekarnog duga



Izvor: ESB

Mreža za dinamiku plaća pokrenula je treći krug anketiranja u kojemu je aktivno sudjelovalo 25 nacionalnih središnjih banaka. Nacionalni su podatci prikupljeni u 2014. i početkom 2015. te je sastavljen usklađen skup podataka za sve zemlje. Cilj ankete je ispitati u kojoj su se mjeri poduzeća prilagodila različitim šokovima i institucionalnim promjenama do kojih je došlo od početka financijske krize. Nekoliko istraživačkih projekata koji su u tijeku koristi se ovim nedavno prikupljenim podatcima na razini poduzeća u svrhu provedbe mikroutermeljene analize prilagodbi na tržištu rada među zemljama EU-a u razdoblju od 2010. do 2013. To uključuje analizu (i) vremena pojave i postojanosti šokova i (ii) reakcija zaposlenosti i plaća na šokove i njihove povezanosti sa strukturnim reformama.

Tijekom 2015., koristeći se novim skupom podataka na razini poduzeća u EU-u, Mreža za istraživanje konkurentnosti opsežno je istraživala pokretače trgovine i konkurentnosti, transmisiju međunarodnih šokova i alokaciju resursa u EU-u. Glavni je nalaz mreže taj da europska konkurentnost također iznimno ovisi o necjenovnim elementima povezanim s inovacijom, tehnologijom i organizacijskim kapacitetima, a ne samo o cijenama, troškovima i plaćama. Osim toga, mreža je utvrdila da je temeljna disperzija produktivnosti poduzeća ključna odrednica agregatnih rezultata trgovine, uzevši u obzir, primjerice, veliku heterogenost reakcija izvoznika na različite šokove. Skup podataka dodatno je proširen tijekom godine, što omogućuje ažurniju procjenu promjena u distribuciji produktivnosti tijekom vremena (npr. prije i poslije krize) i razlikovanje između obilježja poduzeća kao što su veličina i lokacija zemlje.

5.3. Konferencije i publikacije

Organizacija konferencija i radionica za istraživače potiče ključnu razmjenu i raspravu o rezultatima istraživanja. ESB je organizirao niz takvih događaja u 2015. Jedan od događaja koji se ističe jest Forum ESB-a o središnjem bankarstvu održan u Sintri u Portugalu o „Inflaciji i nezaposlenosti u Europi”. Sljedeća važna radionica u

studenome 2015. u svojem je fokusu imala „Izazove za monetarnu politiku u okruženju niske inflacije”.

Mnoge istraživačke aktivnosti ESB-a također su rezultirale objavljenim radovima. ESB-ova serija Istraživački radovi omogućila je da se pravodobno priopće nalazi istraživanja te je u sklopu te serije objavljeno ukupno 117 radova tijekom 2015. Osim toga, 67 radova čiji su autori ili suautori zaposlenici ESB-a objavljeno je u recenziranim časopisima u 2015. Ovo je zamjetljivo povećanje u odnosu na 2014. i obuhvaća veći udio publikacija u najboljim časopisima o ekonomiji i financijama.

6. Pravni poslovi i obveze

ESB je 2015. sudjelovao u nekoliko sudskih postupaka na europskoj razini. 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.

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

U vezi s izravnim monetarnim transakcijama, nakon prvog zahtjeva za prethodnu odluku koju je zatražio njemački Savezni ustavni sud, Sud Europske unije u osnovi je slijedio mišljenje [nezavisnog odvjetnika od 14. siječnja 2015.](#) i potvrdio usklađenost izravnih monetarnih transakcija s Ugovorima u svojoj presudi [C-62/14 od 16. lipnja 2015.](#) Sud je utvrdio da ESB ima visok stupanj diskrecije u definiranju i provedbi monetarne politike. Izravne monetarne transakcije, kojima je cilj očuvati jedinstvenost monetarne politike unutar europodručja i osigurati odgovarajući transmisijski mehanizam monetarne politike, dio su djelokruga rada ESB-a, tj. očuvanja stabilnosti cijena. Posebice, izravne monetarne transakcije ne zadiru u odgovornost država članica za gospodarsku politiku. Prema Sudu, taj zaključak ne mijenja činjenica da provedba izravnih monetarnih transakcija ovisi o potpunoj usklađenosti dotičnih država članica s programom makroekonomske prilagodbe Europskog fonda za financijsku stabilnost ili Europskoga stabilizacijskog mehanizma jer se time izbjegava rizik da mjere monetarne politike ugroze učinkovitost gospodarske politike dotičnih država članica. Nadalje, izravne monetarne transakcije usklađene su s načelom razmjernosti. Usto, glede zabrane monetarnog financiranja Sud je smatrao da kupnje državnih obveznica na sekundarnim tržištima ne smiju imati jednak učinak kao izravne kupnje takvih obveznica na primarnom tržištu te da se te kupnje ne smiju upotrebljavati kako bi se zaobišao cilj članka 123. Ugovora o funkcioniranju Europske unije. Stoga u program kupnje državnih obveznica treba ugraditi dostatne sigurnosne mjere. Sud je smatrao da izravne monetarne transakcije imaju takve sigurnosne mjere, posebice stoga što se izbjegavaju bilo koja jamstva da će izdane obveznice naknadno kupiti ESSB. Sud je istaknuo da izravne monetarne transakcije ne smanjuju poticaje za dotične države članice da slijede zdravu proračunsku politiku. Na temelju prethodne odluke njemački Savezni ustavni

sud donijet će svoju konačnu presudu o usklađenosti izravnih monetarnih transakcija s njemačkim Ustavom.

U listopadu 2015. Opći sud Europske unije presudio je u korist ESB-a u sva četiri spora u tijeku s vlasnicima grčkih državnih obveznica. Tužitelji su tvrdili kako su pretrpjeli financijski gubitak i bili lišeni temeljnih prava na vlasništvo i ekonomsku slobodu nakon djelomičnog restrukturiranja grčkoga državnog duga u 2012. U slučaju [T-79/13](#) Sud je utvrdio da, u vezi s navodnom štetom, ESB nije počinio nikakvu protupravnu radnju koja bi mogla dovesti do odgovornosti u skladu s Ugovorom o funkcioniranju Europske unije. Sud je također pojasnio da, iako je ESB bio uključen u praćenje gospodarskih kretanja u Grčkoj, ne može ga se smatrati odgovornim za uključenost privatnog sektora u restrukturiranje duga jer je za te odluke ponajprije, ako ne i isključivo, odgovorna grčka vlada. Potvrđeno je da je ukupna uloga ESB-a u kontekstu uključenosti privatnog sektora bila isključivo savjetodavna i u granicama njegova djelokruga rada u skladu s Ugovorom o funkcioniranju Europske unije i Ugovorom o Europskom stabilizacijskom mehanizmu. U skladu s presudom Suda Europske unije u slučaju izravnih monetarnih transakcija (vidi gore), Sud je naglasio da ESB ima visok stupanj diskrecije u definiranju i provedbi monetarne politike te dodao da ESB može snositi odgovornost u tom području samo ako očito i ozbiljno zanemari ograničenja u provedbi svojih ovlasti. Preostala tri slučaja, [T-350/14](#), [T-38/14](#) i [T-413/14](#), odbačena su zbog razloga nedopuštenosti.

Sud je 4. ožujka 2015. izdao svoju presudu o slučaju [T-496/11](#) o pravnoj valjanosti politike smještaja središnjih drugih ugovornih strana kao dijela okvira nadzorne politike Eurosustava. Ujedinjena Kraljevina podnijela je 2011. zahtjev za poništenje okvira nadzorne politike u dijelu u kojemu se njime određuje politika smještaja za neke središnje druge ugovorne strane u državama članicama koje nisu dio europodručja. Sud je smatrao da okvir nadzorne politike sadržava zahtjeve regulatorne naravi i da se nadzorne ovlasti ESB-a ne proširuju na određivanje takvih zahtjeva za središnje druge ugovorne strane. Sud je stoga poništio okvir nadzorne politike u dijelu u kojemu se njime središnjim drugim ugovornim stranama utvrđuje obveza smještaja. Upravno vijeće donijelo je 10. rujna 2015. i objavilo na mrežnim stranicama ESB-a revidirani privremeni [okvir nadzorne politike](#) koji više ne sadržava obvezu smještaja.

6.2. Mišljenja ESB-a i slučajevi neispunjavanja obveza

Člankom 127. stavkom 4. i člankom 282. stavkom 5. Ugovora o funkcioniranju Europske unije zahtijeva se savjetovanje s ESB-om o svim predloženim aktima Europske unije i o svim prijedlozima propisa na nacionalnoj razini iz područja nadležnosti ESB-a.⁵³ Sva mišljenja ESB-a objavljuju se na [mrežnim stranicama](#)

⁵³ Ujedinjena Kraljevina izuzeta je od obveze savjetovanja u skladu s Protokolom o određenim odredbama koje se odnose na Ujedinjenu Kraljevinu Velike Britanije i Sjeverne Irske, koji je priložen Ugovoru (SL C 83, 30.3.2010., str. 284).

ESB-a. Mišljenja ESB-a o predloženim aktima EU-a objavljuju se i u Službenom listu Europske unije.

ESB je 2015. donio tri mišljenja o predloženim aktima EU-a te 55 mišljenja o prijedlozima propisa na nacionalnoj razini iz svojeg područja nadležnosti.

Na razini EU-a ESB je donio mišljenja [CON/2015/10](#) i [CON/2015/18](#) u vezi s harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena i mišljenje [CON/2015/4](#) o preispitivanju misije i organizacije Europskog odbora za sistemske rizike.

Velik broj savjetovanja proveden s nacionalnim tijelima bio je povezan s dodjeljivanjem novih zadaća nacionalnim središnjim bankama, uključujući njihovu ulogu nacionalnih sanacijskih tijela⁵⁴, u vezi s provedbom nacionalnih sanacijskih programa⁵⁵, ustavima osiguranja depozita⁵⁶, registrima bankovnih računa⁵⁷, [središnjim registrom kredita](#), [kreditnim posrednikom](#), regulacijom poduzeća koja se bave financijskim leasingom i pribavljanjem kredita⁵⁸ te [zaštitom potrošača](#). ESB je donio mišljenja o izmjenama statuta nacionalnih središnjih banaka koje su se, među ostalim, odnosile na neovisnost središnje banke i imenovanje odnosno otpuštanje članova tijela nadležnih za odlučivanje nacionalnih središnjih banaka.⁵⁹ ESB je donio i mišljenja o propisima koji se odnose na [plaćanja](#), novčanice⁶⁰, [krivotvorenje](#), [stope pričuve](#), statistiku⁶¹, restrukturiranje deviznih kredita⁶², bonitetni nadzor kreditnih institucija i financijsku stabilnost⁶³.

Zabilježeno je 17 slučajeva neispunjavanja obveze savjetovanja s ESB-om o prijedlozima propisa na nacionalnoj razini, pri čemu se slučajevi navedeni u nastavku smatraju jasnima i važnima.⁶⁴

Bugarska Narodna skupština nije se savjetovala s ESB-om o izmjenama zakona o kreditnim institucijama i ostalih zakona⁶⁵, što je stvorilo zabrinutost glede moguće povrede neovisnosti središnje banke.

Hrvatske vlasti nisu se savjetovala s ESB-om o zakonu kojim se fiksira tečaj mjesečnih rata kredita nominiranih u švicarskim francima ili vezanih uz švicarski

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

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

⁵⁶ Vidi [CON/2015/40](#) i [CON/2015/52](#).

⁵⁷ Vidi [CON/2015/36](#) i [CON/2015/46](#).

⁵⁸ Vidi [CON/2015/37](#) i [CON/2015/45](#).

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

⁶⁰ Vidi [CON/2015/29](#) i [CON/2015/51](#).

⁶¹ Vidi [CON/2015/5](#), [CON/2015/24](#), [CON/2015/27](#) i [CON/2015/30](#).

⁶² Vidi [CON/2015/26](#) i [CON/2015/32](#).

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

⁶⁴ 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.

⁶⁵ Zakon o izmjenama i dopunama zakona o kreditnim institucijama, objavljen u Darjaven Vestnik, broj 50, 3. srpnja 2015.

franak.⁶⁶ Savjetovanje s ESB-om nije provedeno ni o sljedećem zakonu, koji se odnosio na konverziju takvih kredita u kredite nominirane u eurima ili vezane uz euro. S obzirom na važnost ove posljednje mjere, ESB je samoinicijativno odlučio izdati mišljenje o tom pitanju (CON/2015/32), ali je Hrvatski sabor donio zakon prije nego što je ESB donio svoje mišljenje.

Grčke vlasti nisu se savjetovale s ESB-om o zakonu o kratkoročnom razdoblju neradnih dana za banke i o ograničenjima za povlačenje gotovine i kapitalne transfere. ESB je uvidio izvanrednu i privremenu narav ovoga grčkog zakona, koji je donesen po hitnom postupku zbog važnih razloga općega javnog interesa, a kojim je osigurano da se kapitalne kontrole usklade po potrebi.

Mađarske vlasti nisu se savjetovale s ESB-om o novim zakonskim aktima koji su se odnosili na: (i) osnivanje izvanrednoga jamstvenog fonda za ulaganja,⁶⁷ (ii) mjere o osobnoj insolventnosti,⁶⁸ i (iii) konverziju određenih potrošačkih kredita nominiranih u stranoj valuti u forinte⁶⁹.

ESB je samoinicijativno odlučio izdati mišljenje (CON/2015/55) o prijedlogu irskog propisa o taksu za gotovinske isplate s bankomata s obzirom na njegovu opću važnost za ESSB i činjenicu da bi on mogao učiniti uporabu euronovčanica skupljom nego što je to slučaj kod elektroničkih načina plaćanja te tako staviti zakonsko sredstvo plaćanja u manje povoljan položaj.

Portugalske vlasti propustile su se savjetovati s ESB-om o izmjenama postupka za imenovanje izvršnih direktora Banco de Portugal.

Slovačke vlasti također su se propustile savjetovati s ESB-om o izmjenama trgovačkog zakonika i povezanih zakona⁷⁰ koje su vladi omogućile da odredi poseban namet za financijske institucije radi jačanja regulatornoga kapitala pravnih osoba u stopostotnom državnom vlasništvu.

Slovenske vlasti nisu se savjetovale s ESB-om o zakonu o sistemskim preispitivanjima projekata od državne važnosti, koji, među ostalim, obuhvaća sigurnosne mjere za očuvanje neovisnosti Banke Slovenije i njezinih tijela zaduženih za odlučivanje.

ESB je samoinicijativno odlučio izdati mišljenje (CON/2015/56) o rumunjskom prijedlogu zakona o isplati duga osiguranoga hipotekom preko prijenosa prava vlasništva nad nekretninom s obzirom na njegovu opću važnost za ESSB što se tiče stabilnosti rumunjskoga financijskog sustava i potencijalno velikih negativnih učinaka prelijevanja na gospodarstvo i bankarski sektor.

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

⁶⁶ Objavljen u hrvatskim Narodnim novinama, br. 9/2015.

⁶⁷ Zakon XXXIX iz 2015., objavljen u Magyar Közlöny 2015/53.

⁶⁸ Zakon CV iz 2015., objavljen u Magyar Közlöny 2015/100.

⁶⁹ Zakon CXLV iz 2015., objavljen u Magyar Közlöny 2015/142.

⁷⁰ Zakon br. 87/2015.

6.3. Pravne promjene povezane s Jedinstvenim nadzornim mehanizmom: Administrativni odbor za preispitivanja

Administrativni odbor za preispitivanja, koji obuhvaća pet članova i dva zamjenika, provodi interna administrativna preispitivanja nadzornih odluka ESB-a. Započeo je sa svojim aktivnostima u rujnu 2014., a dosad je preispitao nekoliko spornih odluka na zahtjev adresata nadzornih odluka.

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 povlaštenu pristup financijskim institucijama. Zajedno s Upravnim vijećem Europska komisija prati poštivanje navedenih odredaba od strane država članica.

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

Praćenje poštivanja u 2015. potvrdilo je da su odredbe iz članaka 123. i 124. Ugovora i povezanih Uredaba Vijeća uglavnom poštivane.

Praćenje poštivanja u 2015. 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 gornja granica za remuneraciju depozita javnog sektora bude kamatna stopa na neosiguranom prekonoćnom tržištu čak i kad je potonja negativna.

Smanjenje imovine povezane s IBRC-om od strane irske središnje banke tijekom 2015., uključujući smanjenje 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.

S obzirom na zabrinutosti iznesene u Godišnjem izvješću ESB-a za 2014. ESB je nastavio pratiti nekoliko programa koje je pokrenula Magyar Nemzeti Bank u 2014., koji nisu povezani s monetarnom politikom i koje bi se moglo smatrati programima

koji su potencijalno u sukobu sa zabranom monetarnog financiranja, u mjeri u kojoj bi se mogli promatrati kao oni u odnosu na koje je Magyar Nemzeti Bank preuzela zadaće države ili na neki drugi način dodijelila financijske koristi državi. Oni obuhvaćaju program ulaganja u nekretnine, program za promicanje financijske pismenosti koji se provodi preko mreže šest nositelja, premještaj bivših zaposlenika mađarskoga Financijskoga nadzornog tijela u središnju banku i program kupnje mađarskih umjetničkih djela i kulturnog blaga. S obzirom na to da ESB-ove zabrinutost nisu odagnate tijekom 2015., ESB će nastaviti pozorno pratiti te operacije kako bi osigurao da njihova provedba ne dovede do sukoba sa zabranom monetarnog financiranja. 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.

U 2015. Magyar Nemzeti Bank kupila je većinski udio u Budapest Stock Exchange, što bi se moglo smatrati otvaranjem pitanja u vezi s monetarnim financiranjem jer je Magyar Nemzeti Bank praktički upotrijebila resurse središnje banke za davanje podrške cilju gospodarske politike koji se u pravilu smatra ciljem u području nadležnosti države. Magyar Nemzeti Bank također je odlučila provesti nekoliko promjena u svojim instrumentima monetarne politike kako bi dala podršku svojem programu samofinanciranja. S obzirom na to da su one rezultirale poticajima za banke da kupuju državne vrijednosne papire nominirane u forintama, neke bi se promjene, promatrane zajedno, moglo smatrati izbjegavanjem zabrane privilegiranog pristupa u skladu s člankom 124. Ugovora. ESB poziva Magyar Nemzeti Bank da pozorno preispita ove operacije kako bi se izbjegao bilo kakav sukob sa zabranama monetarnog financiranja i privilegiranog pristupa.

Grčka središnja banka podmirila je kreditnu obvezu grčke države u sklopu *stand-by* aranžmana MMF-a upotrijebivši posebna prava vučenja za što je grčka središnja banka preuzela rizike i koristi. Otplata je otvorila ozbiljna pitanja u vezi s monetarnim financiranjem jer je praktički rezultirala financiranjem obveze javnog sektora prema trećoj strani od strane grčke središnje banke. Sporazumom o postupku držanja i vođenja računa u posebnim pravima vučenja koja je alocirao MMF, potpisanim s grčkom vladom u prosincu 2015., izbjegava se ponavljanje sličnih situacija u budućnosti.

7. Međunarodni i europski odnosi

7.1. Europski odnosi

Na temelju pouka izvučenih iz krize tijekom godine poduzeti su daljnji koraci s ciljem dovršetka bankovne unije, rješavanja fragmentacije financijskog sektora i nastavka oporavka financijskog sektora u europodručju, te je pripremljen prijedlog Europske komisije za europski sustav osiguranja depozita i uspostavljen Jedinstveni sanacijski mehanizam. Gospodarska situacija u europodručju i pregovori o financijskoj pomoći za Grčku također su utjecali na dnevni red sastanaka Euroskupine i Vijeća ECOFIN, na kojima su sudjelovali predsjednik ESB-a i ostali članovi Izvršnog odbora. Potreba

za dosljednom strategijom za fiskalne, financijske i strukturne politike s ciljem poticanja oporavka u Europi bila je važna tema na sastancima Europskog vijeća i sastancima na vrhu država europodručja na koje je bio pozvan predsjednik ESB-a. U 2015. ESB je održavao blizak dijalog s europskim institucijama i forumima, a posebno s Europskim parlamentom, Europskim vijećem, Vijećem ECOFIN, Euroskupinom i Europskom komisijom.

7.1.1. Dovršetak europske ekonomske i monetarne unije

Predsjednik ESB-a – zajedno s predsjednikom Europske komisije, predsjednikom sastanka na vrhu država europodručja, predsjednikom Euroskupine i predsjednikom Europskog parlamenta – dao je svoj doprinos izvješću „Dovršetak europske ekonomske i monetarne unije”, koje je objavljeno 22. lipnja 2015. U skladu s mandatom sastanka na vrhu država europodručja iz listopada 2014. glede „pripreme sljedećih koraka za bolje gospodarsko upravljanje u europodručju” izvješće sadržava troetajni plan za snažnu i istinsku ekonomsku i monetarnu uniju.

Nakon objave izvješća Europska je komisija 21. listopada 2015. donijela paket daljnjih aktivnosti za provedbu kratkoročnih prijedloga iz izvješća, posebno u vezi s [nacionalnim odborima za konkurentnost](#), uspostavom [Europskoga fiskalnog odbora](#) i napretkom u [usklađenom vanjskom zastupanju europodručja](#) na međunarodnim forumima, posebno u MMF-u.

Ovo su prvi koraci za poboljšanje okvira gospodarskog upravljanja. Kad je riječ o nadolazećem razdoblju, mandat i institucionalnu neovisnost Europskoga fiskalnog odbora potrebno je objasniti i ojačati kako bi se osiguralo da on može odigrati važnu ulogu u povećanju transparentnosti i poboljšanju usklađenosti s fiskalnim pravilima.⁷¹ S druge strane, odbori za konkurentnost mogli bi dati nov poticaj za provedbu strukturnih reforma u zemljama europodručja, s tim da će ih biti potrebno uspostaviti na način da se osigura njihova neovisnost na nacionalnoj razini i kao mreže na razini europodručja.⁷² ESB se nastavio zalagati za odlučne korake za dovršetak bankovne unije koji trebaju uključivati uspostavu vjerodostojne zajedničke zaštite za Jedinstveni fond za sanaciju i pokretanje europskog sustava osiguranja depozita. U tom kontekstu, ESB pozdravlja nacrt uredbe Komisije o uspostavi takvog sustava. Usporedo s bankovnom unijom, europska unija tržišta kapitala može ojačati ekonomsku i monetarnu uniju poboljšavanjem prekogranične podjele rizika i stvaranjem otpornijega financijskog sustava, ali i potaknuti širi i jednostavniji pristup financijskim sredstvima i daljnji razvoj europske financijske integracije.⁷³

Kad je riječ o nadolazećem razdoblju, ove je kratkoročne korake potrebno provesti brzo, kako je i navedeno u izvješću. Nakon toga je potrebno što je prije moguće započeti raditi na pojedinostima vezanima uz dugoročnu viziju ekonomske i

⁷¹ Više pojedinosti vidi u okviru „[The creation of a European Fiscal Board](#)”, *Ekonomski bilten*, Broj 7, ESB, 2015.

⁷² Više pojedinosti vidi u okviru „[The creation of competitiveness boards in the context of striving towards a genuine economic union](#)”, *Ekonomski bilten*, Broj 8, ESB, 2015.

⁷³ Vidi odjeljak 3.5. poglavlja 1.

monetarne unije. ESB je često naglašavao potrebu dosljedne i temeljite primjene odredaba postojećeg okvira i veće podjele suvereniteta u srednjoročnom i dugoročnom razdoblju, primjerice poboljšanim upravljanjem zasnovanim na prelasku s pravila na institucije. Eurosustav je spreman podržati ovu aktivnost.

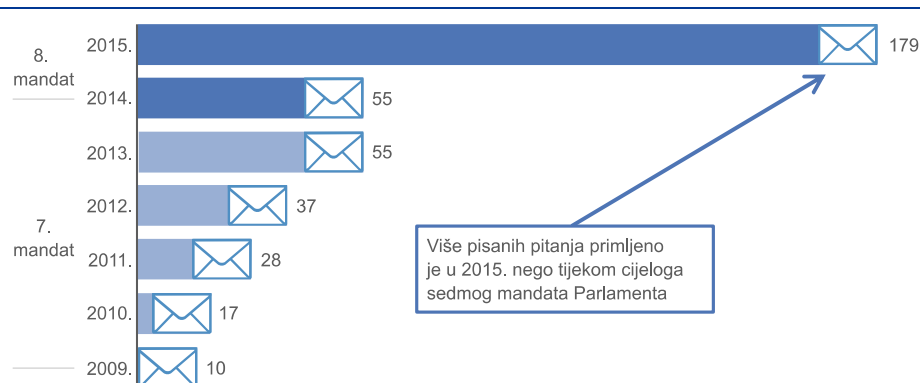
7.1.2. Ispunjavanje demokratske odgovornosti

ESB za svoje djelovanje odgovara Europskom parlamentu kao tijelu koje čine izabrani predstavnici građana EU-a. U 2015. godini predsjednik ESB-a sudjelovao je na četiri redovita saslušanja Odbora za ekonomsku i monetarnu politiku Europskog parlamenta, koja su se održala [23. ožujka](#), [15. lipnja](#), [23. rujna](#) i [12. studenoga](#). Na spomenutim su saslušanjima članovi Europskog parlamenta posebno stavili težište na gospodarsku situaciju u europodručju, ESB-ov prošireni program kupnje vrijednosnih papira, programe makroekonomske prilagodbe i reformu upravljanja europodručjem. Osim na redovitim saslušanjima, predsjednik je [25. veljače](#) sudjelovao na plenarnoj sjednici o rezoluciji Europskog parlamenta o Godišnjem izvješću ESB-a za 2013. Nadalje, potpredsjednik ESB-a [20. travnja](#) Odboru je predstavio Godišnje izvješće ESB-a za 2014., a član Izvršnog odbora Yves Mersch sudjelovao je [16. lipnja](#) u javnom saslušanju o sustavu TARGET2-Securities pred istim Odborom.

ESB ispunjava svoje obveze odgovornosti i redovitim izvještavanjem i odgovaranjem na pisana pitanja zastupnika Europskog parlamenta čiji se broj znatno povećao: 179 primljenih pisama u 2015. premašilo je broj pisama primljenih tijekom cijeloga prethodnog mandata Parlamenta (vidi Sliku 3.). Odgovori na ova pisma objavljeni su na mrežnim stranicama ESB-a. Većina pitanja odnosila se na provedbu nestandardnih mjera monetarne politike ESB-a, gospodarske izgleda i programe makroekonomske prilagodbe.

Slika 3.

Broj pisama članova Europskog parlamenta



Izvor: ESB

Kao i dosad, ESB je pridonio raspravama Europskog parlamenta i Vijeća EU-a o zakonodavnim prijedlozima koji pripadaju njegovu području nadležnosti.

ESB je također odgovoran Europskom parlamentu i Vijeću EU-a za svoje aktivnosti nadzora banaka. S tim u vezi, predsjednica Nadzornog odbora bila je na saslušanju pred Odborom za ekonomsku i monetarnu politiku Europskog parlamenta pet puta i sudjelovala na odabranim sastancima ECOFIN-a i Euroskupine. Podrobnije informacije navedene su u [Godišnjem izvješću ESB-a o nadzornim aktivnostima](#).

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 bile usmjerene na prilagodbu njihovih politika.

7.2.1. G-20

U kontekstu prigušenoga globalnoga gospodarskog oporavka i povećanih kolebljivosti u nekim zemljama s tržištima u nastajanju ESB je aktivno pridonosio raspravama na razini skupine G-20 u čijem su fokusu bili jačanje globalnog rasta i otpornosti gospodarstva te u kojima je naglasak stavljen na snažnu provedbu reformskih planova. S obzirom na važne odluke monetarne politike i drugih politika, također je razmatrano pitanje globalnog prelijevanja učinaka nacionalnih gospodarskih politika. Kako bi se ublažili neizvjesnost i negativni učinci prelijevanja, naglasak je stavljen na potrebu pozornog podešavanja i jasnoga predočavanja odluka i mjera politike.

Na sastanku u Antaliji čelnici zemalja skupine G-20 podnijeli su izvješće o napretku postignutom glede provedbe strategija za rast kojima nastoje povećati razinu agregatnog BDP-a za (najmanje) 2 % do 2018. Pozdravljen je dovršetak temeljnih elemenata programa financijske reforme, pri čemu je poseban naglasak stavljen na potrebu dosljedne provedbe. Čelnici zemalja skupine G-20 također su preispitali napredak ostalih globalnih inicijativa, posebno projekta erozije porezne osnovice i prijenosa dobiti usmjerenog na modernizaciju međunarodnih poreznih pravila. Sveukupno gledajući, mjere na razini skupine G-20 trebaju povećati trenutačni i potencijalni rast, poduprijeti stvaranje radnih mjesta, ojačati otpornost, promicati razvoj i poboljšati uključenost politika.

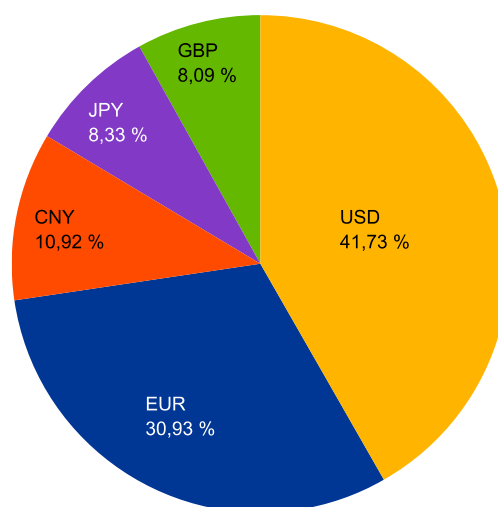
7.2.2. Pitanja politike povezana s MMF-om i međunarodnom financijskom arhitekturom

ESB je aktivno sudjelovao u raspravama o međunarodnoj financijskoj arhitekturi u MMF-u. Kako bi pomogao ojačati stajališta EU-a i europodručja, on je pružio podršku pri koordinaciji zajedničkih stavova. U 2015. MMF je proveo svoje petogodišnje preispitivanje metode vrednovanja posebnih prava vučenja (SDR) kako bi osigurao da košarica posebnih prava vučenja nastavi odražavati relativnu važnost glavnih

valuta u svjetskim trgovinskim i financijskim sustavima. Ključna točka rasprave o preispitivanju u 2015. odnosila se na to je li potrebno proširiti skup valuta u košarici posebnih prava vučenja kako bi se uključio juan renminbi. U razdoblju pripreme za preispitivanje u 2015. kineske su vlasti poduzele niz reformi kako bi poboljšale slobodno korištenje juana renminbija. Izvršni odbor MMF-a 30. studenoga 2015. odobrio je uključivanje juana renminbija u košaricu posebnih prava vučenja koje stupa na snagu 1. listopada 2016.

Slika 4.

Sastav košarice valuta za posebna prava vučenja od listopada 2016.



Izvor: MMF

MMF-ove reforme kvota i upravljanja, usuglašene u 2010., nisu provedene ni u 2015. jer ih nisu ratificirale Sjedinjene Američke Države, najveća članica MMF-a. Međutim, Kongres Sjedinjenih Američkih Država krajem godine odobrio je ratifikaciju reformi pod određenim uvjetima. Kad reforme stupe na snagu, MMF-ovo upravljanje bit će poboljšano jer će bolje odražavati ulogu zemalja s tržištima u nastajanju, a sredstva u kvotama MMF-a znatno će porasti. ESB podupire održavanje snažnoga i adekvatnim sredstvima opremljenog te na kvotama zasnovanog MMF-a koji se manje oslanja na pozajmljena sredstva. U 2015. nastavljene su aktivnosti u vezi s mogućim reformama za poboljšanje fleksibilnosti kreditnog okvira MMF-a. MMF je također proveo sveobuhvatno preispitivanje svojih programa u 27 zemalja (uključujući 23 financijska aranžmana) između 2008. i 2015. Tijekom preispitivanja ispitane su, među ostalim, strategije prilagodbe članica valutne unije i uloga regionalnog financiranja programa europodručja.

7.2.3. Tehnička suradnja

ESB je nastavio produbljivati tehničku suradnju sa središnjim bankama izvan EU-a. ESB-ova suradnja sa središnjim bankama u potencijalnim budućim državama članicama EU-a obuhvaćala je dva programa suradnje i aktivnosti provedene u sklopu niza regionalnih radionica. Ova su dva programa suradnje provedena zajedno

s nacionalnim središnjim bankama, financirao ih je EU, a koristili su središnjim bankama Crne Gore, Kosova, Albanije i Makedonije. U fokusu regionalnih radionica bili su institucionalni izazovi u kontekstu pristupanja EU-u, makrobonitetni i mikrobonitetni nadzor i jačanje uporabe lokalne valute u domaćim financijskim sustavima. Tehnička suradnja nadopunjuje redovit nadzor ESB-a, analize gospodarskih i financijskih kretanja u državama kandidatkinjama za članstvo u EU-u i potencijalnim državama kandidatkinjama te dijalog o politikama s njihovim središnjim bankama. ESB je također nastavio surađivati sa središnjim bankama zemalja s tržištima u nastajanju skupine G-20 s ciljem dijeljenja tehničkih znanja i najboljih praksi. S tim u vezi, ESB je potpisao novi Memorandum o razumijevanju sa središnjom bankom Indije u 2015.

8. Vanjska komunikacija

Objašnjavanje monetarne politike europskim građanima

Komunikacija je važno sredstvo kojim se podržava učinkovitost monetarne politike ESB-a i izgradnja povjerenja među građanima europodručja. ESB je od samoga početka težio visokom stupnju transparentnosti; bio je, primjerice, prva velika središnja banka koja je ponudila redovite konferencije za tisak nakon sastanaka o monetarnoj politici.

U godinama nakon izbijanja financijske krize postalo je još važnije da ESB na jasan i transparentan način objasni svoje odluke o monetarnoj politici, uključujući niz nestandardnih mjera. Ako javnost i financijska tržišta razumiju kako je izgledno da će ESB reagirati u određenoj situaciji, mogu imati razumna očekivanja glede buduće monetarne politike. Što je razumijevanje bolje, to se brže promjene u monetarnoj politici prenose u financijske varijable. Ovo može ubrzati transmisiju monetarne politike u ulaganja i odluke potrošača te ubrzati sve potrebne gospodarske prilagodbe.

ESB-ovi komunikacijski napori u 2015. zasnivali su se na potrebi veće transparentnosti radi povećanja odgovornosti institucije. ESB provodi monetarnu politiku za 338 milijuna građana europodručja služeći se sa 16 različitih jezika. S takvom pluralnošću nosi se koristeći se inherentnom prednošću koju nosi činjenica da u Eurosustavu postoji 19 nacionalnih središnjih banaka. Kolege u svakoj zemlji brinu se o tome da se poruke ESB-a čuju i razumiju u lokalnom kontekstu.

U 2015. ESB je morao pribjeći daljnjim nekonvencionalnim mjerama radi ispunjavanja svog mandata u sve neizvjesnijem okružju. S tim je došla i veća obveza glede objašnjenja javnosti zašto je odabran jedan smjer djelovanja, a ne drugi.

Objavljivanje izvještaja o monetarnoj politici

U 2014. Upravno vijeće ESB-a odlučilo je objavljivati izvještaje o svojim sastancima o monetarnoj politici od početka 2015. Izvještaji koji se općenito objavljuju četiri tjedna nakon svakog sastanka o monetarnoj politici olakšavaju razumijevanje procjene Upravnog vijeća glede ekonomije i mjera politike. U njima se daje kratki prikaz rasprava o ekonomskoj i monetarnoj analizi te stajalište monetarne politike u općenitoj formi. Objavom izvještaja ojačavaju se odgovornost i učinkovitost ESB-a i olakšava svladavanje izazova uspostave monetarne politike u višedržavnoj monetarnoj uniji te se ispunjavaju strateški ciljevi Eurosustava i SSM-a glede odgovornosti, neovisnosti, vjerodostojnosti i povezanosti s građanima.

Opća načela vanjske komunikacije

U cilju daljnjeg povećavanja transparentnosti Izvršni odbor ESB-a također je odlučio redovito objavljivati kalendar svakog člana Odbora s vremenskim odmakom od tri mjeseca od studenoga 2015. Objavom kalendara također se naglašava ESB-ovo opredjeljenje za transparentnost i odgovornost.

Tijekom 2015. ESB-ova komunikacija bila je uglavnom usredotočena na proširenje njegove akomodativne monetarne politike, posebno na provedbu proširenoga programa kupnje vrijednosnih papira. ESB je u studenome obilježio svoju prvu godinu kao tijelo za nadzor banaka. Većina javnih obraćanja članova Izvršnog odbora i Nadzornog odbora te njihovo sudjelovanje u medijima bili su povezani s tim temama.

Osim toga, članovi Izvršnog odbora izlagali su pred Europskim parlamentom kako bi objasnili svoje djelovanje zakonodavcima i tako pridonijeli širenju javnog znanja i razumijevanja zadaća i politika Eurosustava (vidi pojedinosti u odjeljku 7. ovog poglavlja).

Članovi Izvršnog odbora pridržavaju se skupa [općih načela](#) pri držanju govora na javnim događajima ili događajima koji nisu javni kao i na bilateralnim sastancima kojima se nastoji osigurati integritet institucije.

Ove su nedavne odluke daljnji koraci na putu prema većoj transparentnosti.

Nova internetska stranica: objašnjavanje kako djeluje ESB

Internet je jedan od načina povezivanja s građanima u europodručju. U 2015. ESB je uveo novu internetsku stranicu kako bi poboljšao kretanje po stranici i učinio njezin sadržaj pristupačnijim. U novom su odjeljku jednostavnim jezikom i s pomoću multimedije objašnjene relevantne teme. [Video](#), primjerice, pokazuje kako funkcionira platforma za namiru vrijednosnih papira sustava T2S. Govori, priopćenja za javnost i intervjui članova Izvršnog odbora zauzimaju važno mjesto na početnoj stranici ESB-a. [Twitterov račun](#) ESB-a trenutačno ima više od 300.000 sljedbenika, a

rabi se za isticanje publikacija i ključnih poruka iz govora, dok se YouTube rabi za objavu videosadržaja, a Flickr za fotografije. ESB je sada prisutan i na LinkedInu.

Statistika je postala pristupačnija zbog dva nova alata. Mrežna stranica pod naslovom „[Naša statistika](#)” razvijena je u suradnji s nacionalnim središnjim bankama Eurosustava s ciljem olakšavanja pristupa statistici europodručja i nacionalnoj statistici. Aplikacija za tablet uređaje pod nazivom „ECBstatsApp” omogućuje brz i jednostavan pristup podacima objavljenima u Spremištu statističkih podataka ESB-a.

Nova zgrada: svečano otvaranje poslovnog prostora ESB-a

Nova zgrada ESB-a na lokaciji bivše frankfurtske veletržnice službeno je otvorena u ožujku. Ceremonija svečanog otvaranja održana je unatoč anitikapitalističkim prosvjedima pred glavnom zgradom i diljem Frankfurta. U zgradi se nalazi uredski prostor za 2.900 zaposlenika kao i soba za sastanke Upravnog vijeća na najvišem katu. ESB je popratio gradnju zgrade i otvaranje nizom medijskih aktivnosti i događaja kao što su obilazak uz pratnju vodiča i pozivanje susjeda na dan otvorenih vrata.

U podrumu istočnoga krila zgrade nalazi se spomen-mjesto kojim je odana počast židovskim građanima deportiranim između 1941. i 1945. Spomen-mjesto, zajednički projekt Židovske zajednice Frankfurta i grada Frankfurta na Majni, službeno je predstavljeno u studenome 2015.

Slika 5.
Nova zgrada – ključne činjenice



Izvor: ESB

Prilog 1.

Institucionalni okvir

1. 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 poslovnicima.⁷⁴ Odlučivanje unutar Eurosustava i ESSB-a centralizirano je. Međutim, ESB i nacionalne središnje banke europodručja zajedno pridonose, strateški i operativno, ostvarivanju zajedničkih ciljeva Eurosustava, vodeći računa o načelu decentralizacije u skladu sa Statutom ESSB-a.

1.1. Upravno vijeće

Upravno vijeće je glavno tijelo ESB-a nadležno za odlučivanje i sastoji se od članova Izvršnog odbora ESB-a i guvernera nacionalnih središnjih banaka zemalja europodručja. Proširenje europodručja radi uključivanja Litve kao 19. države članice 1. siječnja 2015. potaknulo je provedbu sustava rotacije prava glasa članova Upravnog vijeća.

Od 1. siječnja 2015. 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

Mario Draghi, predsjednik ESB-a

Vítor Constâncio, potpredsjednik ESB-a

Josef Bonnici, guverner, Central Bank of Malta

⁷⁴ Za Poslovnik ESB-a vidi: Odluka ESB/2014/1 od 22. siječnja o izmjeni Odluke ESB/2004/2 od 19. veljače 2004. o donošenju Poslovnika Europske središnje banke, Odluka ESB/2004/2 od 19. veljače 2004. o donošenju Poslovnika Europske središnje banke, SL L 80, 18.3.2004., str. 33, Odluka ESB/2004/12 od 17. lipnja 2004. o donošenju Poslovnika 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 poslovници dostupni i na mrežnim stranicama ESB-a.

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

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

Patrick Honohan, guverner, Central Bank of Ireland (do 25. studenoga 2015.)

Boštjan Jazbec, guverner, Banka Slovenije

Klaas Knot, predsjednik, De Nederlandsche Bank

Philip R. Lane, guverner, Central Bank of Ireland (od 26. studenoga 2015.)

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

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

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 (od 11. ožujka 2015.)

Yannis Stournaras, guverner, Bank of Greece

Vitas Vasiliauskas, predsjednik Uprave, Lietuvos bankas

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

Ignazio Visco, guverner, Banca d'Italia

Jens Weidmann, predsjednik, Deutsche Bundesbank



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

Srednji red (slijeva nadesno): Benoît Cœuré, Ewald Nowotny, Josef Bonnici, Jozef Makúch, Luis M. Linde, Ilmārs Rimšēvičs, Erkki Liikanen

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

Napomena: Jens Weidmann nije bio nazočan u vrijeme fotografiranja.

1.2. Izvršni odbor

Izvršni odbor sastoji se od predsjednika i potpredsjednika ESB-a i četiri druga člana koja imenuje Europsko vijeće, koje odlučuje po načelu kvalificirane većine nakon konzultacija s Europskim parlamentom i ESB-om.

Izvršni odbor

Mario Draghi, predsjednik ESB-a

Vítor Constâncio, potpredsjednik ESB-a

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 (predsjednik), Vítor Constâncio (potpredsjednik)

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

1.3. Opće vijeće

Opće vijeće sastoji se od predsjednika i potpredsjednika ESB-a i guvernera nacionalnih središnjih banaka svih 28 zemalja članica EU-a.

Opće vijeće

Mario Draghi, predsjednik ESB-a

Vítor Constâncio, potpredsjednik ESB-a

Marek Belka, predsjednik, Narodowy Bank Polski

Josef Bonnici, guverner, Central Bank of Malta

Mark Carney, guverner, Bank of England

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

Carlos Costa, guverner, Banco de Portugal

Chrystalla Georghadji, guvernerka, Central Bank of Cyprus

Ardo Hansson, guverner, Eesti Pank

Patrick Honohan, guverner, Central Bank of Ireland (do 25. studenoga 2015.)

Stefan Ingves, guverner, Sveriges Riksbank

Mugur Constantin Isărescu, guverner, Banca Națională a României

Ivan Iskrov, guverner, Българска народна банка (Bugarska narodna banka) (do 14. srpnja 2015.)

Boštjan Jazbec, guverner, Banka Slovenije

Klaas Knot, predsjednik, De Nederlandsche Bank

Philip R. Lane, guverner, Central Bank of Ireland (od 26. studenoga 2015.)

Erkki Liikanen, guverner, Suomen Pankki – Finlands Bank

Luis M. Linde, guverner, Banco de España

Jozef Makúch, guverner, Národná banka Slovenska

György Matolcsy, guverner, Magyar Nemzeti Bank

Ewald Nowotny, guverner, Oesterreichische Nationalbank

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

Dimitar Radev, guverner, Българска народна банка (Bugarska narodna banka) (od 15. srpnja 2015.)

Gaston Reinesch, guverner, Banque centrale du Luxembourg

Ilmārs Rimšēvičs, guverner, Latvijas Banka

Lars Rohde, guverner, Danmarks Nationalbank

Miroslav Singer, guverner, Česká národní banka

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

Yannis Stournaras, guverner, Bank of Greece

Vitas Vasiliauskas, predsjednik Uprave, Lietuvos bankas

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

Ignazio Visco, guverner, Banca d'Italia

Boris Vujčić, guverner, Hrvatska narodna banka

Jens Weidmann, predsjednik, Deutsche Bundesbank



Prvi red (slijeva nadesno): Marek Belka, Carlos Costa, Ignazio Visco, Vítor Constâncio, Mario Draghi, Chrystalla Georghadji, Yannis Stournaras, Philip R. Lane, Erkki Liikanen

Srednji red (slijeva nadesno): Mugur Constantin Isărescu, Ewald Nowotny, Josef Bonnici, Jozef Makúch, Boris Vujčić, Lars Rohde, Luis M. Linde, Ilmārs Rimšēvičs, Dimitar Radev

Posljednji red (slijeva nadesno): Boštjan Jazbec, sir Jon Cunliffe (zamjenik guvernera Bank of England), François Villeroy de Galhau, Jan Smets, Gaston Reinesch, Klaas Knot, Ardo Hansson, Vitas Vasiliauskas, Miroslav Singer, Stefan Ingves

Napomene: Mark Carney, Jens Weidmann i György Matolcsy nisu bili nazočni u vrijeme fotografiranja.



1.4. 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-a (ESB/2004/11) o odredbama i uvjetima za istrage u području sprječavanja prijevара i pravila o pristupu 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 stranicama ESB-a. Odborom za reviziju predsjedava Erkki Liikanen, a u 2015. sastojao se od još četiri člana: Vítor Constâncio, Ewald Nowotny, Hans Tietmeyer i Jean-Claude Trichet.

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, koji je počeo s radom nakon imenovanja njegovih članova u drugom tromjesečju 2015., 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 predsjeda Jean-Claude Trichet, a sastoji se od još dva vanjska člana: Klaus Liebscher i Hans Tietmeyer.

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. 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 – kad je potrebno – odbori Eurosustava/ESSB-a (tj. 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 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 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 za zaposlenike 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.

Mjere za borbu protiv prijevара i sprječavanje pranja novca

Europski parlament i Vijeće EU-a donijeli su Uredbu kojom se, među ostalim, omogućuju unutarnje istrage u slučaju da Europski ured za borbu protiv prijevара (OLAF) sumnja na prijevара unutar institucija, tijela, ureda i agencija EU-a. Upravno vijeće prihvatilo je 2004. pravni okvir koji obuhvaća uvjete za istrage ESB-a koje provodi OLAF u području sprječavanja prijevара, korupcije i svih drugih nezakonitih aktivnosti. Osim toga, ESB je 2007. uspostavio unutarnje sustave za sprječavanje pranja novca i financiranje 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 proslijede Izvršnom odboru.

Pristup dokumentima ESB-a

Odluka ESB-a o javnom pristupu dokumentima ESB-a⁷⁵ u skladu je s ciljevima i standardima koje primjenjuju ostale institucije i tijela EU-a u vezi s javnim pristupom njihovim dokumentima. Ta odluka pojačava transparentnost, a istodobno uzima u obzir neovisnost ESB-a i nacionalnih središnjih banaka te osigurava povjerljivost određenih pitanja koja su specifična za obavljanje zadaća ESB-a. ESB-ov režim javnog pristupa dodatno je izmijenjen u 2015. kako bi se u obzir uzele nove aktivnosti povezane s SSM-om.

U cilju dodatne potvrde svojeg opredjeljenja za transparentnost i odgovornost, ESB je odlučio da će od veljače 2016. objavljivati kalendar sastanaka svakog člana Izvršnog odbora s vremenskim odmakom od tri mjeseca. K tome, članovi Izvršnog odbora obvezali su se pridržavati općih načela vanjske komunikacije s ciljem osiguravanja jednakih uvjeta i jednakog tretmana među dionicima (vidi pojedinih u odjeljku 8. poglavlja 2.).

⁷⁵ Odluka ESB/2004/3 od 4. ožujka 2004. o javnom pristupu dokumentima Europske središnje banke, SL L 80, 18.3.2004., str. 42, sa svim izmjenama.

Služba za usklađenost s propisima i upravljanje

Kao dodatni znak čvrste opredijeljenosti ESB-a za dobro upravljanje i najviše razine profesionalne etike, Izvršni je odbor uspostavio specijaliziranu Službu za usklađenost s propisima i upravljanje u siječnju 2015. Ona izravno izvješćuje predsjednika ESB-a, daje podršku Izvršnom odboru pri zaštiti integriteta i ugleda ESB-a, promiče etičke standarde ponašanja i ojačava odgovornost 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.

Prilog 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) pri rješavanju pitanja u vezi s nadzorom banaka. Po potrebi, i druga nadležna tijela mogu biti pozvana da sudjeluju na sastancima odbora.

Odbori Eurosustava/ESSB-a, Odbor za proračun, Konferencija za ljudske potencijale i njihovi predsjednici (na dan 1. siječnja 2016.)

Odbor za računovodstvo i monetarni prihod (AMICO) Werner Studener	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) Joachim Nagel	Odbor za organizacijski razvoj (ODC) Steven Keuning
Odbor Eurosustava/ESSB-a za odnose s javnošću (ECCO) Christine Graeff	Odbor za platne sustave i sustave namire (PSSC) Marc Bayle / Daniela Russo
Odbor za financijsku stabilnost (FSC) Vítor 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) Pentti Hakkarainen
Odbor za međunarodne odnose (IRC) Frank Moss	Konferencija za ljudske potencijale (HRC) Steven Keuning
Odbor za pravna pitanja (LEGCO) Chiara Zilioli	

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

Prilog 3.

Organizacijski razvoj i razvoj ljudskih potencijala

Organizacijska shema ESB-a (na dan 1. siječnja 2016.)



¹ Preko predsjednika podnosi izvješća Izvršnom odboru.

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

³ Uključuje 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

Nakon uvođenja Jedinственoga nadzornog mehanizma (SSM) u 2014. godini ESB je u 2015. proveo sveobuhvatnu analizu procesa i praksi unutarnje organizacije. Mišljenja zaposlenika prikupljena su pomoću ankete provedene u cijelom ESB-u. Uloga je Glavnoga koordinatora za zajedničke poslove unaprjeđenje koordinacije među funkcijama potpore i poboljšanje usmjerenosti usluga potpore na potrebe institucije kao cjeline. Glavni koordinator za zajedničke poslove odgovoran je za pitanja koja se odnose na administrativne službe, IT službe, ljudske potencijale, proračun i financije. Glavni koordinator za zajedničke poslove podnosi izvještaje Izvršnom odboru preko predsjednika i redovito sudjeluje na sastancima Izvršnog odbora.

Na dan 31. prosinca 2015. ESB je imao 2.650 odobrenih radnih mjesta koja odgovaraju radu na puno radno vrijeme, u usporedbi s 2.622 odobrena radna mjesta na kraju 2014. Broj zaposlenika u ugovornom odnosu s ESB-om, izražen kao broj radnih mjesta koja odgovaraju radu na puno radno vrijeme, dosegnuo je 2.871 (u usporedbi s 2.577 dana 31. prosinca 2014.).⁷⁶ U 2015. godini ponuđeno je ukupno 279 novih ugovora na određeno vrijeme (ograničenih ili s mogućnošću pretvaranja u ugovore na neodređeno vrijeme) i sklopljeno 246 ugovora za kraća razdoblja, koji će, uz određen broj produljenja ugovora, pokrivati izostanke kraće od godinu dana. Tijekom 2015. ESB je nastavio zaposlenicima nacionalnih središnjih banaka i međunarodnih organizacija nuditi ugovore za kraća razdoblja, do 36 mjeseci. Na dan 31. prosinca 2015. 226 zaposlenika iz nacionalnih središnjih banaka i međunarodnih organizacija radilo je u ESB-u na različitim zadacima, što je za 50 % više nego na kraju 2014. U rujnu 2015. ESB je poželio dobrodošlicu desetorci sudionika desetog izdanja programa za diplomante, a do 31. prosinca 2015. bio je domaćin za 273 pripravnika (76 % više nego u 2014. godini). ESB je također dodijelio četiri stipendije kao dio programa Wim Duisenberg Research Fellowship Programme, koji je otvoren za vodeće ekonomiste, i pet stipendija mladim istraživačima kao dio svog programa Lamfalussy Fellowship Programme.

Anketa zaposlenika u cijelom ESB-u provedena je u svibnju 2015., a stopa sudjelovanja je iznosila 90 %. U skladu s njom razvijeni su akcijski planovi za ESB kao cjelinu i svako poslovno područje. Ključna područja obuhvaćena daljnjom aktivnošću bila su „razvoj karijere”, „upravljanje uspješnošću”, „suradnja i razmjena informacija”, „resursi i radno opterećenje, pritisci i stres na radnom mjestu” i „otvorenost i pravednost”. Akcijski plan za ESB kao cjelinu usko je povezan s analizom unutarnjih operacija ESB-a usmjerenom na optimiziranje procesa, postupaka i struktura kako bi se ESB učinilo snažnijim i agilnijim te kako bi se nastojala osigurati održiva radna kultura.

ESB je nastavio podupirati svoje zaposlenike u njihovoj potrebi za postizanjem ravnoteže između poslovnoga i privatnog života. Na kraju 2015. godine 257 zaposlenika radilo je nepuno radno vrijeme (259 na kraju 2014.), a

⁷⁶ Osim ugovora na osnovi radnih mjesta koja odgovaraju radu na puno radno vrijeme, ovaj broj uključuje ugovore za kraća razdoblja zaposlenika koji su premješteni iz nacionalnih središnjih banaka i međunarodnih organizacija i ugovore koji su dodijeljeni sudionicima u programu za diplomante.

36 zaposlenika nalazilo se na neplaćenom roditeljskom dopustu (29 na kraju 2014.). U 2015. prosječno je oko 846 zaposlenika radilo na daljinu najmanje jednom mjesečno.

Razvoj zaposlenika i nadalje je zauzimao visoko mjesto u ESB-ovu planu upravljanja ljudskim potencijalima u 2015., uz pokretanje pripravničkog programa u sklopu SSM-a, kontinuirani program obuke za SSM i predanost stalnom i uključivom programu mentorstva radi podupiranja razvoja zaposlenika koji su ostvarili najviša primanja u svojem platnom razredu i davanja pomoći organizaciji pri ostvarivanju njezinih ciljeva vezanih uz spolnu raznolikost.

Nakon što je već na kraju 2014. dosegnut udio od 24 % žena na položajima na razini rukovodstva i 19 % žena na položajima na razini višeg rukovodstva, ESB je ostvario svoje privremene ciljeve vezane uz ravnopravnost spolova za kraj 2015. Od uvođenja ciljeva vezanih uz ravnopravnost spolova (35 % žena na razini rukovodstva i 28 % žena na razini višeg rukovodstva do kraja 2019.) u lipnju 2013. i posebnog akcijskog plana, tema spolne raznolikosti zauzima visoko mjesto u planu rada ESB-a s ciljem prepoznavanja, razvoja i promicanja ženskog talenta.

Slika 6.

Udio žena na položajima na razini rukovodstva



Izvor: ESB

Dok je organizacija blago rasla, 53 zaposlenika koji su imali ugovore na određeno ili neodređeno vrijeme dalo je ostavku ili otišlo u mirovinu u 2015. (isti broj kao i u 2014.), a tijekom godine isteklo je 217 ugovora za kraća razdoblja.

Godišnji financijski izvještaji

2015.

Izvešće o poslovanju za godinu koja je završila 31. prosinca 2015.	A 2
Financijski izvještaji ESB-a	A 17
Bilanca na dan 31. prosinca 2015.	A 17
Račun dobiti i gubitka za godinu koja je završila 31. prosinca 2015.	A 19
Računovodstvene politike	A 20
Bilješke o bilanci	A 28
Izvanbilančni instrumenti	A 45
Bilješke o računu dobiti i gubitka	A 47
Revizorsko izvješće	A 53
Bilješka o raspodjeli dobiti i gubitka	A 55

Izvešće o poslovanju za godinu koja je završila 31. prosinca 2015.

1. Svrha izvješća o poslovanju ESB-a

Ovo izvješće o poslovanju sastavni je dio godišnjih financijskih izvještaja ESB-a. Ono sadržava osnovne informacije o poslovanju ESB-a, njegovu operativnom okviru i učinku operacija ESB-a na njegove financijske izvještaje te informacije o glavnim procesima povezanim s izradom financijskih izvještaja ESB-a.

Budući da ESB poduzima aktivnosti i operacije radi ostvarenja svojih ciljeva monetarne politike, njegove financijske rezultate treba promatrati u odnosu na mjere monetarne politike. Izvješće stoga sadržava i informacije o glavnim rizicima ESB-a, o tome kako operacije ESB-a utječu na te rizike, o dostupnim financijskim resursima i učinku ključnih aktivnosti ESB-a na njegove financijske izvještaje.

2. Glavni ciljevi i zadaće

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

Osim toga, ESB je 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 Europske unije.

3. Glavni procesi

Izrada godišnjih financijskih izvještaja ESB-a povezana je s više glavnih aktivnosti.

3.1. Kontrole unutar organizacijskih jedinica

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

3.2. Proračunski procesi

Odjel Proračun, kontroling i organizacija glavne uprave Ljudski potencijali, proračun i organizacija¹ stvara okvir strateškog planiranja te priprema i prati strateško planiranje s obzirom na resurse ESB-a, kao i povezani operativni proračun. Te zadaće obavlja u suradnji s poslovnim područjima, poštujući načelo odvajanja,² a njihov se ishod odražava u godišnjim programima rada odjela. Odjel se bavi i planiranjem i kontrolingom resursa, analizom troškova i koristi te analizom ulaganja za potrebe ESB-a i za projekte ESSB-a. Rashod u odnosu na dogovorene proračune redovito prati Izvršni odbor,³ uzimajući u obzir savjete odjela Proračun, kontroling i organizacija, i 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 godišnjih proračuna ESB-a i zahtjeve Izvršnog odbora za dodatnim proračunskim financiranjem prije nego se podnesu na odobrenje Upravnom vijeću.

3.3. Funkcije nadziranja financijskih rizika

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

3.4. Upravljanje portfeljima

ESB ima dvije vrste investicijskih portfelja, a to su investicijski portfelj deviznih pričuva nominiran u američkim dolarima i japanskim jenima te investicijski portfelj vlastitih sredstava nominiran u eurima. Osim toga, sredstva povezana s mirovinskim planovima ESB-a ulažu se u portfelj kojim upravlja vanjski upravitelj. ESB za potrebe

¹ Odbor za proračun će 2016. postati dijelom novostvorene glavne uprave Proračun i financije.

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 Od 2016. će u praćenju proračuna aktivno sudjelovati i novoimenovani glavni koordinator za zajedničke poslove.

monetarne politike drži i 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.

3.5. Izrada financijskih izvještaja ESB-a

Godišnje financijske izvještaje ESB-a izrađuje Izvršni odbor u skladu s računovodstvenim politikama koje utvrđuje Upravno vijeće.⁴

Odjel Financijsko izvještavanje i financijska politika glavne uprave Uprava za opće poslove⁵ u suradnji s drugim poslovnim područjima izrađuje godišnje financijske izvještaje i brine se da se sva povezana dokumentacija pravodobno stavi na raspolaganje vanjskim revizorima i tijelima ESB-a nadležnim za odlučivanje. Procesi financijskog izvještavanja i godišnji financijski izvještaji ESB-a mogu se podvrgnuti unutarnjoj reviziji. Aktivnosti unutarnje revizije ESB-a usklađene su s Međunarodnim standardima za stručnu provedbu unutarnje revizije Instituta unutarnjih revizora. Svi izvještaji uprave Unutarnja revizija, koji mogu obuhvaćati i revizorske preporuke upućene određenim poslovnim područjima, dostavljaju se Izvršnom odboru.

Nadalje, godišnje financijske izvještaje ESB-a revidiraju neovisni vanjski revizori koje je preporučilo Upravno vijeće i odobrilo Vijeće EU-a. Vanjski revizori pregledavaju poslovne knjige i knjigovodstvene račune ESB-a te imaju neograničen pristup svim informacijama o njegovim transakcijama.⁶ Dužni su izraziti mišljenje o tome daju li godišnji 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 ocjenjuju dostatnost unutarnjih kontrola koje se primjenjuju na pripremu i prikaz godišnjih financijskih izvještaja, kao i prikladnost primijenjenih računovodstvenih politika.

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

Nakon što Izvršni odbor odobri njihovo izdavanje i prije nego što ih odobri Upravno vijeće, godišnji financijski izvještaji, zajedno s mišljenjem vanjskih revizora i svom odgovarajućom dokumentacijom, podnose se na pregled Odboru za reviziju. Odbor za reviziju pruža pomoć Upravnom vijeću u vezi s njegovim dužnostima koje se, među ostalim, tiču integriteta financijskih informacija i nadzora unutarnjih kontrola. S

⁴ Vidi bilješke o računovodstvenim politikama.

⁵ Odjel Financijsko izvještavanje i financijska politika postat će 2016. dijelom novostvorene glavne uprave Proračun i financije.

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

tim u vezi, Odbor za reviziju ocjenjuje godišnje 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 u veljači svake godine odobrava godišnje financijske izvještaje ESB-a, koji se odmah potom objavljuju. Godišnji financijski izvještaji objavljuju se zajedno s izvješćem o poslovanju i konsolidiranom godišnjom bilancom Eurosustava.

4. Upravljanje rizicima

Upravljanje rizicima ključna je sastavnica aktivnosti ESB-a, a provodi se kontinuiranim utvrđivanjem, procjenom, smanjenjem i praćenjem rizika. Donja tablica sadržava pregled glavnih rizika kojima je ESB izložen, izvora tih rizika i strategija upravljanja rizicima koje ESB primjenjuje.

Rizici kojima je ESB izložen

Rizik	Komponenta	Vrsta rizika	Izvor rizika	Okvir za kontrolu rizika
Financijski rizici	Kreditni rizik	Rizik nepodmirenja kreditnih obveza <i>rizik nastanka financijskih gubitaka zbog „događaja neispunavanja obveze”, do kojeg dolazi zbog toga što dužnik (druga ugovorna strana ili izdavatelj) nije pravodobno ispunio financijske obveze</i>	<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 ✓ dubinska analiza ✓ ograničenja izloženosti ✓ kolateralizacija ✓ diversifikacija ✓ praćenje financijskih rizika
		Kreditni migracijski rizik <i>rizik nastanka financijskih gubitaka zbog ponovnog određivanja cijena financijske imovine nakon pogoršanja njezine kreditne kvalitete i rejtinga</i>	<ul style="list-style-type: none"> • devizne pričuve • investicijski portfelj u eurima 	
	Tržišni rizik	Valutni i robni rizik <i>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</i>	<ul style="list-style-type: none"> • devizne pričuve • zlato 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ diversifikacija sredstava po različitim valutama i u zlatu ✓ računi revalorizacije za zlato i strane valute ✓ praćenje financijskih rizika
		Kamatni rizik <i>rizik nastanka financijskih gubitaka kao posljedice nepovoljnih promjena kamatnih stopa koje (a) uzrokuju pad vrijednosti financijskih instrumenata u odnosu na tržišne cijene ili (b) imaju negativan učinak na kamatni prihod</i>	<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"> ✓ politike raspodjele imovine ✓ računi revalorizacije cijena ✓ ograničenja tržišnog rizika ✓ praćenje financijskih rizika
	Likvidnosni rizik <i>rizik nastanka financijskih gubitaka zbog nemogućnosti prodaje imovine po prevladavajućoj tržišnoj vrijednosti u primjerenom razdoblju</i>	<ul style="list-style-type: none"> • devizne pričuve 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ politike raspodjele imovine ✓ ograničenja likvidnosti ✓ praćenje financijskih rizika 	
	Operativni rizik <i>rizik negativnog financijskog, poslovnog ili reputacijskog utjecaja zbog postupaka ili propusta ljudi, manjkavog odabira osoblja i kadrovske politike, 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)</i>	<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 i izvješćivanje o njemu te njegovo praćenje ✓ smjernice politike tolerancije rizika ✓ matrica procjene rizika ✓ okvir za upravljanje kontinuitetom poslovanja 	

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

Financijski rizici kojima je ESB bio izložen putem svoje financijske imovine, izmjereni kao VaR uz razinu pouzdanosti 95 % tijekom jednogodišnjeg razdoblja (VaR95%), 31. prosinca 2015. iznosili su ukupno 10 mlrd. EUR, odnosno 1,4 mlrd. EUR više od ukupnog rizika procijenjenog 31. prosinca 2014. To je povećanje povezano prije svega s većom tržišnom vrijednošću deviznih pričuva ESB-a, odnosno većom izloženošću ESB-a valutnom riziku, nakon aprecijacije američkog dolara i japanskog jena u odnosu na euro u 2015. godini.

4.1.1. Kreditni rizik

Kontrole i ograničenja rizika kojima se ESB služi za utvrđivanje svoje izloženosti kreditnom riziku razlikuju se od jedne do druge vrste operacija, što je odraz politike ili ciljeva ulaganja različitih portfelja i značajki rizika odnosne imovine.

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

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

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

Zahvaljujući primijenjenim tehnikama upravljanja rizicima kreditni rizik povezan s vrijednosnim papirima koji se drže za potrebe monetarne politike nalazi se unutar raspona razina rizika koje su prihvatljive ESB-u. Kreditni migracijski rizik povezan s vrijednosnim papirima kupljenim za potrebe monetarne politike ne utječe izravno na

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

financijske izvještaje ESB-a jer se ti vrijednosni papiri vrednuju po amortiziranom trošku koji podliježe umanjenju te se stoga ne revaloriziraju po tržišnim cijenama. Međutim, oni mogu biti podložni riziku nepodmirenja kreditnih obveza, a pogoršanje njihove kreditne kvalitete može se odraziti na financijske izvještaje ESB-a putem redovne analize i priznavanja umanjenja vrijednosti.

4.1.2. Tržišni rizik

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

Valutni i robni rizik

U profilu financijskih rizika ESB-a prevladavaju valutni i robni rizik zbog iznosa deviznih pričuva (uglavnom u američkim dolarima) i količine zlata u njegovu vlasništvu te velike volatilnosti 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 2015. iznosili 11,9 mlrd. EUR (2014.: 12,1 mlrd. EUR) odnosno 10,6 mlrd. EUR (2014.: 6,2 mlrd. EUR), mogu se upotrijebiti za apsorpiranje 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 deviznih pričuva i investicijskih portfelja ESB-a nominiranih u eurima ulaže se u vrijednosne papire s fiksnim prinomom, koji se 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 putem politika raspodjele imovine i ograničenja tržišnog rizika, kojima se osigurava zadržavanje tržišnog rizika na razinama koje su u skladu sa željenim omjerom dobiti i rizika ESB-a za različite portfelje. Kada se željeni omjer dobiti i rizika izražava modificiranim trajanjem⁸ portfelja instrumenata s fiksnim prihodom, razlike u željenom omjeru dobiti i rizika dovode do duljeg modificiranog trajanja za investicijski portfelj nominiran u eurima nego za devizne pričuve.

Tržišni rizik koji proizlazi iz kamatnog rizika kojem je ESB izložen bio je ograničen tijekom 2015. godine.

⁸ Modificirano trajanje mjera je osjetljivosti vrijednosti portfelja na paralelne pomake krivulja prinosa.

Vrijednosni papiri kupljeni u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira (tri programa kupnje pokrivenih obveznica, program za tržišta vrijednosnih papira, program kupnje vrijednosnih papira osiguranih imovinom i program kupnje vrijednosnih papira javnog sektora) vrednuju se po amortiziranom trošku koji podliježe umanjenju te se stoga ne revaloriziraju po tržišnim cijenama. Držanja tih vrijednosnih papira stoga nisu izložena tržišnom riziku koji proizlazi iz kamatnog rizika. Međutim, nesklad između osjetljivosti prihoda od tih vrijednosnih papira na promjene kamatnih stopa s jedne strane i troškova povezanih s odgovarajućim obvezama s druge strane stvara kamatni rizik koji bi mogao imao negativan utjecaj na neto kamatni prihod ESB-a. Za upravljanje tom vrstom rizika upotrebljavaju se politike raspodjele imovine, uključujući politike i postupke kojima se osigurava da se kupnje provode po odgovarajućim cijenama, a dodatno ga smanjuje postojanje neremuneriranih obveza i opća struktura imovine i obveza bilance ESB-a. Kamatni rizik povezan s vrijednosnim papirima koji su kupljeni za potrebe monetarne politike porastao je tijekom 2015., uglavnom zbog kupnji u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira javnog sektora. Međutim, očekuje se da će ESB sljedećih godina ostvariti pozitivan ukupan neto kamatni prihod, čak i ako se, što nije vjerojatno, ostvare iznimno nepovoljni scenariji promjene kamatnih stopa.

4.1.3. Likvidnosni rizik

Imajući u vidu ulogu eura kao važne valute pričuva, ulogu ESB-a kao središnje banke i strukturu njegove imovine i obveza, glavna izloženost ESB-a likvidnosnom riziku proizlazi iz njegovih deviznih pričuva jer, radi provođenja deviznih intervencija, može biti potrebno unovčiti velike iznose tih deviznih sredstava u kratkim razdobljima. Tim se rizikom upravlja raspodjelom imovine i utvrđivanjem ograničenja kojima se osigurava ulaganje dovoljno velikog udjela sredstava ESB-a u imovinu koja se može brzo unovčiti uz zanemariv utjecaj na cijenu.

Profil likvidnosnog rizika portfelja ESB-a u 2015. je bio uglavnom stabilan.

4.2. Operativni rizik

Glavni su ciljevi okvira ESB-a za upravljanje operativnim rizikom (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 upravljanja operativnim rizikom svako je poslovno područje odgovorno za utvrđivanje i procjenu svojeg operativnog rizika, odgovor na njega, izvješćivanje o njemu te njegovo praćenje, kao i za kontrole. Poslovna područja s transverzalnom 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 odgovoran je za održavanje okvira za upravljanje operativnim rizikom i kontinuitetom poslovanja te pružanje metodološke pomoći nositeljima rizika i kontrole u vezi s aktivnostima upravljanja operativnim rizikom i kontinuitetom poslovanja. Osim toga, podnosi 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 upravljanja operativnim rizikom i kontrolama ESB-a. On koordinira i provodi program upravljanja kontinuitetom poslovanja, provodi redovite provjere kontinuiteta poslovanja i ispituje mehanizme kontinuiteta poslovanja za vremenski osjetljive poslove ESB-a te, u slučaju ozbiljnog poremećaja poslovanja, pruža potporu timu za upravljanje krizama i njegovim pomoćnim strukturama te poslovnim područjima.

5. Financijska sredstva

Kapital

Budući da je Litva 1. siječnja 2015. uvela jedinstvenu valutu, središnja banka Lietuvos bankas toga je dana uplatila iznos od 43 mil. EUR. Zbog te je uplate uplaćeni kapital ESB-a 31. prosinca 2015. iznosio 7.740 mil. EUR. Podrobne informacije o kapitalu ESB-a nalaze se u bilješci 15.1. godišnjih financijskih izvještaja „Kapital”.

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

Na dan 31. prosinca 2014. rezervacije za tečajni, kamatni i kreditni rizik te rizik cijene zlata iznosile su 7.575 mil. EUR. Središnja banka Lietuvos bankas uplatila je iznos od 45 mil. EUR s učinkom od 1. siječnja 2015. i tako povećala iznos rezervacija za rizike na 7.620 mil. EUR. Taj je iznos jednak vrijednosti kapitala ESB-a koji su uplatile nacionalne središnje banke europodručja na dan 31. prosinca 2015.

Računi revalorizacije

Nerealizirani dobitci od zlata, stranih valuta i vrijednosnih papira, koji podliježu revalorizaciji cijena, ne priznaju se kao prihod 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 apsorpiranje utjecaja budućih nepovoljnih kretanja cijena i/ili tečaja te su stoga financijski zaštitni sloj koji povećava otpornost ESB-a na odnosne rizike.

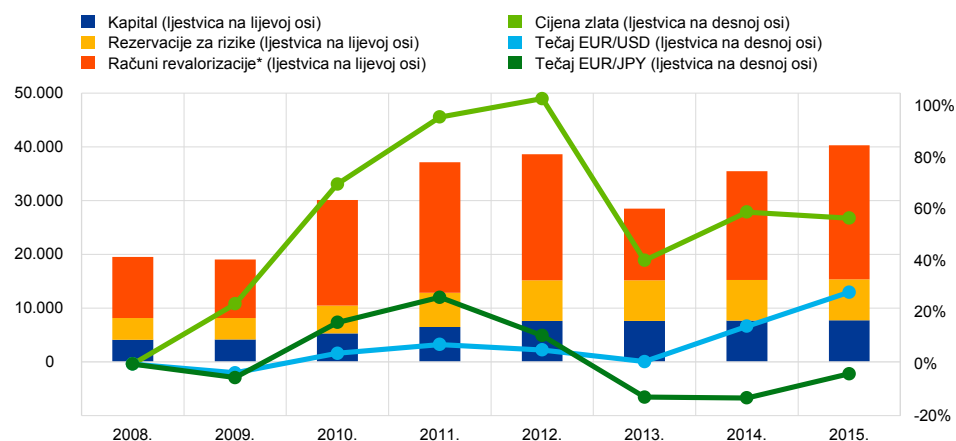
Ukupni iznos računa revalorizacije za zlato, strane valute i vrijednosne papire na kraju prosinca 2015. iznosio je 25 mlrd. EUR⁹ (2014.: 20,2 mlrd. EUR). Za dodatne informacije vidi bilješke o računovodstvenim politikama i bilješku 14. „Računi revalorizacije” u bilješkama o bilanci.

Grafikon 1. je prikaz kretanja tih financijskih resursa ESB-a, glavnih deviznih tečajeva i cijene zlata u razdoblju 2008. – 2015.¹⁰ U tom razdoblju (a) uplaćeni kapital ESB-a gotovo se udvostručio, prije svega zbog odluke Upravnog vijeća o povećanju upisanog kapitala iz 2010., (b) iznos rezervacija za rizike porastao je i izjednačio se s uplaćenim kapitalom nacionalnih središnjih banaka europodručja i (c) na računima revalorizacije zabilježena je znatna volatilnost, prije svega zbog kretanja deviznih tečajeva i cijene zlata.

Grafikon 1.

Financijski resursi ESB-a, glavni devizni tečajevi i cijene zlata u razdoblju 2008. – 2015.

(mil. EUR, postotne promjene u odnosu na 2008.)



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

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

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

6. Utjecaj ključnih aktivnosti na financijske izvještaje

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

Operacija/funkcija	Utjecaj na godišnje financijske izvještaje ESB-a
Operacije monetarne politike	Standardne operacije monetarne politike decentralizirano provode nacionalne središnje banke Eurosustava. Stoga te operacije nemaju izravan učinak na godišnje financijske izvještaje 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)	Vrijednosni papiri koje kupuje ESB evidentiraju se pod stavkom „Vrijednosni papiri koji se drže za potrebe monetarne politike”. Držanja u tim portfeljima vode se po amortiziranom trošku, a najmanje jednom godišnje vrši se provjera umanjenja vrijednosti. Obračuni kuponskih kamata i amortizacija premije/diskonta uključeni su u račun dobiti i gubitka. ¹¹
Investicijske aktivnosti (upravljanje deviznim pričuvama i vlastitim sredstvima)	Devizne pričuve ESB-a prikazuju se u bilanci ¹² ili se odražavaju u računima izvanbilančne evidencije do datuma namire. Portfelj vlastitih sredstava ESB-a prikazuje se u bilanci, uglavnom pod stavkom „Ostala financijska imovina”. Neto kamatni prihod, koji uključuje obračun kuponskih kamata i amortizaciju premije/diskonta, uključen je u račun dobiti i gubitka. ¹³ Nerealizirani gubitci od razlika u cijeni i tečajnih razlika koji su veći od prethodno evidentiranih nerealiziranih dobitaka kao i realizirani dobitci i gubitci koji proizlaze iz prodaje vrijednosnih papira također su uključeni u račun dobiti i gubitka, ¹⁴ dok se nerealizirani dobitci evidentiraju u bilanci pod stavkom „Računi revalorizacije”.
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 prihod koji proizlazi 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 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 putem godišnje naknade za nadzor koja se ubire od nadziranih subjekata. Naknade za nadzor uključene su u račun dobiti i gubitka na poziciji „Neto prihod od provizija i naknada”.

¹¹ Evidentirano pod stavkama „Ostali kamatni prihodi” i „Ostali kamatni rashodi”.

¹² Uglavnom pod stavkama „Zlato i potraživanja u zlatu”, „Potraživanja od rezidenata izvan europodručja nominirana u stranoj valuti”, „Potraživanja od rezidenata europodručja nominirana u stranoj valuti” i „Obveze prema rezidentima izvan europodručja nominirane u stranoj valuti”.

¹³ Prihod povezan s deviznim pričuvama ESB-a objavljuje se pod stavkom „Kamatni prihod od deviznih pričuva”, dok se kamatni prihod i rashod od vlastitih sredstava odražavaju u stavkama „Ostali kamatni prihodi” i „Ostali kamatni rashodi”.

¹⁴ Evidentirano pod stavkama „Umanjenje financijske imovine i pozicija” odnosno „Realizirani dobitci/gubitci od financijskih operacija”.

7. Financijski rezultat za 2015.

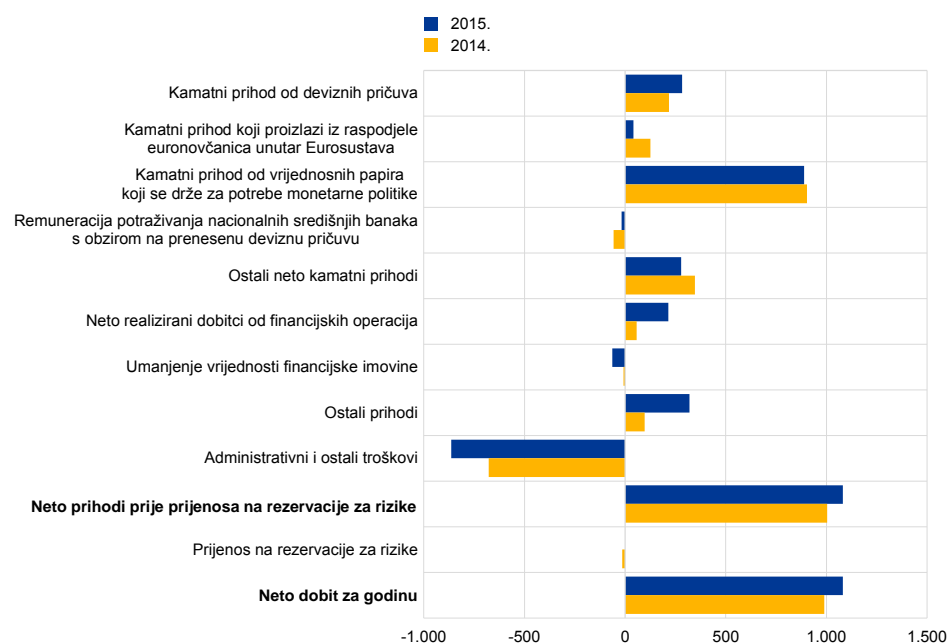
U 2015. neto dobit ESB-a iznosila je 1.082 mil. EUR (2014.: 989 mil. EUR).

U Grafikonu 2. prikazane su sastavnice računa dobiti i gubitka ESB-a za 2015. i usporedba s 2014.

Grafikon 2.

Raščlamba računa dobiti i gubitka ESB-a u 2015. i 2014.

(mil. EUR)



Izvor: ESB

Ključni događaji

- Neto kamatni prihod u 2015. smanjio se na 1.475 mil. EUR s 1.536 mil. EUR 2014. Smanjenju su pridonijeli niži kamatni prihod od udjela ESB-a u ukupnom broju euronovčanica u optjecaju zbog niže prosječne kamatne stope na glavne operacije refinanciranja u 2015. te niži kamatni prihod od portfelja vlastitih sredstava. Utjecaj tih činitelja samo je donekle neutraliziran (a) većim kamatnim prihodom ostvarenim od deviznih pričuva zbog aprecijacije američkog dolara u odnosu na euro i većeg kamatnog prihoda od portfelja vrijednosnih papira nominiranih u američkim dolarima i (b) nižim kamatnim rashodom koji proizlazi iz potraživanja nacionalnih središnjih banaka europodručja s obzirom na devizne pričuve koje su prenijele na ESB.
- Ostvareni kamatni prihod od vrijednosnih papira kupljenih za potrebe monetarne politike neznatno se smanjio s 903 mil. EUR u 2014. na 890 mil. EUR u 2015. Smanjenje kamatnog prihoda koje je posljedica dospjeća vrijednosnih papira koji su kupljeni u sklopu programa za tržišta vrijednosnih

papira te prvog i drugog programa kupnje pokrivenih obveznica gotovo je u potpunosti nadomješteno kamatnim prihodom koji proizlazi iz proširenog programa kupnje vrijednosnih papira.¹⁵

- Umanjenja vrijednosti financijske imovine povećala su se za 56 mil. EUR na 64 mil. EUR u 2015. uglavnom zbog ukupnog smanjenja tržišne cijene vrijednosnih papira koji se drže u portfelju u američkim dolarima.
- Ukupni administrativni troškovi ESB-a, uključujući amortizaciju, u 2015. godini iznosili su 864 mil. EUR, u odnosu na 677 mil. EUR u 2014. Do tog povećanja došlo je zbog početka amortizacije glavne zgrade ESB-a i većih troškova povezanih s Jedinstvenim nadzornim mehanizom (SSM). Međutim, dok je za 2014. ESB naplatio troškove povezane s SSM-om ubirući od nadziranih subjekata naknade samo za studeni i prosinac, za 2015. je putem naknada naplatio svoje troškove u potpunosti. Zbog toga su drugi prihodi u 2015. porasli na 320 mil. EUR (2014.: 96 mil. EUR).

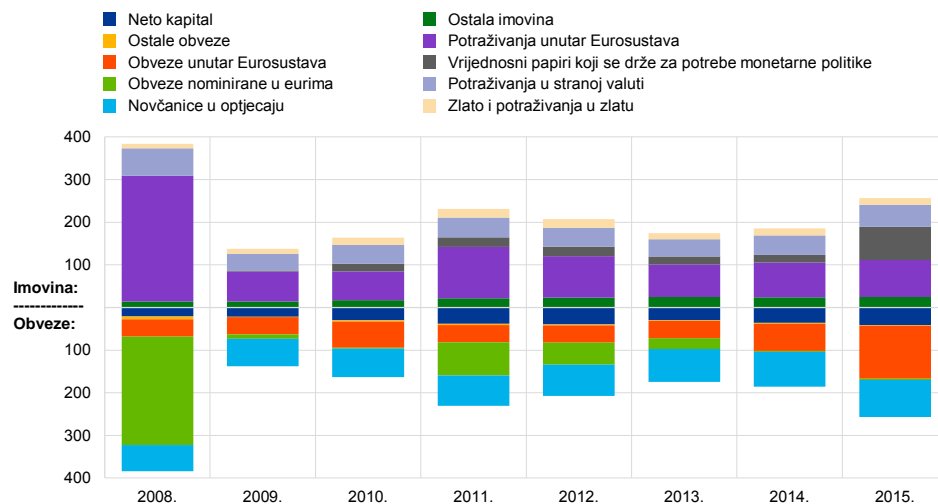
8. Dugoročna kretanja u financijskim izvještajima ESB-a

U grafikonima 3. i 4. prikazana su kretanja bilance i računa dobiti i gubitka ESB-a kao i njihovih komponenata u razdoblju od 2008. do 2015.

Grafikon 3.

Kretanja bilance ESB-a u razdoblju od 2008. do 2015.¹⁶

(mrd. EUR)



Izvor: ESB

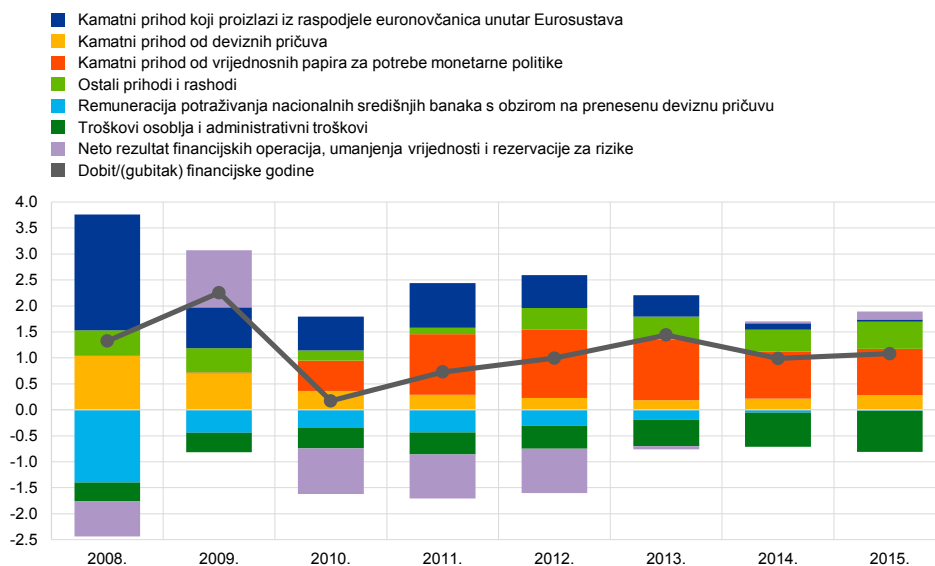
¹⁵ Prošireni program kupnje vrijednosnih papira zajedno čine treći program kupnje pokrivenih obveznica, program kupnje vrijednosnih papira osiguranih imovinom i program kupnje vrijednosnih papira javnog sektora. Dodatne pojedinosti o programu kupnje vrijednosnih papira možete pronaći [na mrežnim stranicama ESB-a](#).

¹⁶ Grafikon se temelji na vrijednostima na kraju godine.

Grafikon 4.

Kretanja računa dobiti i gubitka ESB-a u razdoblju od 2008. do 2015.

(mlrd. EUR)



Izvor: ESB

Bilanca ESB-a smanjila se u odnosu na 2008. uglavnom zbog poboljšanja 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 se ogledalo u smanjenju potraživanja ESB-a unutar Eurosustava i njegovih obveza nominiranih u eurima. Međutim, 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. zbog kupnje vrijednosnih papira koje su izdale središnje države europodručja po pokretanju programa kupnje vrijednosnih papira javnog sektora. Kupnje vrijednosnih papira u sklopu svih tih programa namirene su putem računa u sustavu TARGET2, tako da su prouzročile odgovarajuće povećanje obveza ESB-a 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 2015. iznosila je 0,05 %, u usporedbi s 4 % u 2008. Zbog toga je kamatni prihod od novčanica u optjecaju pao s 2,2 mlrd. EUR u 2008. na 0,04 mlrd. EUR u 2015.
- Izvršeni su prijenosi iznosa na opće rezervacije za tečajni rizik, kamatni rizik, kreditni rizik i rizik cijene zlata, posebno za razdoblje 2010. – 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 prihod od deviznih pričuva postupno se smanjivao s 1,0 mlrd. EUR u 2008. na 0,2 mlrd. EUR u 2013., uglavnom zbog smanjenja prinosa u

američkim dolarima i posljedičnog smanjenja kamatnog prihoda od dolarskog portfelja. Međutim, taj se trend preokrenuo u posljednje dvije godine i u 2015. je taj prihod iznosio 0,3 mlrd. EUR.

- Od vrijednosnih papira koji su kupljeni u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira ostvareno je, u prosjeku, 54 % ukupnih neto kamatnih prihoda ESB-a u posljednjih šest godina.
- Uspostava i funkcioniranje SSM-a u posljednje dvije godine pridonijeli su znatnom porastu broja zaposlenika i administrativnih troškova. Međutim, troškovi povezani s SSM-om od studenog 2014. naplaćeni su ubiranjem naknada od nadziranih subjekata.

Financijski izvještaji ESB-a

Bilanca na dan 31. prosinca 2015.

IMOVINA	Bilješka	2015. EUR	2014. EUR
Zlato i potraživanja u zlatu	1.	15.794.976.324	15.980.317.601
Potraživanja od rezidenata izvan europodručja nominirana u stranoj valuti	2.		
Potraživanja od Međunarodnog monetarnog fonda (MMF)	2.1.	714.825.534	669.336.060
Salda kod banaka i ulaganja u vrijednosne papire, inozemni krediti i ostala inozemna imovina	2.2.	49.030.207.257	43.730.904.005
		49.745.032.791	44.400.240.065
Potraživanja od rezidenata europodručja nominirana u stranoj valuti	2.2.	1.862.714.832	1.783.727.949
Ostala potraživanja od kreditnih institucija iz europodručja nominirana u eurima	3.	52.711.983	2.120.620
Vrijednosni papiri rezidenata europodručja nominirani u eurima	4.		
Vrijednosni papiri koji se drže za potrebe monetarne politike	4.1.	77.808.651.858	17.787.948.367
Potraživanja unutar Eurosustava	5.		
Potraživanja koja se odnose na raspodjelu euronovčanica unutar Eurosustava	5.1.	86.674.472.505	81.322.848.550
Ostala imovina	6.		
Materijalna i nematerijalna dugotrajna imovina	6.1.	1.263.646.830	1.249.596.659
Ostala financijska imovina	6.2.	20.423.917.583	20.626.359.858
Revalorizacijske razlike za izvanbilančne instrumente	6.3.	518.960.866	319.624.726
Obračunani prihod i unaprijed plaćeni troškovi	6.4.	1.320.068.350	725.224.031
Razno	6.5.	1.180.224.603	1.092.627.246
		24.706.818.232	24.013.432.520
Ukupno imovina		256.645.378.525	185.290.635.672

OBVEZE	Bilješka	2015. EUR	2014. EUR
Novčanice u optjecaju	7.	86.674.472.505	81.322.848.550
Obveze prema ostalim rezidentima europa područja nominirane u eurima	8.		
Ostale obveze	8.1.	1.026.000.000	1.020.000.000
Obveze prema rezidentima izvan europa područja nominirane u eurima	9.	2.330.804.192	900.216.447
Obveze prema rezidentima izvan europa područja nominirane u stranoj valuti	10.		
Depoziti, salda i ostale obveze	10.1.	0	458.168.063
Obveze unutar Eurosustava	11.		
Obveze koje odgovaraju prijenosu deviznih pričuva	11.1	40.792.608.418	40.553.154.708
Ostale obveze unutar Eurosustava (neto)	11.2.	83.083.520.309	23.579.372.965
		123.876.128.727	64.132.527.673
Ostale obveze	12.		
Revalorizacijske razlike za izvanbilančne instrumente	12.1.	392.788.148	178.633.615
Obračunani rashod i odgođeni prihod	12.2.	95.543.989	96.191.651
Razno	12.3.	891.555.907	869.549.503
		1.379.888.044	1.144.374.769
Rezervacije	13.	7.703.394.185	7.688.997.634
Računi revalorizacije	14.	24.832.823.174	19.937.644.696
Kapital i pričuve	15.		
Kapital	15.1.	7.740.076.935	7.697.025.340
Dobit financijske godine		1.081.790.763	988.832.500
Ukupno obveze		256.645.378.525	185.290.635.672

Račun dobiti i gubitka za godinu koja je završila 31. prosinca 2015.

	Bilješka	2015. EUR	2014. EUR
Kamatni prihod od deviznih pričuva	22.1.	283.205.941	217.003.159
Kamatni prihod koji proizlazi iz raspodjele euronovčanica unutar Eurosustava	22.2.	41.991.105	125.806.228
Ostali kamatni prihodi	22.4.	2.168.804.955	2.512.243.088
<i>Kamatni prihodi</i>		<i>2.494.002.001</i>	<i>2.855.052.475</i>
Remuneracija potraživanja nacionalnih središnjih banaka s osnovne prenesenih deviznih pričuva	22.3.	(17.576.514)	(57.015.146)
Ostali kamatni rashodi	22.4.	(1.001.272.846)	(1.262.336.836)
<i>Kamatni rashodi</i>		<i>(1.018.849.360)</i>	<i>(1.319.351.982)</i>
Neto kamatni prihodi	22.	1.475.152.641	1.535.700.493
Realizirani dobitci/gubitci od financijskih operacija	23.	214.433.730	57.260.415
Umanjenje financijske imovine i pozicija	24.	(64.053.217)	(7.863.293)
Prijenos na/iz rezervacija za valutni, kamatni, kreditni rizik i rizik cijene zlata		0	(15.009.843)
Neto rezultat financijskih operacija, umanjenja vrijednosti i rezervacija za rizike		150.380.513	34.387.279
Neto prihod/rashod od naknada i provizija	25., 26.	268.332.261	28.158.654
Prihod od dionica i sudjelujućih udjela	27.	908.109	780.935
Ostali prihodi	28.	51.023.378	67.253.502
Ukupni neto prihodi		1.945.796.902	1.666.280.863
Troškovi za zaposlenike	29.	(440.844.142)	(301.142.390)
Administrativni troškovi	30.	(351.014.617)	(353.579.537)
Amortizacija materijalne i nematerijalne dugotrajne imovine		(64.017.361)	(15.312.728)
Usluge proizvodnje novčanica	31.	(8.130.019)	(7.413.708)
Dobit financijske godine		1.081.790.763	988.832.500

U Frankfurtu na Majni 9. veljače 2016.

Europska središnja banka

Mario Draghi
predsjednik

Računovodstvene politike¹⁷

Oblik i predstavljanje financijskih izvještaja

Financijski izvještaji ESB-a oblikovani su kao objektivan prikaz financijskog položaja ESB-a i rezultata njegova poslovanja. Izrađeni su u skladu s računovodstvenim politikama,¹⁸ koje Upravno vijeće ESB-a smatra primjerenim naravi djelatnosti središnje banke.

Računovodstvena načela

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

Priznavanje imovine i obveza

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

Računovodstvene osnove

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, na datum trgovanja evidentiraju se na računima izvanbilančne evidencije. Na datum namire izvanbilančna se knjiženja poništavaju, a transakcije se knjiže u bilanci. Kupnja i prodaja strane valute utječu na neto valutnu poziciju na datum trgovanja, kada se izračunavaju i ostvareni rezultati

¹⁷ Detaljne računovodstvene politike ESB-a utvrđene su u Odluci ESB/2010/21 od 11. studenoga 2010., SL L 35, 9.2.2011., str. 1. Odluka je posljednji put izmijenjena Odlukom ESB/2015/26 od 2. srpnja 2015., SL L 193, 21.7.2015., str. 134.

¹⁸ Te su politike u skladu s odredbama članka 26. stavka 4. Statuta ESSB-a, koje zahtijevaju usklađen pristup pravilima kojima se uređuje računovodstveno i financijsko izvještavanje o operacijama Eurosustava.

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 na dan evidentiranja. Revalorizacija imovine i obveza u stranoj valuti, uključujući bilančne i izvanbilančne instrumente, provodi se za svaku valutu posebno.

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

Zlato se vrednuje po tržišnoj cijeni na kraju godine. Za zlato se revalorizacijske razlike zbog promjene cijena i tečaja ne tretiraju različito, nego se evidentira samo jedna vrijednost na temelju cijene unce zlata u eurima, a ona je za godinu koja je završila 31. prosinca 2015. dobivena pomoću tečaja eura u odnosu na američki dolar na dan 31. prosinca 2015.

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 četiriju glavnih valuta (američkog dolara, eura, japanskog jena i funte sterlinga) 31. prosinca 2015.

Vrijednosni papiri

Vrijednosni papiri koji se drže za potrebe monetarne politike

Vrijednosni papiri koji se trenutno 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 2015. upotrijebljene su srednje tržišne cijene na dan 30. prosinca 2015. Nelikvidne dionice vrednuju se po trošku nabave koji podliježe umanjenju.

Priznavanje prihoda

Prihodi i rashodi priznaju se u razdoblju u kojem su zarađeni ili nastali.¹⁹ Realizirani dobitci i gubitci koji proizlaze iz prodaje deviza, zlata i vrijednosnih papira iskazuju se u računu dobiti i gubitka. Takvi realizirani dobitci i gubitci računaju se s obzirom na prosječan trošak nabave dotične imovine.

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

Nerealizirani gubitci iskazuju se u računu dobiti i gubitka ako na kraju godine premaše iznos prethodnih revalorizacijskih 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 takvog nerealiziranog gubitka po bilo kojoj stavki iskazanoj u računu dobiti i gubitka, prosječni trošak nabave te stavke smanjuje se na tečaj ili tržišnu cijenu na kraju godine. Nerealizirani gubitci od kamatnih ugovora o razmjeni iskazani u računu dobiti i gubitka na kraju godine amortiziraju se sljedećih godina.

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

Premije ili diskonti koji proizlaze iz vrijednosnih papira izračunavaju se i prikazuju kao kamatni prihod te se amortiziraju tijekom preostalog 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 kolaterala.

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

Vrijednosni papiri se na temelju obratnog repo ugovora kupuju za gotovinu, pri čemu se istodobno ugovara njihova 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.

¹⁹ 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 automatiziranog pozajmljivanja vrijednosnih papira u bilanci se evidentiraju samo ako se kolateral nudi u obliku pologa gotovine na račun ESB-a. ESB u 2015. nije primio nikakav kolateral u obliku gotovine u vezi s takvim transakcijama.

Izvanbilančni instrumenti

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

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

Događaji nakon datuma bilance

Vrijednosti imovine i obveza usklađuju se za događaje koji su 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, društva i pojedinci). One se namiruju u sustavu TARGET2 – transeuropskom automatiziranom sustavu ekspresnih novčanih transakcija u realnom vremenu na bruto načelu – i zbog njih nastaju bilateralna salda na računima središnjih banaka EU-a u sustavu TARGET2. Ta se bilateralna salda dnevno netiraju i dodjeljuju ESB-u, tako da svakoj nacionalnoj središnjoj banci ostane samo jedna neto bilateralna pozicija prema ESB-u. Ta pozicija u poslovnim knjigama ESB-a predstavlja neto potraživanje odnosno neto obvezu svake nacionalne središnje banke prema ostatku ESSB-a. Salda unutar Eurosustava nacionalnih središnjih banaka europa područja prema ESB-u koja proizlaze iz sustava TARGET2, kao i druga salda unutar Eurosustava nominirana u eurima (npr.

privremene raspodjele dobiti nacionalnim središnjim bankama), iskazuju se u bilanci ESB-a kao jedna neto pozicija imovine ili obveza i navode se pod stavkom „Ostala potraživanja unutar Eurosustava (neto)” ili „Ostale obveze unutar Eurosustava (neto)”. Salda unutar ESSB-a nacionalnih središnjih banaka izvan europodručja prema ESB-u koja proizlaze iz njihova sudjelovanja u sustavu TARGET2²⁰ navode se pod stavkom „Obveze prema rezidentima izvan europodručja nominirane u eurima”.

Salda unutar Eurosustava koja proizlaze iz raspodjele euronovčanica unutar Eurosustava uključena su kao jedna pozicija neto imovine pod stavkom „Potraživanja koja se odnose na raspodjelu euronovčanica unutar Eurosustava” (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 uvijek u fazi izgradnje ili razvoja evidentira se na poziciji „Imovina u izgradnji”. Povezani troškovi prenose se u odgovarajuće stavke dugotrajne imovine kada ta imovina postane raspoloživa za upotrebu.

²⁰ U sustavu TARGET2 sudjelovale su 31. prosinca 2015. sljedeće nacionalne središnje banke izvan europodručja: Българска народна банка (Bugarska narodna banka), Danmarks Nationalbank, Narodowy Bank Polski i Banca Națională a României.

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

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

Mirovinski plan za zaposlenike financira se imovinom fonda za dugoročna primanja zaposlenih. Obvezni doprinosi koje uplaćuje ESB u visini 19,5 % odnosno oni koje uplaćuju zaposlenici u visini 6,7 % osnovne plaće prikazani su u stupu definiranih primanja mirovinskog plana. Zaposlenici mogu uplaćivati dodatne dobrovoljne doprinose u stup definiranih doprinosa, koji se mogu upotrijebiti za dodatna primanja.²¹ Ta se dodatna primanja utvrđuju na temelju iznosa dobrovoljnih doprinosa, uvećanih za povrat od ulaganja tih doprinosa.

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

Neto obveza na temelju definiranih primanja

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

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

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

Neto trošak definiranih primanja

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

²¹ Sredstva koja zaposlenik akumulira dobrovoljnim doprinosima mogu se upotrijebiti u trenutku prestanka zaposlenja za kupnju dodatne mirovine. Ta se mirovina od tog trenutka uključuje u obvezu za definirana primanja.

Neto iznos kojim se tereti račun dobiti i gubitka obuhvaća:

- (a) troškove tekućeg rada za definirana primanja u financijskoj 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 obveze za definirana 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 na godinu vrednuju neovisni aktuari kako bi utvrdili odgovarajuću obvezu u financijskim izvještajima.

Novčanice u optjecaju

ESB i nacionalne središnje banke europodručja, koji zajedno čine Eurosustav, izdaju euronovčanice.²² Ukupna vrijednost euronovčanica u optjecaju raspodjeljuje se središnjim bankama Eurosustava posljednjeg radnog dana u svakom mjesecu u skladu s ključem za raspodjelu novčanica.²³

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,²⁴ 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 politikama). Kamatni prihod od tih potraživanja uključen je u račun dobiti i gubitka pod stavkom „Kamatni prihod koji proizlazi iz raspodjele euronovčanica unutar Eurosustava”.

²² Odluka ESB/2010/29 od 13. prosinca 2010. o izdavanju euronovčanica (preinaka), SL L 35, 9.2.2011., str.26., sa svim izmjenama.

²³ „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.

²⁴ Odluka ESB/2010/23 od 25. studenoga 2010. o raspodjeli monetarnog prihoda nacionalnih središnjih banaka država članica čija je valuta euro (preinaka), SL L 35, 9.2.2011., str. 17., sa svim izmjenama.

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 u cijelosti dospijeva nacionalnim središnjim bankama europodručja u istoj financijskoj godini tijekom koje je ostvaren. Ako Upravno vijeće ne odluči drugačije, ESB taj iznos raspodjeljuje u siječnju sljedeće godine putem privremene raspodjele dobiti.²⁵ 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 se prihod od euronovčanica u optjecaju upotrijebi za pokriće troškova ESB-a povezanih s izdavanjem euronovčanica i njihovom obradom.

Ostala pitanja

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

U skladu s člankom 27. Statuta ESSB-a, a na temelju preporuke Upravnog vijeća, Vijeće EU-a odobrilo je imenovanje Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft vanjskim revizorom ESB-a za razdoblje od pet godina do kraja financijske godine 2017.

²⁵ Odluka (EU) 2015/298 Europske središnje banke od 15. prosinca 2014. o privremenoj raspodjeli prihoda Europske središnje banke (preinaka) (ESB/2014/57), SL L 53, 25.2.2015., str.24., sa svim izmjenama.

Bilješke o bilanci

1. Zlato i potraživanja u zlatu

Na dan 31. prosinca 2015. ESB je imao 16.229.522 unci²⁶ čistog zlata (2014.: 16.178.193 unci). Stanje se povećalo zato što je središnja banka Lietuvos bankas, po uvođenju jedinstvene valute u Litvi, na ESB prenijela 51.329 unci čistog zlata²⁷. Unatoč povećanju držanja čistog zlata ESB-a, do smanjenja njegove protuvrijednosti u eurima došlo je zbog pada cijene zlata tijekom 2015. godine (vidi „Imovina i obveze u zlatu i stranoj valuti” u bilješkama o računovodstvenim politikama te bilješku 15. „Računi revalorizacije”).

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

2.1. Potraživanja od Međunarodnog monetarnog fonda (MMF)

Ta imovina predstavlja udjele ESB-a u posebnim pravima vučenja (SDR) na dan 31. prosinca 2015. 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). Protuvrijednost udjela ESB-a u posebnim pravima vučenja u eurima povećala se prije svega zbog aprecijacije posebnih prava vučenja u odnosu na euro u 2015.

²⁶ To odgovara masi od 504,8 tona.

²⁷ Prijenos zlata u vrijednosti 50,7 mil. EUR izvršen je s učinkom od 1. siječnja 2015.

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

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

Potraživanja od rezidenata izvan europodručja	2015. EUR	2014. EUR	Promjena EUR
Tekući računi	4.398.616.340	2.618.332.591	1.780.283.749
Depoziti na novčanom tržištu	1.666.345.182	1.035.952.558	630.392.624
Obratni repo ugovori	831.266.648	986.131.163	(154.864.515)
Ulaganja u vrijednosne papire	42.133.979.087	39.090.487.693	3.043.491.394
Ukupno	49.030.207.257	43.730.904.005	5.299.303.252

Potraživanja od rezidenata europodručja	2015. EUR	2014. EUR	Promjena EUR
Tekući računi	953.098	4.035.172	(3.082.074)
Depoziti na novčanom tržištu	1.861.761.734	1.599.827.033	261.934.701
Obratni repo ugovori	0	179.865.744	(179.865.744)
Ukupno	1.862.714.832	1.783.727.949	78.986.883

Do povećanja tih stavki u 2015. godini došlo je uglavnom zbog aprecijacije američkog dolara i japanskog jena u odnosu na euro.

Osim toga, po uvođenju jedinstvene valute u Litvi s učinkom od 1. siječnja 2015. središnja banka Lietuvos bankas prenijela je na ESB devizne pričuve nominirane u američkim dolarima u vrijednosti 287,9 mil. EUR.

Neto devizna sredstva ESB-a u američkim dolarima i japanskim jenima²⁸ na dan 31. prosinca 2015. iznosila su kako slijedi:

	2015. Valuta u mil.	2014. Valuta u mil.
Američki dolar	46.382	45.649
Japanski jen	1.085.596	1.080.094

3. Ostala potraživanja od kreditnih institucija iz europodručja nominirana u eurima

Na dan 31. prosinca 2015. ta se stavka sastojala od tekućih računa 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 2015. ta se stavka sastojala od vrijednosnih papira 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.

U 2015. kupnje vrijednosnih papira u sklopu trećeg programa kupnje pokrivenih obveznica i programa kupnje vrijednosnih papira osiguranih imovinom proširene su kako bi se uključio program kupnje vrijednosnih papira javnog sektora.²⁹ Treći program kupnje pokrivenih obveznica, program kupnje vrijednosnih papira osiguranih imovinom i program kupnje vrijednosnih papira javnog sektora zajedno čine prošireni program kupnje vrijednosnih papira.³⁰ Zbirne mjesečne kupnje

²⁸ Ta se sredstva sastoje od imovine umanjene za obveze nominirane u određenoj stranoj valuti i podliježu revalorizaciji zbog kretanja deviznih tečajeva. Obuhvaćena su na pozicijama „Potraživanja od rezidenata izvan europodručja nominirana u stranoj valuti”, „Potraživanja od rezidenata europodručja nominirana u stranoj valuti”, „Obračunani prihod i unaprijed plaćeni troškovi”, „Obveze prema rezidentima izvan europodručja nominirane u stranoj valuti”, „Revalorizacijske razlike za izvanbilančne instrumente” (na strani obveza) i „Obračunani rashod i odgođeni prihod”, pri čemu se uzimaju u obzir transakcije povezane s terminskim ugovorima u stranoj valuti i valutne transakcije o razmjeni uključene u izvanbilančne stavke. Dobitci od razlika u cijeni financijskih instrumenata nominiranih u stranoj valuti koji proizlaze iz revalorizacije nisu uključeni.

²⁹ U sklopu tog programa ESB i nacionalne središnje banke na sekundarnom tržištu mogu kupiti vrijednosne papire nominirane u eurima koje izdaju središnje, regionalne ili lokalne države europodručja, priznate agencije koje se nalaze u europodručju te međunarodne organizacije i multilateralne razvojne banke koje se nalaze u europodručju.

³⁰ Dodatne pojedinosti o programu kupnje vrijednosnih papira možete pronaći na [mrežnim stranicama ESB-a](#).

vrijednosnih papira koje provode nacionalne središnje banke i Europska središnja banka iznose u prosjeku 60 mlrd. EUR i predviđa se da će se provoditi do kraja ožujka 2017., odnosno sve dok Upravno vijeće ne zaključi da je došlo do postojane prilagodbe inflacijskih kretanja u skladu s ciljem dosezanja razine stopa inflacije ispod, ali blizu 2 % u srednjoročnom razdoblju.

Vrijednosni papiri kupljeni u sklopu svih šest programa vrednuju se po amortiziranom trošku koji podliježe umanjenju (vidi „Vrijednosni papiri” u bilješkama o računovodstvenim politikama). Godišnje provjere umanjenja obavljaju se na temelju procijenjenih nadoknadivih iznosa na kraju godine i odobrava ih Upravno vijeće. Na temelju ishoda ovogodišnjih provjera umanjenja utvrđen je samo jedan pokazatelj umanjenja, koji se odnosi na program za tržišta vrijednosnih papira. Međutim, taj pokazatelj nije utjecao na buduće novčane tokove za koje se očekivalo da će ih ESB primiti te stoga u 2015. nisu knjiženi gubitci.

Amortizirani trošak vrijednosnih papira koje je držao ESB, kao i njihova tržišna vrijednost³¹ (koja nije evidentirana u bilanci ni u računu dobiti i gubitka, nego se daje isključivo za usporedbu), iznose kako slijedi:

	2015. EUR		2014. EUR		Promjena EUR	
	Amortizirani trošak	Tržišna vrijednost	Amortizirani trošak	Tržišna vrijednost	Amortizirani trošak	Tržišna vrijednost
Prvi program kupnje pokrivenih obveznica	1.786.194.503	1.898.990.705	2.395.178.568	2.576.479.183	(608.984.065)	(677.488.478)
Drugi program kupnje pokrivenih obveznica	933.230.549	1.013.540.352	1.249.397.951	1.367.880.767	(316.167.402)	(354.340.415)
Treći program kupnje pokrivenih obveznica	11.457.444.451	11.396.084.370	2.298.798.185	2.314.787.199	9.158.646.266	9.081.297.171
Program za tržišta vrijednosnih papira	8.872.443.668	10.045.312.608	10.100.343.269	11.247.795.991	(1.227.899.601)	(1.202.483.383)
Program kupnje vrijednosnih papira osiguranih imovinom	15.321.905.622	15.220.939.054	1.744.230.394	1.742.441.349	13.577.675.228	13.478.497.705
Program kupnje vrijednosnih papira javnog sektora	39.437.433.065	39.372.318.024	–	–	39.437.433.065	39.372.318.024
Ukupno	77.808.651.858	78.947.185.113	17.787.948.367	19.249.384.489	60.020.703.491	59.697.800.624

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

Upravno vijeće redovno procjenjuje financijske rizike povezane s vrijednosnim papirima koji se drže u sklopu svih tih programa.

5. Potraživanja unutar Eurosustava

5.1. Potraživanja koja se odnose na raspodjelu euronovčanica unutar Eurosustava

Ta se stavka sastoji od potraživanja ESB-a prema nacionalnim središnjim bankama europodručja koja se odnose na raspodjelu euronovčanica unutar Eurosustava (vidi „Novčanice u optjecaju” u bilješkama o računovodstvenim politikama). Remuneracija

³¹ Tržišne su vrijednosti okvirne i izvedene su iz tržišnih kotacija. Kad tržišne kotacije nisu dostupne, tržišne se cijene procjenjuju pomoću internih modela Eurosustava.

tih potraživanja izračunava se svakodnevno po posljednjoj dostupnoj graničnoj kamatnoj stopi koju Eurosustav upotrebljava u aukcijama za glavne operacije refinanciranja (vidi bilješku 22.2. „Kamatni prihod koji proizlazi iz raspodjele euronovčanica unutar Eurosustava”).

6. Ostala imovina

6.1. Materijalna i nematerijalna dugotrajna imovina

Ta se imovina na dan 31. prosinca 2015. sastojala od sljedećih stavki:

	2015. EUR	2014. EUR	Promjena EUR
Trošak nabave			
Zemljište i zgrade	1.027.242.937	997.154.850	30.088.087
Postrojenje u zgradi	219.897.386	212.838.181	7.059.205
Računalni hardver i softver	77.350.193	71.812.322	5.537.871
Oprema, namještaj i motorna vozila	92.000.437	82.854.876	9.145.561
Imovina u izgradnji	244.590	16.163.065	(15.918.475)
Ostala dugotrajna imovina	9.453.181	8.241.408	1.211.773
Ukupan trošak nabave	1.426.188.724	1.389.064.702	37.124.022
Akumulirana amortizacija			
Zemljište i zgrade	(79.468.891)	(88.477.513)	9.008.622
Postrojenje u zgradi	(15.827.521)	(72.342)	(15.755.179)
Računalni hardver i softver	(45.530.493)	(38.380.961)	(7.149.532)
Oprema, namještaj i motorna vozila	(20.831.615)	(11.908.686)	(8.922.929)
Ostala dugotrajna imovina	(883.374)	(628.541)	(254.833)
Ukupna akumulirana amortizacija	(162.541.894)	(139.468.043)	(23.073.851)
Neto knjigovodstvena vrijednost	1.263.646.830	1.249.596.659	14.050.171

Nova zgrada ESB-a postala je spremna za upotrebu u studenome 2014. Stoga se, u skladu s računovodstvenom politikom ESB-a (vidi „Postupanje s dugotrajnom imovinom” u bilješkama o računovodstvenim politikama), s amortizacijom nove zgrade započelo u siječnju 2015.

Troškovi iz stavke „Imovina u izgradnji” smanjili su se uglavnom zbog dovršenja imovine povezane s novom zgradom ESB-a, koja je na dan 31. prosinca 2014. još bila u izgradnji, kao i zbog prijenosa povezanih troškova na odgovarajuće stavke dugotrajne imovine u 2015. Ti prijenosi, kao i daljnje aktivnosti povezane s novom zgradom ESB-a, uzrokovali su povećanje troškova na poziciji „Zemljište i zgrade” u 2015.

Smanjenje akumulirane amortizacije zemljišta i zgrada u 2015. rezultat je otpisa kapitaliziranih troškova obnove povezanih sa stavkama koje više nisu bile u upotrebi.

6.2. Ostala financijska imovina

Ta se stavka sastoji od ulaganja vlastitih sredstava ESB-a³² koja se drže kao izravna protustavka kapitalu i pričuvama ESB-a, kao i od ostale financijske imovine, uključujući 3211 dionica Banke za međunarodne namire (BIS) po trošku stjecanja u iznosu 41,8 mil. EUR.

Komponente te stavke su sljedeće:

	2015. EUR	2014. EUR	Promjena EUR
Tekući računi u eurima	30.000	4.684.410	(4.654.410)
Vrijednosni papiri nominirani u eurima	19.192.975.459	19.091.635.302	101.340.157
Obratni repo ugovori u eurima	1.188.997.789	1.488.138.078	(299.140.289)
Ostala financijska imovina	41.914.335	41.902.068	12.267
Ukupno	20.423.917.583	20.626.359.858	(202.442.275)

Namira u 2015. repo transakcija koje su 31. prosinca 2014. bile nepodmirene (vidi bilješku 12.3. „Razno”) pridonijela je ukupnom smanjenju ove stavke.

6.3. Revalorizacijske razlike za izvanbilančne instrumente

Ta se stavka uglavnom sastoji od promjena u vrednovanju valutnih ugovora o razmjeni i terminskih transakcija u stranoj valuti koje su 31. prosinca 2015. bile nepodmirene (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 važećim na datum bilance, u odnosu na vrijednosti u eurima koje proizlaze iz preračunavanja transakcija po prosječnom trošku nabave dotične strane valute na taj dan (vidi „Izvanbilančni instrumenti” i „Imovina i obveze u zlatu i stranoj valuti” u bilješkama o računovodstvenim politikama).

U tu su stavku također uključeni valorizacijski dobitci od nepodmirenih transakcija povezanih s kamatnim ugovorima o razmjeni (vidi bilješku 18. „Kamatni ugovori o razmjeni”).

6.4. Obračunani prihod i unaprijed plaćeni troškovi

U tu stavku u 2015. godini ušla je obračunana kuponska kamata na vrijednosne papire, uključujući nepodmireni iznos kamata plaćen prilikom stjecanja, u visini 1.186,6 mil. EUR (2014.: 603,9 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”).

³² Repo ugovori provedeni u sklopu upravljanja portfeljem vlastitih sredstava iskazuju se pod stavkom „Razno” na strani obveza (vidi bilješku 12.3. „Razno”).

Uključena je i obračunana nedospjela kamata na salda unutar sustava TARGET2 za prosinac 2015., u iznosu 33,2 mil. EUR (2014.: 25,5 mil. EUR), te obračunana nedospjela kamata na potraživanja ESB-a u vezi s raspodjelom euronovčanica unutar Eurosustava za posljednje tromjesečje godine (vidi „Novčanice u optjecaju” u bilješkama o računovodstvenim politikama), u iznosu 10,8 mil. EUR (2014.: 10,0 mil. EUR).

Nadalje, u tu su stavku uključeni (a) obračunani prihod od zajedničkih projekata Eurosustava (vidi bilješku 28. „Ostali prihodi”), (b) obračunani kamatni prihod od ostale financijske imovine i (c) razni unaprijed plaćeni troškovi.

6.5. Razno

Ta se stavka sastojala uglavnom od obračunanih iznosa 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 uključena i salda povezana s nepodmirenim valutnim ugovorima o razmjeni i terminskim transakcijama u stranoj valuti na dan 31. prosinca 2015. koja proizlaze iz prethodne konverzije takvih transakcija u njihovu protuvrijednost u eurima po prosječnoj nabavnoj cijeni dotične valute na datum bilance, u odnosu na vrijednosti u eurima po kojima su prvotno bile knjižene (vidi „Izvanbilančni instrumenti” u bilješkama o računovodstvenim politikama).

7. Novčanice u optjecaju

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

8. Obveze prema ostalim rezidentima europodručja nominirane u eurima

8.1. Ostale obveze

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

9. Obveze prema rezidentima izvan europodručja nominirane u eurima

Na dan 31. prosinca 2015. ovu je stavku činio iznos u visini 1,5 mlrd. EUR (2014.: 0,9 mlrd. EUR), a sastojao se od salda središnjih banaka izvan europodručja

kod ESB-a koja proizlaze iz, ili su protustavka, transakcija obrađenih putem sustava TARGET2. Do povećanja tih salda u 2015. došlo je zbog plaćanja rezidenata europodručja rezidentima izvan europodručja (vidi bilješku 11.2. „Ostale obveze unutar Eurosustava (neto)”).

Ostatak ove stavke čini iznos od 0,8 mlrd. EUR (2014.: 0 EUR), koji proizlazi iz stalnog dogovora o međusobnoj valutnoj razmjeni sa središnjom bankom SAD-a. Prema tom dogovoru, središnja banka SAD-a putem transakcija razmjene osigurava američke dolare ESB-u s ciljem ponude kratkoročnog financiranja drugih ugovornih strana unutar Eurosustava 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 unutar 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 središnjom bankom SAD-a 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”).

10. Obveze prema rezidentima izvan europodručja nominirane u stranoj valuti

10.1. Depoziti, salda i ostale obveze

Ta se stavka na dan 31. prosinca 2014. sastojala od obveza koje su proizašle iz repo ugovora sklopljenih s rezidentima izvan europodručja u vezi s upravljanjem deviznim pričuvama ESB-a.

Na dan 31. prosinca 2015. nije bilo povezanih obveza.

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 priključile Eurosustavu.

	Od 1. siječnja 2015. EUR	Na dan 31. prosinca 2014. EUR
Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique	1.435.910.943	1.435.910.943
Deutsche Bundesbank	10.429.623.058	10.429.623.058
Eesti Pank	111.729.611	111.729.611
Banc Ceannais na hÉireann / Central Bank of Ireland	672.637.756	672.637.756
Bank of Greece	1.178.260.606	1.178.260.606
Banco de España	5.123.393.758	5.123.393.758
Banque de France	8.216.994.286	8.216.994.286
Banca d'Italia	7.134.236.999	7.134.236.999
Central Bank of Cyprus	87.679.928	87.679.928
Latvijas Banka	163.479.892	163.479.892
Lietuvos bankas	239.453.710	–
Banque centrale du Luxembourg	117.640.617	117.640.617
Bank Ċentrali ta' Malta / Central Bank of Malta	37.552.276	37.552.276
De Nederlandsche Bank	2.320.070.006	2.320.070.006
Österreichische Nationalbank	1.137.636.925	1.137.636.925
Banco de Portugal	1.010.318.483	1.010.318.483
Banka Slovenije	200.220.853	200.220.853
Národná banka Slovenska	447.671.807	447.671.807
Suomen Pankki – Finlands Bank	728.096.904	728.096.904
Ukupno	40.792.608.418	40.553.154.708

Potraživanje središnje banke Lietuvos bankas utvrđeno je u iznosu 239.453.710 EUR kako bi se osiguralo da odnos između tog potraživanja i agregatnog potraživanja priznatog drugim nacionalnim središnjim bankama država članica čija je valuta euro bude jednak odnosu između pondera središnje banke Lietuvos bankas u ključu za upis kapitala ESB-a i agregatnog pondera drugih središnjih banaka europodručja u tom ključu. Razlika između potraživanja i vrijednosti prenesene imovine (vidi bilješku 1. „Zlato i potraživanja u zlatu” te bilješku 2.2. „Salda kod banaka i ulaganja u vrijednosne papire, inozemni krediti i ostala inozemna imovina te potraživanja od rezidenata europodručja nominirana u stranoj valuti”) tretirana je kao dio doprinosa koje je središnja banka Lietuvos bankas u skladu s člankom 48. stavkom 2. Statuta ESSB-a trebala uplatiti u pričuve i rezervacije, koje su jednake pričuvama ESB-a na dan 31. prosinca 2014. (vidi bilješku 13. „Rezervacije” i bilješku 14. „Računi revalorizacije”).

Remuneracija tih obveza izračunava se svakodnevno po posljednjoj dostupnoj graničnoj kamatnoj stopi koju Eurosustav upotrebljava u aukcijama za glavne operacije refinanciranja, usklađenoj tako da odražava nulti prinos na komponentu zlata (vidi bilješku 22.3. „Remuneracija potraživanja nacionalnih središnjih banaka s osnove prenesenih deviznih pričuva”).

11.2. Ostale obveze unutar Eurosustava (neto)

Ta se stavka u 2015. sastojala uglavnom od 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 za tu poziciju rezultat je uglavnom kupnji vrijednosnih papira u

sklopu proširenog 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) 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, (b) povećanjem iznosa koji se odnose na transakcije naizmjenične razmjene provedene s nacionalnim središnjim bankama u vezi s operacijama puštanja likvidnosti u američkim dolarima i (c) namirom plaćanja od strane rezidenata europodručja prema rezidentima izvan europodručja putem sustava TARGET2 (vidi bilješku 9. „Obveze prema rezidentima izvan europodručja nominirane u eurima”).

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

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

	2015. EUR	2014. EUR
Dugovanja nacionalnim središnjim bankama europodručja povezana sa sustavom TARGET2	812.734.808.529	612.892.597.646
Potraživanja od nacionalnih središnjih banaka europodručja povezana sa sustavom TARGET2	(730.463.422.714)	(590.153.944.468)
Dugovanja nacionalnim središnjim bankama europodručja povezana s privremenom raspodjelom dobiti ESB-a	812.134.494	840.719.787
Ostale obveze unutar Eurosustava (neto)	83.083.520.309	23.579.372.965

12. Ostale obveze

12.1. Revalorizacijske razlike za izvanbilančne instrumente

Ta se stavka uglavnom sastoji od promjena u vrednovanju valutnih ugovora o razmjeni i terminskih transakcija u stranoj valuti koje su 31. prosinca 2015. bile nepodmirene (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 važećim na datum bilance, u odnosu na vrijednosti u eurima koje proizlaze iz preračunavanja transakcija po prosječnom trošku nabave dotične strane valute na taj dan (vidi „Izvanbilančni instrumenti” i „Imovina i obveze u zlatu i stranoj valuti” u bilješkama o računovodstvenim politikama).

U tu su stavku uključeni i gubitci od usklađivanja vrijednosti nepodmirenih transakcija povezanih s kamatnim ugovorima o razmjeni (vidi bilješku 18. „Kamatni ugovori o razmjeni”).

12.2. Obračunani rashod i odgođeni prihod

Na dan 31. prosinca 2015. ta je stavka obuhvaćala obveze za obračunane kamate prema nacionalnim središnjim bankama za cijelu 2015. godinu s obzirom na njihova potraživanja s osnove deviznih pričuva prenesenih na ESB (vidi bilješku 11.1. „Obveze koje odgovaraju prijenosu deviznih pričuva”) te obveze za obračunane kamate koje proizlaze iz salda unutar sustava TARGET2 prema nacionalnim središnjim bankama za posljednji mjesec u 2015. godini. Ti su iznosi podmireni u siječnju 2016.

Ta je stavka također obuhvaćala (a) odgođeni prihod povezan s Jedinstvenim nadzornim mehanizmom (vidi bilješku 26. „Prihod i rashod povezan s nadzornim zadaćama”), (b) administrativna vremenska razgraničenja i (c) obračunani rashod za financijske instrumente.

	2015. EUR	2014. EUR	Promjena EUR
Devizne pričuve prenesene na ESB	17.576.514	57.015.146	(39.438.632)
TARGET2	36.393.921	26.309.091	10.084.830
Ostali obračunani rashodi	41.573.554	12.867.414	28.706.140
Ukupno	95.543.989	96.191.651	(647.662)

12.3. Razno

Ta je stavka u 2015. uključivala salda povezana s valutnim ugovorima o razmjeni i terminskim transakcijama u stranoj valuti koje su 31. prosinca 2015. bile nepodmirene (vidi bilješku 19. „Valutni ugovori o razmjeni i terminske transakcije u stranoj valuti”). Ta salda proizlaze iz preračunavanja takvih transakcija u njihovu protuvrijednost u eurima po prosječnom trošku nabave dotične valute na datum bilance, u odnosu na vrijednosti u eurima po kojima su te transakcije prvotno bile knjižene (vidi „Izvanbilančni instrumenti” u bilješkama o računovodstvenim politikama).

Na dan 31. prosinca 2014. u tu su stavku bile uključene nepodmirene repo transakcije u iznosu 150,1 mil. EUR, provedene u vezi s upravljanjem vlastitim sredstvima ESB-a. Na dan 31. prosinca 2015. nije bilo nepodmirenenih povezanih transakcija.

Mirovinski planovi ESB-a, ostala primanja nakon prestanka zaposlenja i ostala dugoročna primanja³³

Osim toga, u ovu je stavku ušla i neto obveza ESB-a na temelju definiranih primanja poslije prestanka zaposlenja i ostalih dugoročnih primanja zaposlenika i članova

³³ U svim se tablicama te bilješke, u stupcima „Odbori”, iskazuju iznosi i za Izvršni odbor i za Nadzorni odbor.

Izvršnog odbora, kao i članova Nadzornog odbora koji su zaposlenici ESB-a, u iznosu 385,5 mil. EUR (2014.: 459,7 mil. EUR).

Bilanca

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

	Zaposlenici u 2015. mil. EUR	Odbori u 2015. mil. EUR	Ukupno u 2015. mil. EUR	Zaposlenici u 2014. mil. EUR	Odbori u 2014. mil. EUR	Ukupno u 2014. mil. EUR
Sadašnja vrijednost obveze	1.116,7	24,1	1.140,8	1.087,1	24,5	1.111,6
Fer vrijednost imovine plana	(755,3)	–	(755,3)	(651,9)	–	(651,9)
Neto obveza na temelju definiranih primanja priznata u bilanci	361,4	24,1	385,5	435,2	24,5	459,7

U 2015. godini sadašnja je vrijednost obveze prema zaposlenicima u visini 1.116,7 mil. EUR (2014.: 1.087,1 mil. EUR) uključivala i primanja koja se financiraju bez fondova u iznosu 155,9 mil. EUR (2014.: 170,3 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 2015. godinu priznati su sljedeći iznosi:

	Zaposlenici u 2015. mil. EUR	Odbori u 2015. mil. EUR	Ukupno u 2015. mil. EUR	Zaposlenici u 2014. mil. EUR	Odbori u 2014. mil. EUR	Ukupno u 2014. mil. EUR
Trošak tekućeg rada	120,0	1,9	121,9	41,7	1,2	42,9
Neto kamata na neto obvezu na temelju definiranih primanja	9,5	0,5	10,0	4,5	0,7	5,2
<i>od toga:</i>						
<i>Trošak na obvezu</i>	22,9	0,5	23,4	25,1	0,7	25,8
<i>Prihod od imovine plana</i>	(13,4)	–	(13,4)	(20,6)	–	(20,6)
(Dobitci)/gubitci od revalorizacije ostalih dugoročnih primanja	2,6	(0,1)	2,5	7,8	0,3	8,1
Ukupno uključeno u stavku „Troškovi za zaposlenike“	132,1	2,3	134,4	54,0	2,2	56,2

Trošak tekućeg rada u 2015. godini povećao se na 121,9 mil. EUR (2014.: 42,9 mil. EUR), zahvaljujući (a) smanjenju diskontne stope s 3,75 %, koliko je iznosila 2013., na 2,00 % u 2014.³⁴ i (b) većem prosječnom broju članova plana u 2015.

³⁴ Trošak tekućeg rada procjenjuje se pomoću diskontne stope iz prethodne godine.

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

Promjene sadašnje vrijednosti obveze na temelju definiranih primanja su sljedeće:

	Zaposlenici u 2015. mil. EUR	Odbori u 2015. mil. EUR	Ukupno u 2015. mil. EUR	Zaposlenici u 2014. mil. EUR	Odbori u 2014. mil. EUR	Ukupno u 2014. mil. EUR
Početna obveza na temelju definiranih primanja	1.087,1	24,5	1.111,6	650,6	17,8	668,4
Trošak tekućeg rada	120,0	1,9	121,9	41,7	1,2	42,9
Kamatni trošak na obvezu	22,9	0,5	23,4	25,1	0,7	25,8
Doprinosi koje plaćaju sudionici plana	21,7	0,2	21,9	14,0	0,1	14,1
Isplaćena primanja	(7,5)	(0,8)	(8,3)	(7,1)	(0,8)	(7,9)
Revalorizacijski (dobitci)/gubitci	(127,5)	(2,2)	(129,7)	362,8	5,5	368,3
Zaključna obveza na temelju definiranih primanja	1.116,7	24,1	1.140,8	1.087,1	24,5	1.111,6

Ukupni revalorizacijski dobitci za 2015. u iznosu 129,7 mil. EUR na temelju obveze za definirana primanja nastali su prvenstveno zbog povećanja diskontne stope s 2,0 % u 2014. na 2,5 % u 2015. godini. To je usporedivo s revalorizacijskim gubitcima za 2014. u iznosu 368,3 mil. EUR, koji su nastali prvenstveno zbog smanjenja diskontne stope s 3,75 % u 2013. na 2,0 % u 2014. godini.

U 2015. došlo je do sljedećih promjena fer vrijednosti imovine plana u stupu definiranih primanja koji se odnosi na zaposlenike:

	2015. mil. EUR	2014. mil. EUR
Početna fer vrijednost imovine plana	651,9	536,5
Kamatni prihod od imovine plana	13,4	20,6
Revalorizacijski dobitci	26,8	49,7
Doprinosi koje plaća poslodavac	46,9	36,4
Doprinosi koje plaćaju sudionici plana	21,7	14,0
Isplaćena primanja	(5,4)	(5,3)
Zaključna fer vrijednost imovine plana	755,3	651,9

Revalorizacijski dobitci od imovine plana i u 2015. i u 2014. godini odraz su činjenice da su stvarni prinosi od udjela u fondovima bili viši od procijenjenog kamatnog prihoda od imovine plana.

Rast doprinosa koje su uplatili i ESB i sudionici plana u 2015. uglavnom je bio posljedica većeg broja sudionika plana u toj godini (vidi bilješku 29. „Troškovi za zaposlenike”).

U 2015. je došlo do sljedećih promjena revalorizacijskih rezultata (vidi bilješku 14. „Računi revalorizacije”):

	2015. mil. EUR	2014. mil. EUR
Početni revalorizacijski dobitci/(gubitci)	(305,6)	4,8
Doprinosi nacionalnih središnjih banaka koje su se priključile Eurosustavu ³⁵	(1,8)	0,0
Dobitci od imovine plana	26,8	49,7
Dobitci/(gubitci) po obvezi	129,7	(368,3)
Gubitci/(dobitci) priznati u računu dobiti i gubitka	2,5	8,1
Zaključni revalorizacijski gubitci uključeni u stavku „Računi revalorizacije”³⁶	(148,4)	(305,6)

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:

	2015. %	2014. %
Diskontna stopa	2,50	2,00
Očekivani povrat na imovinu plana ³⁷	3,50	3,00
Opća buduća povećanja plaća ³⁸	2,00	2,00
Buduća povećanja mirovina ³⁹	1,40	1,40

Nadalje, dobrovoljni doprinosi koje su zaposlenici uplaćivali u stup definiranih doprinosa u 2015. iznosili su 123,3 mil. EUR (2014.: 110,6 mil. EUR). Ti su doprinosi uloženi u imovinu plana, ali stvaraju i odgovarajuću obvezu jednake vrijednosti.

13. Rezervacije

Ta se stavka uglavnom sastoji od rezervacija za tečajni, kamatni i kreditni rizik te rizik cijene zlata.

³⁵ Nakon uvođenja jedinstvene valute u Litvi, središnja banka Lietuvos bankas uplatila je doprinose na sve revalorizacijske račune ESB-a. Nepodmireni revalorizacijski gubitci koji su uključeni u revalorizacijske račune na dan 31. prosinca 2014. doveli su do smanjenja doprinosa središnje banke Lietuvos bankas.

³⁶ Može se dogoditi da zbrojevi ne budu točni zbog zaokruživanja.

³⁷ Te su pretpostavke upotrijebljene za izračun onog dijela obveza ESB-a na temelju definiranih primanja koji se financira imovinom za koju postoji kapitalno jamstvo.

³⁸ Osim toga, ostavljen je prostor za potencijalna pojedinačna povećanja plaća u visini do 1,8 % godišnje, ovisno o dobi sudionika plana.

³⁹ Prema pravilima mirovinskog plana ESB-a, mirovine će se povećavati na godišnjoj razini. 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.

Rezervacije za tečajni, kamatni i kreditni rizik te rizik cijene zlata upotrebljavat će se do mjere koju Upravno vijeće bude smatralo potrebnom radi nadoknade budućih realiziranih i nerealiziranih gubitaka, osobito gubitaka od usklađivanja vrijednosti koji ne ulaze u račune revalorizacije. Visina iznosa i daljnja potreba za tim rezervacijama preispituje se na godišnjoj razini, 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 prelaziti vrijednost kapitala ESB-a koji su uplatile nacionalne središnje banke europa područja.

Nakon uvođenja jedinstvene valute u Litvi središnja banka Lietuvos bankas uplatila je iznos od 44.728.929 EUR u rezervacije za tečajni, kamatni i kreditni rizik te rizik cijene zlata s učinkom od 1. siječnja 2015.⁴⁰ te time povećala iznos rezervacija na 7.619.884.851 EUR. Nakon povećanja uplaćenog kapitala ESB-a u 2015. (vidi bilješku 15. „Kapital i pričuve”) taj iznos odgovara vrijednosti kapitala ESB-a koji su uplatile nacionalne središnje banke europa područja s danom 31. prosinca 2015.

14. Računi revalorizacije

Ta se stavka sastoji uglavnom od revalorizacijskih 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). Uključuje i revalorizirane vrijednosti neto obveze ESB-a na temelju definiranih primanja u odnosu na primanja 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”).

Po prihvaćanju jedinstvene valute u Litvi središnja banka Lietuvos bankas na ta je salda uplatila iznos u visini 117,7 mil. EUR s učinkom od 1. siječnja 2015.

	2015. EUR	2014. EUR	Promjena EUR
Zlato	11.900.595.095	12.065.394.836	(164.799.741)
Stana valuta	12.272.562.352	7.046.435.041	5.226.127.311
Vrijednosni papiri i ostali instrumenti	808.078.836	1.131.424.399	(323.345.563)
Neto obveza na temelju definiranih primanja u odnosu na primanja poslije prestanka zaposlenja	(148.413.109)	(305.609.580)	157.196.471
Ukupno	24.832.823.174	19.937.644.696	4.895.178.478

Do povećanja iznosa računa revalorizacije prvenstveno je došlo zbog deprecijacije eura u odnosu na američki dolar i japanski jen tijekom 2015.

⁴⁰ Taj je doprinos uplaćen u skladu s člankom 48. stavkom 2. Statuta ESSB-a.

Za revalorizaciju na kraju godine upotrebljavali su se sljedeći devizni tečajevi:

Tečajevi	2015.	2014.
Američkih dolara za euro	1,0887	1,2141
Japanskih jena za euro	131,07	145,23
Eura za SDR	1,2728	1,1924
Eura za finu uncu zlata	973,225	987,769

15. Kapital i pričuve

15.1. Kapital

Litva je prihvatila jedinstvenu valutu 1. siječnja 2015. U skladu s člankom 48. stavkom 1. Statuta ESSB-a, središnja banka Lietuvos bankas na dan 1. siječnja 2015.⁴¹ uplatila je iznos 43,051,594 EUR, odnosno ostatak svojeg upisa kapitala ESSB-a. Uplaćeni kapital ESSB-a zbog toga se povećao s 7.697.025.340 EUR na dan 31. prosinca 2014. na 7.740.076.935 EUR na dan 1. siječnja 2015., kao što je prikazano u tablici.⁴²

⁴¹ Odluka (EU) 2015/287 ESSB-a od 31. prosinca 2014. o uplati kapitala, prijenosu deviznih pričuva i doprinosima središnje banke Lietuvos bankas u pričuve i rezervacije Europske središnje banke, (ESB/2014/61), SL L 50, 21.2.2015., str. 44.

⁴² Pojedinačni iznosi prikazani su zaokruženi na najbliži cijeli euro. Zbog zaokruživanja moguće je da međuzbrojevi ili konačni zbrojevi u tablici ne budu točni.

	Ključ za upis kapitala od 1. siječnja 2015.	Uplaćeni kapital od 1. siječnja 2015.	Ključ za upis kapitala na dan 31. prosinca 2014.	Uplaćeni kapital na dan 31. prosinca 2014.
	%	EUR	%	EUR
Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique	2,4778	268.222.025	2,4778	268.222.025
Deutsche Bundesbank	17,9973	1.948.208.997	17,9973	1.948.208.997
Eesti Pank	0,1928	20.870.614	0,1928	20.870.614
Banc Ceannais na hÉireann / Central Bank of Ireland	1,1607	125.645.857	1,1607	125.645.857
Bank of Greece	2,0332	220.094.044	2,0332	220.094.044
Banco de España	8,8409	957.028.050	8,8409	957.028.050
Banque de France	14,1792	1.534.899.402	14,1792	1.534.899.402
Banca d'Italia	12,3108	1.332.644.970	12,3108	1.332.644.970
Central Bank of Cyprus	0,1513	16.378.236	0,1513	16.378.236
Latvijas Banka	0,2821	30.537.345	0,2821	30.537.345
Lietuvos bankas	0,4132	44.728.929	–	–
Banque centrale du Luxembourg	0,2030	21.974.764	0,2030	21.974.764
Bank Ċentrali ta' Malta / Central Bank of Malta	0,0648	7.014.605	0,0648	7.014.605
De Nederlandsche Bank	4,0035	433.379.158	4,0035	433.379.158
Österreichische Nationalbank	1,9631	212.505.714	1,9631	212.505.714
Banco de Portugal	1,7434	188.723.173	1,7434	188.723.173
Banka Slovenije	0,3455	37.400.399	0,3455	37.400.399
Národná banka Slovenska	0,7725	83.623.180	0,7725	83.623.180
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2564	136.005.389	1,2564	136.005.389
Ukupno za nacionalne središnje banke europodručja	70,3915	7.619.884.851	69,9783	7.575.155.922
Българска народна банка (Bugarska središnja banka)	0,8590	3.487.005	0,8590	3.487.005
Česká národní banka	1,6075	6.525.450	1,6075	6.525.450
Danmarks Nationalbank	1,4873	6.037.512	1,4873	6.037.512
Hrvatska narodna banka	0,6023	2.444.963	0,6023	2.444.963
Lietuvos bankas	–	–	0,4132	1.677.335
Magyar Nemzeti Bank	1,3798	5.601.129	1,3798	5.601.129
Narodowy Bank Polski	5,1230	20.796.192	5,1230	20.796.192
Banca Națională a României	2,6024	10.564.124	2,6024	10.564.124
Sveriges Riksbank	2,2729	9.226.559	2,2729	9.226.559
Bank of England	13,6743	55.509.148	13,6743	55.509.148
Ukupno za nacionalne središnje banke izvan europodručja	29,6085	120.192.083	30,0217	121.869.418
Ukupno	100,0000	7.740.076.935	100,0000	7.697.025.340

Nacionalne središnje banke izvan europodručja dužne su 3,75 % svojeg upisanog kapitala uplatiti kao doprinos za troškove poslovanja ESB-a. Na kraju 2015. taj je doprinos iznosio ukupno 120.192.083 EUR. Nacionalne središnje banke izvan europodručja nemaju pravo na udio u raspoloživoj dobiti ESB-a, uključujući prihod od raspodjele euronovčanica unutar Eurosustava, niti su obvezne podmirivati gubitak ESB-a.

Izvanbilančni instrumenti

16. Program automatiziranog pozajmljivanja vrijednosnih papira

U okviru upravljanja vlastitim sredstvima ESB-a, u ESB-u postoji sporazum o programu pozajmljivanja vrijednosnih papira, pri čemu imenovani posrednik ulazi u transakciju pozajmljivanja vrijednosnih papira u ime ESB-a s većim brojem određenih prihvatljivih drugih ugovornih strana.

Osim toga, ESB je, u skladu s odlukama Upravnog vijeća, stavio na raspolaganje za pozajmljivanje svoje vrijednosne papire kupljene u sklopu prvog, drugog i trećeg programa kupnje pokrivenih obveznica, kao i svoje vrijednosne papire kupljene u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira javnog sektora te one kupljene u okviru programa za tržišta vrijednosnih papira koji su također raspoloživi za kupnju u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira javnog sektora.

Kao posljedica sporazuma ESB-a o pozajmljivanju vrijednosnih papira drugoj ugovornoj strani, na dan 31. prosinca 2015. ostale su nepodmirene obratne transakcije u vrijednosti 4,5 mlrd. EUR (2014.: 4,8 mlrd. EUR). Od tog se iznosa 0,3 mlrd. EUR (2014.: 0 EUR) odnosilo na pozajmljivanje vrijednosnih papira za potrebe monetarne politike.

17. Kamatne ročnice

Na dan 31. prosinca 2015. bile su nepodmirene sljedeće transakcije u stranoj valuti, prikazane po tržišnom tečaju na kraju godine:

Kamatne ročnice u stranoj valuti	Vrijednost ugovora 2015. EUR	Vrijednost ugovora 2014. EUR	Promjena EUR
Kupljeno	694.406.172	911.374.681	(216.968.509)
Prodano	690.554.100	1.001.647.311	(311.093.211)

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 274,5 mil. EUR (2014.: 270,8 mil. EUR), prikazane po tržišnim tečajevima na kraju godine, bile su nepodmirene na dan 31. prosinca 2015. 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

Valutni ugovori o razmjeni i terminske transakcije u stranoj valuti tijekom 2015. godine provodili su se u sklopu upravljanja deviznim pričuvama ESB-a. Potraživanja i obveze koji proizlaze iz tih transakcija, a koji su bili nepodmireni na dan 31. prosinca 2015. s datumom namire u 2016., prikazani su po tržišnom tečaju na kraju godine kako slijedi:

Valutni ugovori o razmjeni i terminske transakcije u stranoj valuti	2015. EUR	2014. EUR	Promjena EUR
Potraživanja	2.467.131.004	1.899.819.430	567.311.574
Obveze	2.484.517.472	1.777.894.537	706.622.935

Operacije puštanja likvidnosti

Potraživanja i obveze nominirani u američkim dolarima s datumom namire u 2016., koji su nastali u vezi s puštanjem likvidnosti u američkim dolarima drugim ugovornim stranama unutar Eurosustava (vidi bilješku 9. „Obveze prema rezidentima izvan europodručja nominirane u eurima”), na dan 31. prosinca 2015. bili su nepodmireni.

20. Upravljanje poslovima pozajmljivanja i uzajmljivanja

ESB je u 2015. i dalje bio odgovoran za upravljanje operacijama pozajmljivanja i uzajmljivanja EU-a u sklopu mehanizma za srednjoročnu financijsku pomoć, Mehanizma za europsku financijsku stabilnost, Europskog fonda za financijsku stabilnost i Europskog stabilizacijskog mehanizma (ESM), kao i za ugovor o kreditima za Grčku. ESB je u 2015. obrađivao uplate koje se odnose na te poslove, kao i plaćanja u obliku članskog upisa odobrenog temeljnog kapitala ESM-a.

21. Potencijalne obveze za parnice u tijeku

Nekoliko je štediša, dioničara i imatelja obveznica ciparskih kreditnih institucija podiglo tri tužbe 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 u cijelosti je odbacio dvanaest sličnih slučajeva kao nedopuštene. Žalbe su podnesene protiv osam takvih presuda. Sudjelovanje ESB-a u procesu koji je doveo do zaključenja programa financijske pomoći bilo je ograničeno na pružanje tehničkih savjeta, u skladu s Ugovorom o Europskom stabilizacijskom mehanizmu i 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

Ta stavka uključuje kamatne prihode, bez kamatnog troška, s obzirom na neto devizne pričuve ESB-a, kako slijedi:

	2015. EUR	2014. EUR	Promjena EUR
Kamatni prihod od tekućih računa	552.459	548.634	3.825
Kamatni prihod od depozita na tržištu novca	6.306.443	4.234.448	2.071.995
Kamatni prihod od repo ugovora	38.311	208.426	(170.115)
Kamatni prihod od obratnih repo ugovora	2.920.201	867.860	2.052.341
Kamatni prihod od vrijednosnih papira	261.121.900	206.165.493	54.956.407
Neto kamatni prihod/(rashod) od kamatnih ugovora o razmjeni	(861.355)	407.588	(1.268.943)
Kamatni prihod od terminskih transakcija u stranoj valuti i valutnih ugovora o razmjeni	13.127.982	4.570.710	8.557.272
Kamatni prihod od deviznih pričuva (neto)	283.205.941	217.003.159	66.202.782

Do ukupnog povećanja neto kamatnih prihoda u 2015. došlo je uglavnom zbog višeg kamatnog prihoda ostvarenog od portfelja u američkim dolarima i zbog aprecijacije američkog dolara u odnosu na euro.

22.2. Kamatni prihod koji proizlazi iz raspodjele euronovčanica unutar Eurosustava

Ta se stavka sastoji od kamatnog prihoda povezanog 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 8,1 %, u 2015. godini došlo je do smanjenja prihoda zbog toga što je prosječna kamatna stopa za glavne operacije refinanciranja bila niža nego u 2014. (0,05 % u 2015. u odnosu na 0,16 % u 2014.).

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 od ESB-a s osnove deviznih pričuva prenesenih prema članku 30. stavku 1. Statuta ESSB-a (vidi bilješku 11.1. „Obveze koje odgovaraju prijenosu deviznih pričuva”). Smanjenje te naknade u 2015. odraz je činjenice da je prosječna kamatna stopa za glavne operacije refinanciranja bila niža nego u 2014. godini.

22.4. Ostali kamatni prihodi i ostali kamatni rashodi

U 2015. godini u ove je stavke bio uključen neto kamatni prihod u visini 608,7 mil. EUR (2014.: 727,7 mil. EUR) od vrijednosnih papira koje je ESB kupio u sklopu programa za tržišta vrijednosnih papira, dok je neto kamatni prihod od ostalih vrijednosnih papira kupljenih za potrebe monetarne politike iznosio 280,9 mil. EUR (2014.: 174,9 mil. EUR).

U njih je bio uključen i kamatni prihod u iznosu 0,4 mlrd. EUR (2014.: 1,1 mlrd. EUR) i rashod u visini 0,4 mlrd. EUR (2014.: 1,1 mlrd. EUR) koji proizlaze iz salda unutar sustava TARGET2 (vidi bilješku 11.2. „Ostale obveze unutar Eurosustava (neto)” i bilješku 9. „Obveze prema rezidentima izvan europodručja nominirane u eurima”). Kamatni prihod i kamatni rashod koji se odnose na drugu imovinu i obveze nominirane u eurima također su prikazani na tim pozicijama.

23. Realizirani dobitci/gubitci od financijskih operacija

Neto realizirani dobitci od financijskih operacija u 2015. godini bili su sljedeći:

	2015. EUR	2014. EUR	Promjena EUR
Neto realizirani dobitci od razlika u cijeni	175.959.137	47.223.558	128.735.579
Neto realizirani dobitci od tečajnih razlika i razlika u cijeni zlata	38.474.593	10.036.857	28.437.736
Neto realizirani dobitci od financijskih operacija	214.433.730	57.260.415	157.173.315

U neto realizirane dobitke od razlika u cijeni bili su uključeni realizirani dobitci i gubitci od vrijednosnih papira, kamatnih ročnica i kamatnih ugovora o razmjeni. Do ukupnog povećanja neto realiziranih dobitaka od razlika u cijeni u 2015. došlo je prvenstveno zbog realiziranih dobitaka koji su bili viši od razlika u cijeni ostvarenih od vrijednosnih papira u portfelju u američkim dolarima.

24. Umanjenja financijske imovine i pozicija

U 2015. došlo je do sljedećih umanjena financijske imovine i pozicija:

	2015. EUR	2014. EUR	Promjena EUR
Nerealizirani gubitci od razlika u cijeni vrijednosnih papira	(63.827.424)	(7.664.489)	(56.162.935)
Nerealizirani gubitci od razlika u cijeni kamatnih ugovora o razmjeni	(223.892)	(198.804)	(25.088)
Nerealizirani gubitci od tečajnih razlika	(1.901)	–	(1.901)
Ukupna umanjena	(64.053.217)	(7.863.293)	(56.189.924)

Veća umanjena u usporedbi s 2014. uglavnom su posljedica ukupnog smanjenja tržišnih cijena vrijednosnih papira koji se drže u portfelju američkog dolara.

25. Neto prihod/rashod od naknada i provizija

	2015. EUR	2014. EUR	Promjena EUR
Prihod od naknada i provizija	277.324.169	30.024.834	247.299.335
Rashod od naknada i provizija	(8.991.908)	(1.866.180)	(7.125.728)
Neto prihod od naknada i provizija	268.332.261	28.158.654	240.173.607

Prihod na ovoj poziciji u 2015. sastojao se uglavnom od naknada za nadzor (vidi bilješku 26. „Prihod i rashod povezan s nadzornim zadaćama”), a u njega su bile uključene i kazne izrečene kreditnim institucijama zbog nepridržavanja odredaba o minimalnim obveznim pričuvama. Rashod se uglavnom sastojao od naknada vanjskim upraviteljima imovinom koji su provodili kupnje prihvatljivih vrijednosnih papira osiguranih imovinom prema izričitim uputama i u ime Eurosustava. Također je obuhvaćao naknade koje se odnose na tekuće račune i transakcije kamatnim ročnicama (vidi bilješku 17. „Kamatne ročnice”).

26. Prihod i rashod povezan s nadzornim zadaćama

Rashod ESB-a povezan s njegovim nadzornim zadaćama nadoknađuje se putem godišnjih naknada koje se ubiru od nadziranih subjekata. Taj se rashod sastoji prvenstveno od troškova koji su izravno povezani s nadzornim zadaćama ESB-a, kao što su izravan nadzor značajnih subjekata, nadgledanje nadzora manje značajnih subjekata te provođenje horizontalnih zadaća i specijaliziranih usluga. Obuhvaća i troškove koji su neizravno povezani s nadzornim zadaćama ESB-a, kao što su usluge koje pružaju područja za potporu ESB-a, uključujući upravljanje poslovnim prostorijama, upravljanje ljudskim potencijalima i usluge informacijske tehnologije.

Prihod povezan s nadzornim zadaćama ESB-a u 2015. bio je sljedeći:

	2015. EUR	2014. ⁴³ EUR
Naknade za nadzor	277.086.997	29.973.012
<i>od toga:</i>		
<i>Naknade koje se ubiru od značajnih subjekata ili značajnih grupa</i>	<i>245.620.964</i>	<i>25.622.812</i>
<i>Naknade koje se ubiru od manje značajnih subjekata ili manje značajnih grupa</i>	<i>31.466.033</i>	<i>4.350.200</i>
Ukupni prihod od nadzornih zadaća	277.086.997	29.973.012

Prihod od naknada za nadzor uključen je u stavku „Neto prihod od naknada i provizija” (vidi bilješku 25. „Neto prihod/rashod od naknada i provizija”).

Na temelju procjene godišnjeg rashoda ESB je u travnju 2015. najavio da će godišnje naknade za nadzor za 2015. iznositi 296,0 mil. EUR.⁴⁴ Višak od 18,9 mil.

⁴³ Za 2014. godinu ESB je putem naknada za nadzor naplatio troškove povezane sa svojim zadaćama nadzora za razdoblje počevši od studenog 2014., kada je preuzeo nadzorne zadaće.

⁴⁴ Taj iznos, zajedno s troškovima koji su nastali u posljednja dva mjeseca 2014., a koji su iznosili 30,0 mil. EUR, fakturiran je u 2015. s datumom dospijanja 20. studenog 2015.

EUR u usporedbi sa stvarnim rashodom od 277,1 mil. EUR prikazan je pod stavkom „Obračunani rashod i odgođeni prihod” (vidi bilješku 12.2. „Obračunani rashod i odgođeni prihod”) te će se za taj iznos smanjiti naknada za nadzor koja će se ubirati u 2016.

Na kraju 2015. još su trebali biti primljeni manji iznosi povezani s naknadama, kao i kamate zaračunane nadziranim subjektima za zakašnjela plaćanja. ESB poduzima sve potrebne mjere za naplatu nenaplaćenih iznosa od nadziranih subjekata.

Nadalje, ESB ima pravo izricanja novčanih kazni ili periodičnih penala poduzetnicima koji ne ispunjavaju obveze na temelju njegovih uredaba ili odluka. U 2015. nisu izrečene takve kazne ni penali.

Rashod ESB-a za 2015. iznosio je:

	2015. EUR	2014. ⁴⁵ EUR
Plaće i ostala primanja	141.262.893	18.456.945
Najamnina i održavanje zgrade	25.513.220	2.199.243
Ostali operativni rashodi	110.310.884	9.316.824
Ukupni rashod povezan sa zadaćama nadzora banaka	277.086.997	29.973.012

27. Prihod od dionica i sudjelujućih udjela

U ovoj su kategoriji prikazane primljene dividende za dionice BIS-a koje ESB drži (vidi bilješku 6.2. „Ostala financijska imovina”).

28. Ostali prihodi

Ostali razni prihodi ostvareni tijekom 2015. uglavnom su proizašli iz obračunanih doprinosa nacionalnih središnjih banaka europodručja troškovima ESB-a u vezi sa zajedničkim projektima unutar Eurosustava.

29. Troškovi za zaposlenike

Troškovi za zaposlenike povećali su se u 2015., uglavnom zbog većeg prosječnog broja zaposlenika koje je zapošljavao ESB, kao i zbog većih neto troškova povezanih s primanjima poslije prestanka zaposlenja i ostalim dugoročnim primanjima.

Ta pozicija obuhvaća plaće, dodatke na plaće, osiguranje zaposlenih i razne druge troškove u iznosu 306,4 mil. EUR (2014.: 244,9 mil. EUR). U tu je poziciju uključen i iznos u visini 134,4 mil. EUR (2014.: 56,2 mil. EUR) priznat u vezi s mirovinskim

⁴⁵ Podatci za 2014. odnose se na rashod nastao u dva posljednja mjeseca te godine, jer je ESB preuzeo operativnu odgovornost za nadzor banaka u studenome 2014.

planovima ESB-a, ostalim primanjima nakon prestanka zaposlenja i ostalim dugoročnim primanjima (vidi bilješku 12.3. „Razno“). Troškovi za zaposlenike u visini 0,8 mil. EUR (2014.: 1,2 mil. EUR) nastali u vezi s izgradnjom nove zgrade ESB-a kapitalizirani su i isključeni iz te stavke.

Plaće i dodatci na plaće, uključujući materijalne naknade za nositelje viših rukovodećih pozicija, u suštini su oblikovani prema shemi naknada Europske unije te su usporedivi s njom.

Članovi Izvršnog odbora i članovi Nadzornog odbora koji su zaposlenici ESB-a primaju osnovnu plaću, dok se članovima Nadzornog odbora koji su u ESB-u zaposleni sa skraćenim radnim vremenom isplaćuje naknada na temelju broja sjednica na kojima su sudjelovali. Osim toga, članovi Izvršnog odbora i stalni članovi Nadzornog odbora koji su zaposlenici ESB-a primaju i dodatak na plaću za stanovanje i reprezentaciju. Predsjedniku se, umjesto dodatka za stanovanje, osigurava službena rezidencija u vlasništvu ESB-a. U skladu s Uvjetima zapošljavanja osoblja Europske središnje banke, članovi obaju odbora imaju pravo na dodatak za uzdržavane članove kućanstva, djecu i obrazovanje, ovisno o osobnim prilikama. 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 2015. 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:⁴⁶

	2015. EUR	2014. EUR
Mario Draghi (predsjednik)	385.860	379.608
Vítor Constâncio (potpredsjednik)	330.744	325.392
Peter Praet (član odbora)	275.604	271.140
Jörg Asmussen (član odbora do siječnja 2014.)	–	4.912
Benoît Cœuré (član odbora)	275.604	271.140
Yves Mersch (član odbora)	275.604	271.140
Sabine Lautenschläger (članica odbora)	275.604	253.457
Ukupno Izvršni odbor	1.819.020	1.776.789
Ukupno Nadzorni odbor (članovi koji su zaposlenici ESB-a)⁴⁷	635.385	508.589
<i>od toga:</i>		
Danièle Nouy (predsjednica Nadzornog odbora)	275.604	271.140
Ukupno	2.454.405	2.285.378

Povrh toga, naknada koja se isplaćuje članovima Nadzornog odbora koji su zaposleni sa skraćenim radnim vremenom iznosila je 352.256 EUR (2014.: 74.776 EUR).

⁴⁶ Iskazani su bruto iznosi, odnosno iznosi prije svih poreznih odbitaka u korist Europske unije.

⁴⁷ Ovaj ukupni iznos ne uključuje plaću Sabine Lautenschläger, koja je iskazana s plaćama drugih članova Izvršnog odbora.

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 625.021 EUR (2014.: 674.470 EUR).

U 2015. nisu isplaćena primanja koja se članovima obaju odbora isplaćuju po imenovanju ili prestanku rada na toj funkciji (2014.: 68.616 EUR).

Bivšim članovima Izvršnog odbora i Nadzornog odbora još neko ograničeno vrijeme nakon isteka njihova mandata mogu se isplaćivati prijelazne plaće. U 2015. godini te su isplate, s povezanim dodatcima za uzdržavane članove kućanstva i doprinosima ESB-a uplaćenim za zdravstveno osiguranje i osiguranje od posljedica nesretnog slučaja bivših članova, iznosile 9.730 EUR (2014.: 243.178 EUR). Isplate za mirovine s povezanim dodatcima bivšim članovima odbora ili njihovim uzdržanim osobama te doprinosi za zdravstveno osiguranje i osiguranje od posljedica nesretnog slučaja iznosili su 783.113 EUR (2014.: 599.589 EUR).

Na kraju 2015. stvaran je broj radnih mjesta koji odgovara radu na puno radno vrijeme zaposlenika u ugovornom odnosu s ESB-om iznosio 2.871,⁴⁸ uključujući njih 293 na rukovodećim položajima. Tijekom 2015. godine došlo je do sljedećih promjena u broju zaposlenika:

	2015.	2014.
Ukupan broj zaposlenika na dan 1. siječnja	2.577	1.790
Novozaposleni / promjena ugovornog statusa	648	1.458
Ostavke / istek ugovora	(299)	(681)
Neto povećanje/(smanjenje) zbog promjena shema skraćenog radnog vremena	(55)	10
Ukupan broj zaposlenika na dan 31. prosinca	2.871	2.577
Prosječan broj zaposlenika	2.722	2.155

30. Administrativni troškovi

Oni pokrivaju sve tekuće rashode povezane s najmom i održavanjem poslovnih prostorija, 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, obuke i preseljenja.

31. Usluge proizvodnje novčanica

Taj rashod nastaje 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.

⁴⁸ Nisu uključeni zaposlenici na neplaćenom dopustu. U taj 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.

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

10 February 2016

Independent auditor's report

We have audited the accompanying annual accounts of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2015, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes (the "Annual Accounts").

The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the Annual Accounts

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these Annual Accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended, and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of the Annual Accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

Auditor's responsibility

Our responsibility is to express an opinion on these Annual Accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the Annual Accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the Annual Accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgement, including the assessment of the risks of material misstatement of the Annual Accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the Annual Accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by the Executive Board, as well as evaluating the overall presentation of the Annual Accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion

In our opinion, the Annual Accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as at 31 December 2015 and of the results of its operations for the year then ended, in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended.

Yours sincerely,

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Victor Veger
Certified Public Accountant



Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer

Independent Member of Ernst & Young Global Limited

Chairman Supervisory Board: StB Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Otto H. Jacobs - Board of Management: WP/StB Georg Graf Waldersee, Chairman
WP/StB Hubert Barth - WP/StB Ute Benzel - Ana-Cristina Grohnert - WP/StB Alexander Kron - WP/StB Mathieu Meyer - WP/StB Gunther Ruppel
dipl. WP Markus T. Schweizer - StB/CPA Mark Smith - CPA Julie Linn Teigland - WP/StB Claus-Peter Wagner - WP/StB Prof. Dr. Peter Wollmert
Registered Office: Stuttgart - Legal Form: GmbH - Amtsgericht Stuttgart HRB 730277 - VAT: DE 147799609

Ovu stranicu osigurao je ESB kao informativni prijevod izvješća vanjskog revizora ESB-a. U slučaju nepodudarnosti mjerodavna je verzija na engleskom jeziku koju je potpisao EY.

Predsjednik i Upravno vijeće
Europske središnje banke
Frankfurt na Majni

10. veljače 2016.

Izvešće neovisnog revizora

Obavili smo reviziju priloženih godišnjih financijskih izvještaja Europske središnje banke, koji se sastoje od bilance na dan 31. prosinca 2015., računa dobiti i gubitka za godinu koja je tada završila te sažetog prikaza značajnih računovodstvenih politika i drugih bilježaka s objašnjenjima („godišnji financijski izvještaji”).

Odgovornost Izvršnog odbora Europske središnje banke za godišnje financijske izvještaje

Izvršni odbor odgovoran je za sastavljanje i objektivno predstavljanje ovih godišnjih financijskih izvještaja u skladu s načelima koja je utvrdilo Upravno vijeće, a koja su navedena u Odluci ESB/2010/21 o godišnjim financijskim izvještajima Europske središnje banke sa svim izmjenama, te za one unutarnje kontrole za koje Izvršni odbor odredi da su potrebne za omogućavanje sastavljanja godišnjih financijskih izvještaja koji ne sadrže značajna pogrešna prikazivanja, bilo zbog prijave bilo zbog pogreške.

Revizorska odgovornost

Naša je odgovornost izraziti mišljenje o tim godišnjim financijskim izvještajima na temelju naše revizije. Reviziju smo obavili u skladu s Međunarodnim revizijskim standardima. Ti standardi zahtijevaju da postupamo u skladu s etičkim zahtjevima te da planiramo i obavimo reviziju kako bismo stekli razumno uvjerenje o tome da godišnji financijski izvještaji ne sadrže značajna pogrešna prikazivanja.

Revizija uključuje provođenje postupaka radi pribavljanja revizorskih dokaza o iznosima i objavama u godišnjim financijskim izvještajima. Odabir postupaka ovisi o revizorovoj prosudbi, uključujući procjenu rizika značajnog pogrešnog prikazivanja godišnjih financijskih izvještaja, bilo zbog prijave bilo zbog pogreške. U procjenjivanju tih rizika revizor razmatra unutarnje kontrole relevantne za subjektovo sastavljanje i objektivno prikazivanje godišnjih financijskih izvještaja, kako bi se oblikovali revizorski postupci primjereni danim okolnostima, ali ne i u svrhu izražavanja mišljenja o učinkovitosti unutarnjih kontrola subjekta. Revizija također uključuje ocjenu prikladnosti primijenjenih računovodstvenih politika te primjerenosti računovodstvenih procjena koje je obavio Izvršni odbor, kao i ocjenu cjelokupnog prikaza godišnjih financijskih izvještaja.

Uvjereni smo da su revizijski dokazi koje smo pribavili dostatni i primjereni te mogu služiti kao osnova za izražavanje našeg revizorskog mišljenja.

Mišljenje

Prema našem mišljenju, godišnji financijski izvještaji daju točan i objektivan prikaz financijskog položaja Europske središnje banke na dan 31. prosinca 2015. te rezultata njezina poslovanja za godinu koja je tada završila, u skladu s načelima koja je utvrdilo Upravno vijeće i koja su navedena u Odluci ESB/2010/21 o godišnjim financijskim izvještajima Europske središnje banke sa svim izmjenama.

S poštovanjem

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Victor Veger
Certified Public Accountant

Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer

Bilješka o raspodjeli dobiti i gubitka

Ova bilješka nije dio financijskih izvještaja ESB-a za 2015. godinu.

Na temelju članka 33. Statuta ESSB-a, neto dobit ESB-a prenosi se sljedećim redoslijedom:

- (a) iznos koji odredi Upravno vijeće, a koji ne smije prelaziti 20 % neto dobiti, prenosi se u fond opće pričuve, najviše do iznosa jednakog 100 % kapitala
- (b) preostala neto dobit raspodjeljuje se imateljima udjela ESB-a razmjerno njihovim uplaćenim udjelima.

U slučaju da ESB zabilježi gubitak, manjak se može nadoknaditi iz fonda opće pričuve ESB-a i, ako je potrebno, nakon odluke Upravnog vijeća, iz 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.⁴⁹

Neto dobit ESB-a za 2015. iznosila je 1.081,8 mil. EUR. Na temelju odluke Upravnog vijeća 29. siječnja 2016. nacionalnim središnjim bankama europodručja privremeno je raspodijeljena dobit u iznosu 812,1 mil. EUR. Nadalje, Upravno vijeće odlučilo je preostalu dobit u visini 269,7 mil. EUR raspodijeliti nacionalnim središnjim bankama europodručja.

Dobit se nacionalnim središnjim bankama raspodjeljuje razmjerno njihovim uplaćenim udjelima u upisanom kapitalu ESB-a. Nacionalne središnje banke izvan europodručja nemaju pravo na udio u raspoloživoj dobiti ESB-a niti su obvezne podmirivati gubitak ESB-a.

	2015. EUR	2014. EUR
Dobit financijske godine	1.081.790.763	988.832.500
Privremena raspodjela dobiti	(812.134.494)	(840.719.787)
Dobit financijske godine nakon privremene raspodjele dobiti	269.656.269	148.112.713
Raspodijeljena preostala dobit	(269.656.269)	(148.112.713)
Ukupno	0	0

⁴⁹ 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 2015.¹

(mil. EUR)²

IMOVINA	31. prosinca 2015.	31. prosinca 2014.
1. Zlato i potraživanja u zlatu	338.713	343.630
2. Potraživanja od rezidenata izvan europodručja nominirana u stranoj valuti	307.115	270.250
2.1. Potraživanja od Međunarodnog monetarnog fonda (MMF)	80.384	81.298
2.2. Salda kod banaka i ulaganja u vrijednosne papire, inozemni krediti i ostala inozemna imovina	226.732	188.951
3. Potraživanja od rezidenata europodručja nominirana u stranoj valuti	31.109	27.940
4. Potraživanja od rezidenata izvan europodručja nominirana u eurima	20.242	18.905
4.1. Salda kod banaka, ulaganja u vrijednosne papire i krediti	20.242	18.905
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	558.989	630.341
5.1. Glavne operacije refinanciranja	88.978	156.129
5.2. Operacije dugoročnijeg refinanciranja	469.543	473.285
5.3. Obratne operacije fine prilagodbe	0	0
5.4. Obratne strukturne operacije	0	0
5.5. Mogućnost granične posudbe od središnje banke	468	924
5.6. Krediti vezani uz poziv na uplatu marže	0	2
6. Ostala potraživanja od kreditnih institucija europodručja nominirana u eurima	107.863	59.942
7. Vrijednosni papiri rezidenata europodručja nominirani u eurima	1.161.159	590.265
7.1. Vrijednosni papiri koji se drže za potrebe monetarne politike	803.135	217.242
7.2. Ostali vrijednosni papiri	358.023	373.022
8. Dug opće države nominiran u eurima	25.145	26.715
9. Ostala imovina	230.810	240.252
Ukupno imovina	2.781.145	2.208.238

¹ Temelji se na privremenim nerevidiranim podacima. Godišnji financijski izvještaji svih nacionalnih središnjih banaka bit će dovršeni do kraja svibnja 2016., 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 2015.	31. prosinca 2014.
1. Novčanice u optjecaju	1.083.539	1.016.616
2. Obveze prema kreditnim institucijama europa područja vezane uz operacije monetarne politike nominirane u eurima	768.419	366.511
2.1. Tekući računi (koji obuhvaćaju sustav minimalnih pričuva)	555.864	318.245
2.2. Mogućnost deponiranja kod središnje banke	212.415	48.266
2.3. Oročeni depoziti	0	0
2.4. Obratne operacije fine prilagodbe	0	0
2.5. Depoziti vezani uz poziv na uplatu marže	140	0
3. Ostale obveze prema kreditnim institucijama europa područja nominirane u eurima	5.202	4.635
4. Izdani dužnički certifikati	0	0
5. Obveze prema ostalim rezidentima europa područja nominirane u eurima	141.805	64.519
5.1. Opća država	59.295	36.738
5.2. Ostale obveze	82.510	27.781
6. Obveze prema rezidentima izvan europa područja nominirane u eurima	54.529	47.927
7. Obveze prema rezidentima europa područja nominirane u stranoj valuti	2.803	1.271
8. Obveze prema rezidentima izvan europa područja nominirane u stranoj valuti	3.677	4.753
8.1. Depoziti, salda i ostale obveze	3.677	4.753
8.2. Obveze koje proizlaze iz kredita u sklopu ERM II	0	0
9. Protustavka posebnim pravima vučenja koja dodjeljuje MMF	59.179	56.211
10. Ostale obveze	218.618	219.328
11. Računi revalorizacije	346.172	331.398
12. Kapital i pričuve	97.201	95.070
Ukupno obveze	2.781.145	2.208.238

Statistički odjeljak

1. Financijska i monetarna kretanja	S2
2. Gospodarska aktivnost	S14
3. Cijene i troškovi	S28
4. Tečajevi i platna bilanca	S35
5. Fiskalna kretanja	S40

Dodatne informacije

Statistika ESB-a:	http://sdw.ecb.europa.eu/
Metodološke definicije nalaze se u „General Notes” Statističkog biltena:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000023
Pojednosti o izračunu nalaze se u „Technical Notes” Statističkog biltena:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000022
Stručni pojmovi i kratice objašnjeni su u statističkom pojmovniku ESB-a:	http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/glossa.en.html

Posebne metodološke napomene

Višegodišnji prosjeci stopa rasta izračunati su s pomoću geometrijske sredine. Za sve ostale pokazatelje u ovom odjeljku višegodišnji su prosjeci izračunati s pomoću aritmetičke sredine.

Znakovi upotrijebljeni u tablicama

- podatak ne postoji / podatak nije primjenjiv	(p) privremeno
. ne raspolaže se podatkom	s.p. sezonski prilagođeno
... nula ili zanemarivo	n.s.p. nije sezonski prilagođeno

1. Financijska i monetarna kretanja

1.1. Ključne kamatne stope ESB-a

(razine u postotcima na godišnjoj razini, promjene u postotnim bodovima)

S učinkom od: ¹⁾	Stalno raspoloživa mogućnost deponiranja kod središnje banke		Glavne operacije refinanciranja			Mogućnost granične posudbe od središnje banke		
			Aukcije s nepromjenjivom kamatnom stopom	Aukcije s promjenjivom kamatnom stopom				
			Nepromjenjiva kamatna stopa	Najniža ponuđena kamatna stopa				
			Razina 1	Promjena 2	Razina 3			Razina 4
1999.	1. siječ.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
	4. siječ. ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
	22. siječ.	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
	9. trav.	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
	5. stud.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000.	4. velj.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
	17. ožuj.	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
	28. trav.	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
	9. lip.	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
	28. lip. ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
	1. ruj.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
	6. list.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001.	11. svib.	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
	31. kolov.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
	18. ruj.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
	9. stud.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002.	6. pros.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003.	7. ožuj.	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
	6. lip.	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2005.	6. pros.	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25
2006.	8. ožuj.	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25
	15. lip.	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25
	9. kolov.	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25
	11. list.	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25
	13. pros.	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25
2007.	14. ožuj.	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25
	13. lip.	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25
2008.	9. srp.	3,25	0,25	-	4,25	0,25	5,25	0,25
	8. list.	2,75	-0,50	-	-	-	4,75	-0,50
	9. list. ⁴⁾	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50
	15. list. ⁵⁾	3,25	...	3,75	-	-0,50	4,25	...
	12. stud.	2,75	-0,50	3,25	-	-0,50	3,75	-0,50
	10. pros.	2,00	-0,75	2,50	-	-0,75	3,00	-0,75
2009.	21. siječ.	1,00	-1,00	2,00	-	-0,50	3,00	...
	11. ožuj.	0,50	-0,50	1,50	-	-0,50	2,50	-0,50
	8. trav.	0,25	-0,25	1,25	-	-0,25	2,25	-0,25
	13. svib.	0,25	...	1,00	-	-0,25	1,75	-0,50
2011.	13. trav.	0,50	0,25	1,25	-	0,25	2,00	0,25
	13. srp.	0,75	0,25	1,50	-	0,25	2,25	0,25
	9. stud.	0,50	-0,25	1,25	-	-0,25	2,00	-0,25
	14. pros.	0,25	-0,25	1,00	-	-0,25	1,75	-0,25
2012.	11. srp.	0,00	-0,25	0,75	-	-0,25	1,50	-0,25
2013.	8. svib.	0,00	...	0,50	-	-0,25	1,00	-0,50
	13. stud.	0,00	...	0,25	-	-0,25	0,75	-0,25
2014.	11. lip.	-0,10	-0,10	0,15	-	-0,10	0,40	-0,35
	10. ruj.	-0,20	-0,10	0,05	-	-0,10	0,30	-0,10
2015.	9. pros.	-0,30	-0,10	0,05	-	...	0,30	...

Izvor: ESB

- 1) Od 1. siječnja 1999. do 9. ožujka 2004. podatci se odnose na stalno raspoloživu mogućnost deponiranja kod središnje banke i mogućnost granične posudbe od središnje banke. Kod glavnih operacija refinanciranja promjene kamatne stope imaju učinak od prve operacije nakon navedenog datuma. Promjena od 18. rujna 2001. imala je učinak istog dana. Od 10. ožujka 2004. podatci se odnose na stalno raspoloživu mogućnost deponiranja kod središnje banke i mogućnost granične posudbe od središnje banke te na glavne operacije refinanciranja (pri čemu promjene imaju učinak od prve glavne operacije refinanciranja nakon odluke Upravnog vijeća), ako nije navedeno drugačije.
- 2) ESB je 22. prosinca 1998. najavio da će se, kao izvanredna mjera između 4. i 21. siječnja 1999., primjenjivati uži koridor od 50 baznih bodova između kamatne stope na mogućnost granične posudbe od središnje banke i kamatne stope na stalno raspoloživu mogućnost deponiranja kod središnje banke u cilju olakšavanja prelaska na novi monetarni režim za tržišne sudionike.
- 3) ESB je 8. lipnja 2000. najavio da će se, počevši s operacijom koja se namiruje 28. lipnja 2000., glavne operacije refinanciranja Eurostustava provoditi kao aukcije s promjenjivom kamatnom stopom. Najniža ponuđena kamatna stopa odnosi se na najnižu kamatnu stopu po kojoj druge ugovorne strane mogu dati svoje ponude.
- 4) ESB je od 9. listopada 2008. smanjio koridor za stalno raspoložive mogućnosti s 200 na 100 baznih bodova oko kamatne stope na glavne operacije refinanciranja. Koridor za stalno raspoložive mogućnosti od 21. siječnja 2009. ponovno je vraćen na 200 baznih bodova.
- 5) ESB je 8. listopada 2008. najavio da će se, počevši s operacijom koja se namiruje 15. listopada, tjedne glavne operacije refinanciranja provoditi preko aukcija s nepromjenjivom kamatnom stopom uz raspodjelu punog iznosa likvidnosti po kamatnoj stopi za glavne operacije refinanciranja. Ovom je promjenom poništena prethodna odluka (donesena istog dana) o smanjenju za 50 baznih bodova najniže ponuđene kamatne stope na glavne operacije refinanciranja koje se provode kao aukcije s promjenjivom kamatnom stopom.

1. Financijska i monetarna kretanja

1.2. Operacije monetarne politike Eurosustava raspoređene preko aukcija¹⁾

(mil. EUR, kamatne stope u postocima na godišnjoj razini)

1.2.1. Glavne operacije refinanciranja i operacije dugoročnijeg refinanciranja^{2), 3)}

Datum namire	Ponude (iznos)	Broj sudionika	Raspodijeljeno (iznos)	Aukcije s nepromjenjivom kamatnom stopom	Aukcije s promjenjivom kamatnom stopom			Trajanje (dana)	
				Nepromjenjiva kamatna stopa	Najniža ponuđena kamatna stopa	Granična kamatna stopa ⁴⁾	Ponderirana prosječna kamatna stopa		
	1	2	3	4	5	6	7	8	
Glavne operacije refinanciranja									
2015.	21. list.	65.908	123	65.908	0,05	-	-	-	7
	28. list.	68.451	129	68.451	0,05	-	-	-	7
	4. stud.	61.468	114	61.468	0,05	-	-	-	7
	11. stud.	62.532	120	62.532	0,05	-	-	-	7
	18. stud.	60.527	113	60.527	0,05	-	-	-	7
	25. stud.	73.774	123	73.774	0,05	-	-	-	7
	9. pros.	69.094	111	69.094	0,05	-	-	-	7
	16. pros.	68.571	113	68.571	0,05	-	-	-	7
	23. pros.	72.908	115	72.908	0,05	-	-	-	7
	30. pros.	88.978	149	88.978	0,05	-	-	-	7
Operacije dugoročnijeg refinanciranja ⁵⁾									
2015.	24. lip. ⁶⁾	73.789	128	73.789	0,05	-	-	-	1.190
	25. lip.	17.269	102	17.269	0,05	-	-	-	98
	30. srp.	21.752	126	21.752	0,05	-	-	-	91
	27. kolov.	33.127	123	33.127	0,05	-	-	-	91
	30. ruj. ⁶⁾	15.548	88	15.548	0,05	-	-	-	1.092
	1. list.	11.842	92	11.842	0,05	-	-	-	77
	29. list.	18.125	109	18.125	0,05	-	-	-	91
	26. stud.	21.777	112	21.777	0,05	-	-	-	91
	16. pros. ⁶⁾	18.304	55	18.304	0,05	-	-	-	1.015
	17. pros. ⁷⁾	11.710	84	11.710	-	-	-	-	105

Izvor: ESB

1) Samo je deset posljednjih operacija do kraja 2015. prikazano za svaku kategoriju.

2) S učinkom od travnja 2002., podijeljene operacije (tj. operacije s dospijećem od jednog tjedna koje se provode kao standardne aukcije usporedno s glavnom operacijom refinanciranja) klasificiraju se kao glavne operacije refinanciranja.

3) ESB je 8. lipnja 2000. najavio da će se, počevši s operacijom koja se namiruje 28. lipnja 2000., glavne operacije refinanciranja Eurosustava provoditi kao aukcije s promjenjivom kamatnom stopom. Najniža ponuđena kamatna stopa odnosi se na najnižu kamatnu stopu po kojoj druge ugovorne strane mogu dati svoje ponude. ESB je 8. listopada 2008. najavio da će se, počevši s operacijom koja se namiruje 15. listopada 2008., tjedne glavne operacije refinanciranja provoditi preko aukcija s nepromjenjivom kamatnom stopom uz raspodjelu punog iznosa likvidnosti po kamatnoj stopi za glavne operacije refinanciranja. ESB je 4. ožujka 2010. odlučio da će se aukcije s promjenjivom kamatnom stopom opet provoditi za redovite tromjesečne operacije dugoročnijeg refinanciranja, počevši s operacijom koja se raspoređuje 28. travnja 2010. i namiruje 29. travnja 2010.

4) Kod operacija za puštanje (apsorbiranje) likvidnosti granična kamatna stopa odnosi se na najvišu (najvišu) kamatnu stopu po kojoj se ponude prihvaćaju.

5) Kod operacija koje se namiruju 22. prosinca 2011. i 1. ožujka 2012., nakon jedne godine druge ugovorne strane imaju mogućnost otplatiti bio koji dio likvidnosti koji im je raspoređen na temelju tih operacija, na bilo koji dan koji se podudara s danom namire glavne operacije refinanciranja.

6) Ciljana operacija dugoročnijeg refinanciranja. Više pojedinosti vidi u odjeljku „Monetary Policy“ na mrežnim stranicama ESB-a (<https://www.ecb.europa.eu>) pod „Instruments“ i „Open market operations“.

7) Kod ovih operacija dugoročnijeg refinanciranja kamatna stopa po kojoj se sve ponude izvršavaju indeksirana je na prosječnu najnižu ponuđenu kamatnu stopu u glavnim operacijama refinanciranja tijekom trajanja operacije. Kamatne stope prikazane za te indeksirane operacije dugoročnijeg refinanciranja zaokružene su na dva decimalna mjesta. Za točnu metodu izračuna vidi „Technical Notes“.

1.2.2. Ostale aukcije

Datum namire	Vrsta operacije	Ponude (iznos)	Broj sudionika	Raspodijeljeno (iznos)	Aukcije s nepromjenjivom kamatnom stopom	Aukcije s promjenjivom kamatnom stopom			Trajanje (dana)		
					Nepromjenjiva kamatna stopa	Najniža ponuđena kamatna stopa	Najviša ponuđena kamatna stopa	Granična kamatna stopa ²⁾		Ponderirana prosječna kamatna stopa	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2014.	9. trav.	Prikupljanje oročenih depozita	192.515	156	172.500	-	-	0,25	0,24	0,22	7
	16. trav.	Prikupljanje oročenih depozita	153.364	139	153.364	-	-	0,25	0,25	0,23	7
	23. trav.	Prikupljanje oročenih depozita	166.780	139	166.780	-	-	0,25	0,25	0,23	7
	30. trav.	Prikupljanje oročenih depozita	103.946	121	103.946	-	-	0,25	0,25	0,24	7
	7. svib.	Prikupljanje oročenih depozita	165.533	158	165.533	-	-	0,25	0,25	0,23	7
	14. svib.	Prikupljanje oročenih depozita	144.281	141	144.281	-	-	0,25	0,25	0,24	7
	21. svib.	Prikupljanje oročenih depozita	137.465	148	137.465	-	-	0,25	0,25	0,24	7
	28. svib.	Prikupljanje oročenih depozita	102.878	119	102.878	-	-	0,25	0,25	0,25	7
	4. lip.	Prikupljanje oročenih depozita	119.200	140	119.200	-	-	0,25	0,25	0,24	7
	11. lip.	Prikupljanje oročenih depozita	108.650	122	108.650	-	-	0,15	0,15	0,13	7

Izvor: ESB

1) Samo je deset posljednjih operacija do kraja 2015. prikazano za svaku kategoriju.

2) Kod operacija za puštanje (apsorbiranje) likvidnosti granična kamatna stopa odnosi se na najnižu (najvišu) kamatnu stopu po kojoj se ponude prihvaćaju.

1. Financijska i monetarna kretanja

1.3. Prinosi na dugoročne državne obveznice

(postotci na godišnjoj razini, prosjeci razdoblja)

	1999. – 2015. ¹⁾	1999. – 2008. ¹⁾	2009. – 2015.	2012.	2013.	2014.	2015.
Belgija	3,8	4,5	2,8	3,0	2,4	1,7	0,8
Njemačka	3,3	4,3	1,9	1,5	1,6	1,2	0,5
Estonija ²⁾
Irska	4,6	4,4	4,9	6,2	3,8	2,4	1,2
Grčka	7,5	4,8	11,3	22,5	10,1	6,9	9,7
Španjolska	4,3	4,4	4,1	5,8	4,6	2,7	1,7
Francuska	3,6	4,4	2,5	2,5	2,2	1,7	0,8
Italija	4,4	4,6	4,0	5,5	4,3	2,9	1,7
Cipar	5,4	5,3	5,6	7,0	6,5	6,0	4,5
Latvija	5,5	5,3	5,7	4,6	3,3	2,5	1,0
Litva	5,3	5,2	5,4	4,8	3,8	2,8	1,4
Luksemburg	3,3	4,1	2,2	1,8	1,9	1,3	0,4
Malta	4,3	5,0	3,5	4,1	3,4	2,6	1,5
Nizozemska	3,5	4,4	2,2	1,9	2,0	1,5	0,7
Austrija	3,6	4,4	2,4	2,4	2,0	1,5	0,7
Portugal	5,2	4,5	6,1	10,5	6,3	3,8	2,4
Slovenija	4,7	5,1	4,3	5,8	5,8	3,3	1,7
Slovačka	4,4	5,3	3,4	4,6	3,2	2,1	0,9
Finska	3,5	4,4	2,2	1,9	1,9	1,4	0,7
Europodručje	3,9	4,4	3,1	3,9	3,0	2,0	1,2
Bugarska	4,8	5,0	4,6	4,5	3,5	3,3	2,5
Češka Republika	3,7	4,6	2,8	2,8	2,1	1,6	0,6
Danska	3,5	4,5	2,1	1,4	1,7	1,3	0,7
Hrvatska	5,4	5,1	5,6	6,1	4,7	4,1	3,6
Mađarska	7,0	7,3	6,6	7,9	5,9	4,8	3,4
Poljska	5,7	6,6	4,7	5,0	4,0	3,5	2,7
Rumunjska	6,7	7,3	6,3	6,7	5,4	4,5	3,5
Švedska	3,5	4,5	2,1	1,6	2,1	1,7	0,7
Ujedinjena Kraljevina	3,9	4,8	2,5	1,7	2,0	2,1	1,8
Europska unija	4,0	4,6	3,2	3,7	3,0	2,2	1,4
Sjedinjene Američke Države	3,8	4,7	2,6	1,8	2,3	2,5	2,1
Japan	1,2	1,5	0,9	0,9	0,7	0,6	0,4

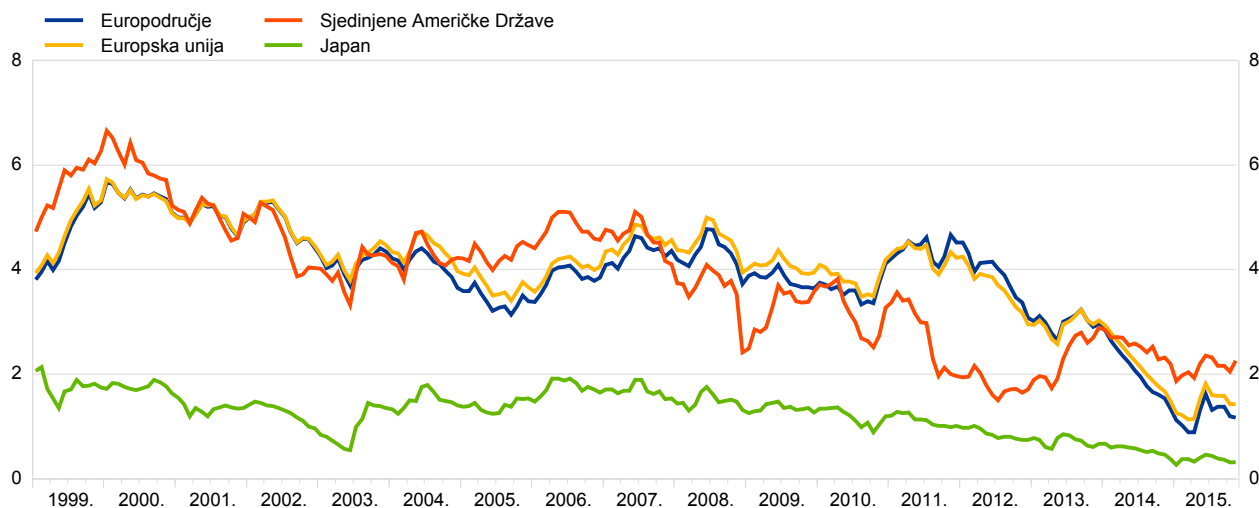
Izvor: Izračun ESB-a na temelju dnevnih podataka nacionalnih središnjih banaka, podatci Thomson Reutersa za Sjedinjene Američke Države i Japan

1) Podatci za Cipar, Latviju, Litvu, Maltu, Sloveniju, Slovačku, Češku Republiku, Mađarsku i Poljsku dostupni su od siječnja 2001. Podatci za Bugarsku dostupni su od siječnja 2003., za Hrvatsku od prosinca 2005. i za Rumunjsku od travnja 2005.

2) Ne postoje estonski državni dužnički vrijednosni papiri koji su u skladu s definicijom dugoročnih kamatnih stopa za konvergenijske svrhe. Nije utvrđen odgovarajući zamjenski pokazatelj.

Grafikon 1.3. Prinosi na dugoročne državne obveznice¹⁾

(postotci na godišnjoj razini, mjesečni prosjeci)



Izvor: Izračun ESB-a na temelju dnevnih podataka nacionalnih središnjih banaka, podatci Thomson Reutersa za Sjedinjene Američke Države i Japan

1) Podatci za Cipar, Latviju, Litvu, Maltu, Sloveniju, Slovačku, Češku Republiku, Mađarsku i Poljsku dostupni su od siječnja 2001. Podatci za Bugarsku dostupni su od siječnja 2003., za Hrvatsku od prosinca 2005. i za Rumunjsku od travnja 2005.

1. Financijska i monetarna kretanja

1.4. Odabrani indeksi tržišta dionica

(promjene u postocima)

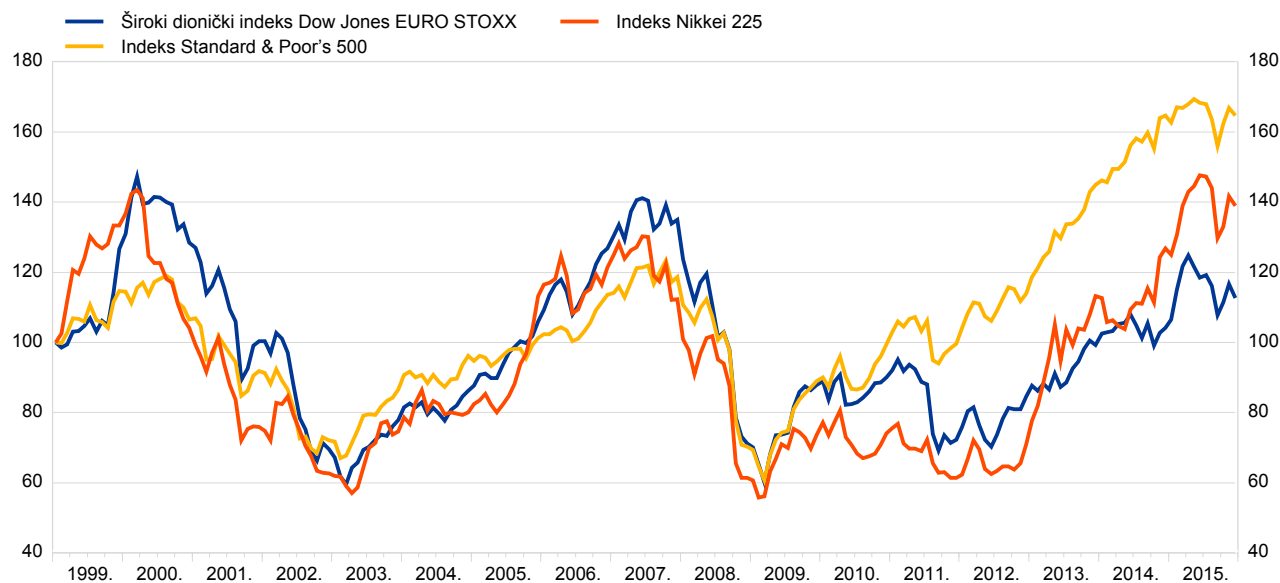
	1999. – 2015. ¹⁾	1999. – 2008. ¹⁾	2009. – 2015.	2012.	2013.	2014.	2015.
Belgija – indeks BEL 20	10,8	-42,9	47,3	18,8	18,1	12,4	12,6
Njemačka – indeks DAX 30	54,4	-30,9	80,3	29,1	25,5	2,7	9,6
Estonija – indeks OMXT	616,3	119,0	122,2	38,2	11,4	-7,7	19,1
Irska – indeks ISEQ	35,4	-53,3	128,3	17,1	33,6	15,1	30,0
Grčka – indeks ASE	-88,9	-68,7	-71,3	33,4	28,1	-28,9	-23,6
Španjolska – indeks IBEX 35	-18,0	-21,0	-20,1	-4,7	21,4	3,7	-7,2
Francuska – indeks CAC 40	-22,2	-46,0	17,8	15,2	18,0	-0,5	8,5
Italija – indeks FTSEMIB	-49,7	-54,3	-7,9	7,8	16,6	0,2	12,7
Cipar – indeks CSE	-93,3	9,4	-95,8	-61,2	-10,1	-17,0	-20,9
Latvija – indeks OMXR	281,5	74,1	113,1	6,7	16,2	-11,3	45,7
Litva – indeks OMXV	386,0	79,3	85,7	18,8	18,7	7,3	7,4
Luksemburg – indeks LuxX	-0,5	-29,8	1,4	9,9	16,1	4,9	-8,5
Malta – indeks MSE	35,2	-2,1	28,0	3,8	14,8	-9,6	33,0
Nizozemska – indeks AEX	-34,2	-63,4	31,8	9,7	17,2	5,6	4,1
Austrija – indeks ATX	100,1	46,2	-4,0	26,9	6,1	-15,2	11,0
Portugal – indeks PSI 20	-55,6	-47,0	-37,2	2,9	16,0	-26,8	10,7
Slovenija – indeks SBITOP	-52,7	-42,0	-29,2	7,8	3,2	19,6	-11,2
Slovačka – indeks SAX	279,3	366,0	9,5	-10,8	2,9	12,4	31,5
Finska – indeks OMXH	-41,0	-62,9	33,1	8,3	26,5	5,7	10,8
Europodručje – široki dionički indeks DJ EURO STOXX	-17,1	-46,5	25,6	15,5	20,5	1,7	8,0
Bugarska – indeks SOFIX	331,8	236,0	7,9	7,2	42,3	6,2	-11,7
Češka Republika – indeks PX 50	95,3	75,3	-14,4	14,0	-4,8	-4,3	1,0
Danska – indeks OMXC 20	296,6	-3,1	201,2	27,2	24,1	20,9	36,2
Hrvatska – indeks CROBEX	44,1	46,9	-15,7	0,0	3,1	-2,7	-3,2
Mađarska – indeks BUX	171,2	38,8	12,7	7,1	2,2	-10,4	43,8
Poljska – indeks WIG	157,0	50,6	16,2	26,2	8,1	0,3	-9,6
Rumunjska – indeks BET	1.461,6	546,8	49,3	18,7	26,1	9,1	-1,1
Švedska – indeks OMXS 30	20,7	-44,8	52,0	11,8	20,7	9,9	-1,2
Ujedinjena Kraljevina – indeks FTSE 100	-9,9	-36,0	15,3	5,8	14,4	-2,7	-4,9
Sjedinjene Američke Države – indeks S&P 500	39,1	-38,5	83,3	13,4	29,6	11,4	-0,7
Japan – indeks Nikkei 225	0,5	-53,2	80,5	22,9	56,7	7,1	9,1

Izvor: Izračun ESB-a na temelju dnevnih podataka Thomson Reuters Datastreama i Bloomberga

1) Podatci za Bugarsku i Latviju dostupni su od 2000., za Cipar od 2004., za Hrvatsku od 2002. i za Sloveniju od 2007.

Grafikon 1.4. Široki dionički indeks Dow Jones EURO STOXX, indeks Standard & Poor's 500 i indeks Nikkei 225

(indeks: siječanj 1999. = 100, mjesečni prosjeci)



Izvor: Izračun ESB-a na temelju dnevnih podataka Thomson Reuters Datastreama i Bloomberga

1. Financijska i monetarna kretanja

1.5. Tržišta novca: tromjesečne međubankovne kamatne stope¹⁾

(postotci na godišnjoj razini, prosjeci razdoblja)

	1999. – 2015. ²⁾	1999. – 2008. ²⁾	2009. – 2015.	2012.	2013.	2014.	2015.
Europodručje – EURIBOR	2,23	3,35	0,63	0,57	0,22	0,21	-0,02
Bugarska – SOFIBOR	3,44	4,57	2,61	2,26	1,14	0,78	0,54
Češka Republika – PRIBOR	2,58	3,70	0,97	1,00	0,46	0,36	0,31
Danska – CIBOR	2,52	3,64	0,90	0,62	0,27	0,31	-0,12
Hrvatska – ZIBOR	5,71	7,54	3,09	3,42	1,52	0,97	1,23
Mađarska – BUBOR	7,80	9,70	5,10	7,00	4,32	2,41	1,61
Poljska – WIBOR	6,83	9,11	3,58	4,91	3,03	2,52	1,75
Rumunjska – ROBOR	16,36	24,65	5,40	5,34	4,23	2,54	1,33
Švedska – STIBOR	2,52	3,44	1,14	2,00	1,19	0,66	-0,20
Ujedinjena Kraljevina – LIBOR	2,22	3,36	0,59	0,49	0,15	0,18	-0,02
Sjedinjene Američke Države – LIBOR	2,35	3,73	0,37	0,43	0,27	0,23	0,31
Japan – LIBOR	0,26	0,29	0,21	0,19	0,15	0,13	0,09

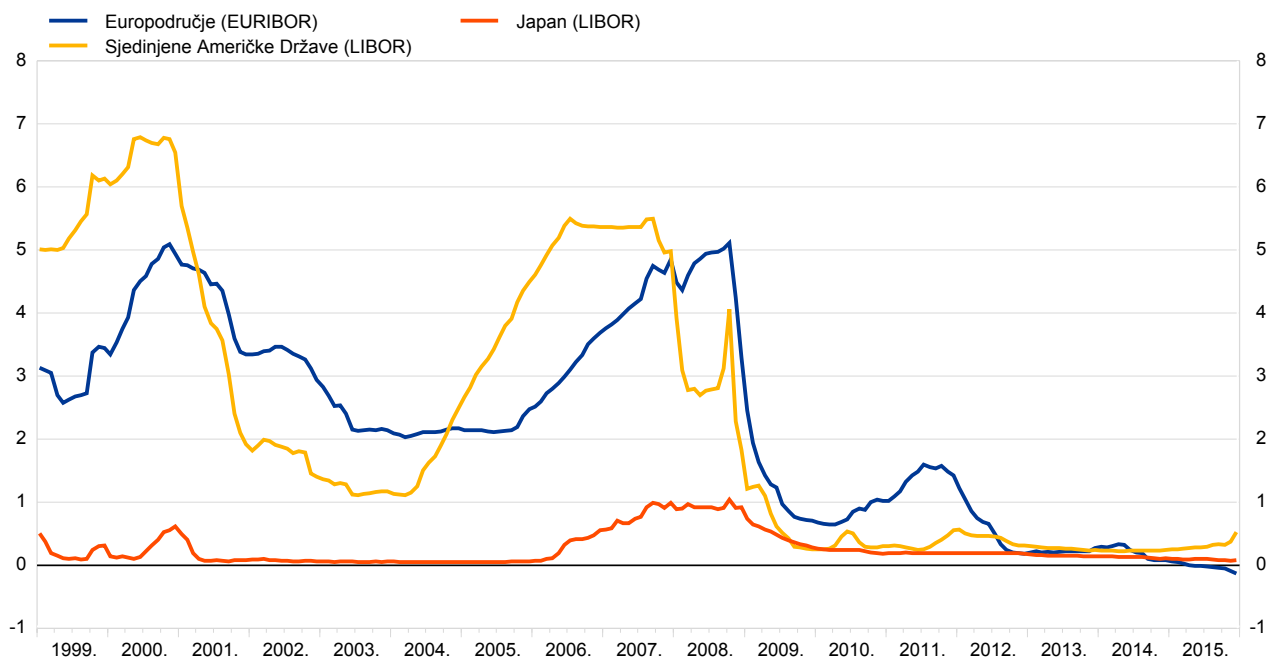
Izvor: Izračun ESB-a na temelju dnevnih podataka Thomson Reutersa i Thomson Reuters Datastreama

1) Međubankovne kamatne stope za valutu svakoga referentnog područja.

2) Podatci za Bugarsku dostupni su od 2003.

Grafikon 1.5. Tržišta novca: tromjesečne međubankovne kamatne stope

(postotci na godišnjoj razini, mjesečni prosjeci)



Izvor: Izračun ESB-a na temelju dnevnih podataka Thomson Reutersa

1. Financijska i monetarna kretanja

1.6. Složeni trošak zaduživanja

(postotci na godišnjoj razini, novi poslovi, prosjeci razdoblja)

1.6.1. Nefinancijskih društava¹⁾

	2003. – 2015.	2003. – 2008.	2009. – 2015.	2012.	2013.	2014.	2015.
Belgija	3,24	4,24	2,38	2,40	2,28	2,26	2,00
Njemačka	3,76	4,75	2,91	2,94	2,57	2,48	2,09
Estonija	-	-	3,77	3,71	3,16	2,97	2,51
Irska	4,27	5,10	3,55	3,68	3,60	3,69	3,06
Grčka	5,77	5,78	5,77	6,57	6,25	5,83	5,13
Španjolska	3,69	4,21	3,24	3,59	3,58	3,36	2,63
Francuska	3,21	4,11	2,43	2,59	2,17	2,10	1,74
Italija	4,14	4,90	3,50	4,13	4,00	3,56	2,59
Cipar	-	-	6,17	6,95	6,30	5,82	4,78
Latvija	-	-	-	-	-	3,51	3,33
Litva	-	-	-	-	-	-	2,49
Luksemburg	2,99	4,03	2,09	1,99	1,77	1,65	1,38
Malta	-	-	4,52	4,50	4,48	4,26	3,94
Nizozemska	3,34	4,30	2,52	2,52	2,36	2,32	1,84
Austrija	3,19	4,26	2,27	2,27	2,01	1,97	1,82
Portugal	5,25	5,34	5,17	6,25	5,64	5,00	3,96
Slovenija	4,56	4,36	4,74	4,97	4,85	4,39	3,12
Slovačka	-	-	2,96	2,82	2,62	2,66	2,41
Finska	3,06	4,05	2,21	2,22	2,08	2,13	1,85
Europodručje ²⁾	3,69	4,51	2,98	3,21	2,97	2,78	2,23

Izvor: ESB-ova statistika kamatnih stopa monetarnih financijskih institucija

1) Pokazatelj složenog troška zaduživanja za nefinancijska društva objedinjuje kamatne stope na sve kredite društvima, uključujući prekoračenja. Ovaj se pokazatelj izvodi iz statistike kamatnih stopa monetarnih financijskih institucija.

2) Podatci obuhvaćaju promjenu sastava europodručja.

1.6.2. Kućanstava za kupnju kuće¹⁾

	2003. – 2015.	2003. – 2008.	2009. – 2015.	2012.	2013.	2014.	2015.
Belgija	3,24	4,24	2,38	3,63	3,45	3,17	2,51
Njemačka	3,76	4,75	2,91	3,07	2,76	2,50	1,96
Estonija	-	-	3,77	2,96	2,72	2,52	2,30
Irska	4,27	5,10	3,55	3,36	3,42	3,44	3,42
Grčka	5,77	5,78	5,77	3,21	2,81	2,93	2,63
Španjolska	3,69	4,21	3,24	3,27	2,99	2,93	2,23
Francuska	3,21	4,11	2,43	3,76	3,18	2,95	2,31
Italija	4,14	4,90	3,50	3,96	3,69	3,20	2,51
Cipar	-	-	6,17	5,18	4,88	4,42	3,63
Latvija	-	-	-	-	-	3,33	3,08
Litva	-	-	-	-	-	-	1,87
Luksemburg	2,99	4,03	2,09	2,23	2,13	2,02	1,86
Malta	-	-	4,52	3,38	3,22	2,93	2,78
Nizozemska	3,34	4,30	2,52	4,29	3,78	3,35	2,90
Austrija	3,19	4,26	2,27	2,72	2,39	2,29	2,01
Portugal	5,25	5,34	5,17	3,89	3,25	3,19	2,38
Slovenija	4,56	4,36	4,74	3,37	3,20	3,21	2,53
Slovačka	-	-	2,96	4,74	4,10	3,42	2,74
Finska	3,06	4,05	2,21	1,97	2,01	1,81	1,36
Europodručje ²⁾	3,69	4,51	2,98	3,47	3,07	2,80	2,26

Izvor: ESB-ova statistika kamatnih stopa monetarnih financijskih institucija

1) Pokazatelj troška zaduživanja za nove kredite kućanstvima objedinjuje kamatne stope na kredite kućanstvima za kupnju kuće. Ovaj se pokazatelj izvodi iz statistike kamatnih stopa monetarnih financijskih institucija.

2) Podatci obuhvaćaju promjenu sastava europodručja.

1. Financijska i monetarna kretanja

1.7. Agregirana kamatna stopa na depozite

(postotci na godišnjoj razini, prosjeci razdoblja)

1.7.1. Nefinancijskih društava¹⁾

	2003. – 2015.	2003. – 2008.	2009. – 2015.	2012.	2013.	2014.	2015.
Belgija	1,53	2,79	0,46	0,42	0,34	0,35	0,15
Njemačka	1,61	2,86	0,53	0,49	0,24	0,24	0,16
Estonija	-	-	0,72	0,57	0,30	0,31	0,23
Irska	1,80	2,75	0,99	1,38	0,57	0,41	0,15
Grčka	-	-	-	-	-	-	-
Španjolska	2,13	2,90	1,48	1,90	1,55	0,80	0,36
Francuska	1,88	2,89	1,02	1,35	0,81	0,74	0,31
Italija	2,07	2,88	1,37	1,81	1,80	1,22	0,88
Cipar	-	-	2,93	3,93	2,68	2,44	1,72
Latvija	-	-	-	-	-	-	-
Litva	-	-	0,68	0,65	0,36	0,22	0,17
Luksemburg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	-	-	-	-	-
Nizozemska	-	-	-	0,46	0,19	0,17	0,06
Austrija	1,78	2,92	0,80	0,85	0,45	0,44	0,32
Portugal	2,25	2,97	1,63	1,79	1,57	0,96	0,46
Slovenija	-	-	1,46	2,21	1,66	0,72	0,27
Slovačka	-	-	0,61	0,64	0,44	0,39	0,24
Finska	1,57	2,80	0,51	0,45	0,29	0,42	0,30
Europodručje ²⁾	1,84	2,86	0,97	1,21	0,94	0,61	0,32

Izvor: ESB-ova statistika kamatnih stopa monetarnih financijskih institucija

1) Novi depoziti s ugovorenim dospijecom bez prekonoćnih depozita i iskupivih depozita s otkaznim rokom.

2) Podatci obuhvaćaju promjenu sastava europodručja.

1.7.2. Kućanstava¹⁾

	2003. – 2015.	2003. – 2008.	2009. – 2015.	2012.	2013.	2014.	2015.
Belgija	1,94	2,75	1,24	1,25	1,30	1,17	1,00
Njemačka	1,90	2,80	1,13	1,33	0,86	0,69	0,47
Estonija	1,79	2,75	0,97	0,92	0,53	0,55	0,58
Irska	1,93	2,64	1,32	1,90	0,94	0,64	0,33
Grčka	-	-	-	-	-	-	-
Španjolska	2,38	2,89	1,94	2,60	1,83	0,99	0,46
Francuska	2,48	2,89	2,12	2,44	2,18	2,19	1,68
Italija	1,94	2,07	1,83	2,98	2,14	1,59	1,20
Cipar	-	-	3,45	4,39	2,95	2,56	1,77
Latvija	-	-	1,33	0,90	0,49	0,50	0,56
Litva	-	-	1,12	0,96	0,54	0,43	0,28
Luksemburg	-	-	-	0,68	-	-	-
Malta	-	-	2,13	2,42	2,26	1,83	1,33
Nizozemska	-	-	-	3,01	2,33	2,09	1,92
Austrija	1,99	2,89	1,22	1,45	0,89	0,74	0,45
Portugal	2,40	2,67	2,16	3,13	2,16	1,59	0,75
Slovenija	-	-	2,01	2,70	2,25	1,25	0,58
Slovačka	-	-	1,94	2,40	1,71	1,67	1,68
Finska	2,14	2,97	1,43	1,56	1,10	1,09	0,96
Europodručje ²⁾	2,37	2,81	1,98	2,76	1,99	1,35	0,82

Izvor: ESB-ova statistika kamatnih stopa monetarnih financijskih institucija

1) Novi depoziti s ugovorenim dospijecom bez prekonoćnih depozita i iskupivih depozita s otkaznim rokom.

2) Podatci obuhvaćaju promjenu sastava europodručja.

1. Financijska i monetarna kretanja

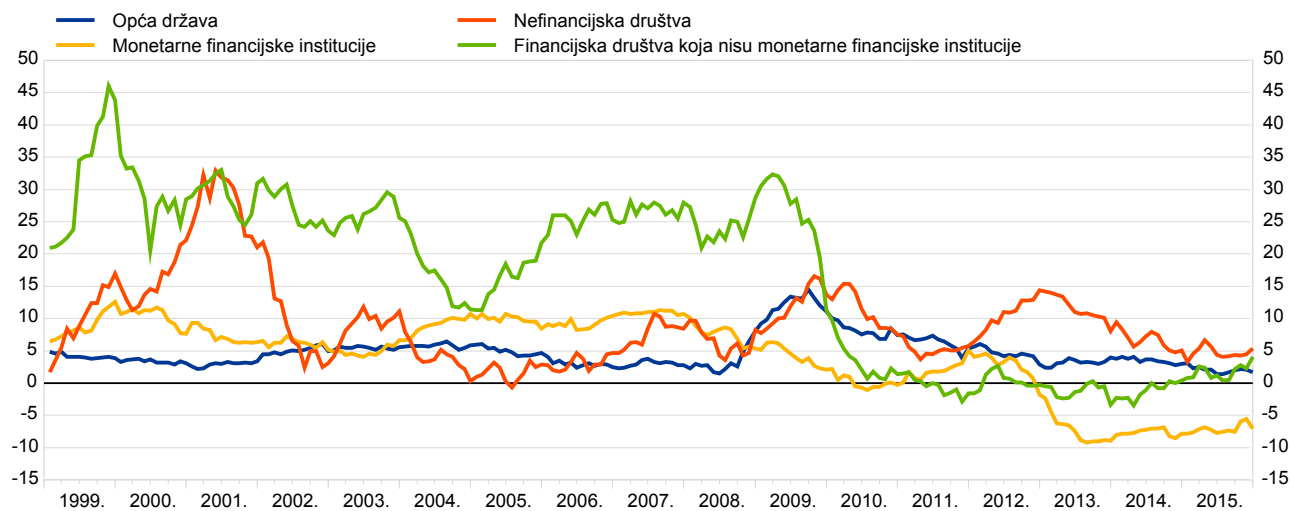
1.8. Dužnički vrijednosni papiri koje su izdali rezidenti europodručja u svim valutama (godišnje promjene u postotcima, prosjeci razdoblja)

	1999. – 2015.	1999. – 2008.	2009. – 2015.	2012.	2013.	2014.	2015.
Belgija	3,3	2,6	2,5	5,6	1,4	1,4	1,3
Njemačka	2,2	4,8	-1,5	-1,1	-4,1	-2,6	-0,6
Estonija	-	-	7,8	30,8	9,9	10,4	-0,6
Irska	5,8	9,9	-1,6	-2,1	-3,0	-3,5	-0,5
Grčka	4,9	12,6	-7,2	-9,0	-25,6	-11,4	-4,6
Španjolska	9,0	15,6	-0,7	5,1	-4,1	-6,9	-4,5
Francuska	6,4	8,4	3,4	6,7	0,1	2,7	0,7
Italija	4,4	6,4	0,7	6,5	1,5	-1,3	-3,8
Cipar	-	-	-2,9	-0,3	2,5	-5,6	-2,9
Latvija	-	-	22,1	48,0	34,4	34,9	9,1
Litva	-	-	1,9	-	-	3,7	-2,1
Luksemburg	6,4	0,2	14,7	33,6	20,8	13,3	16,1
Malta	-	-	10,2	7,4	6,8	14,3	13,1
Nizozemska	7,6	12,6	0,8	0,2	-0,8	-0,4	1,6
Austrija	5,0	9,6	-1,3	-0,3	-2,1	-1,8	-3,1
Portugal	7,2	10,4	0,1	-1,8	-2,0	-7,4	-6,5
Slovenija	-	-	10,5	-1,6	11,9	29,6	3,6
Slovačka	12,3	13,7	10,4	17,5	13,7	7,7	1,6
Finska	5,2	3,6	6,6	11,4	8,5	7,2	-1,3
Europodručje	5,2	7,7	1,1	3,6	-0,6	-0,7	-0,5

Izvor: ESB

Grafikon 1.8. Dužnički vrijednosni papiri koje su izdali rezidenti europodručja, po sektorima

(godišnje promjene u postotcima)



Izvor: ESB

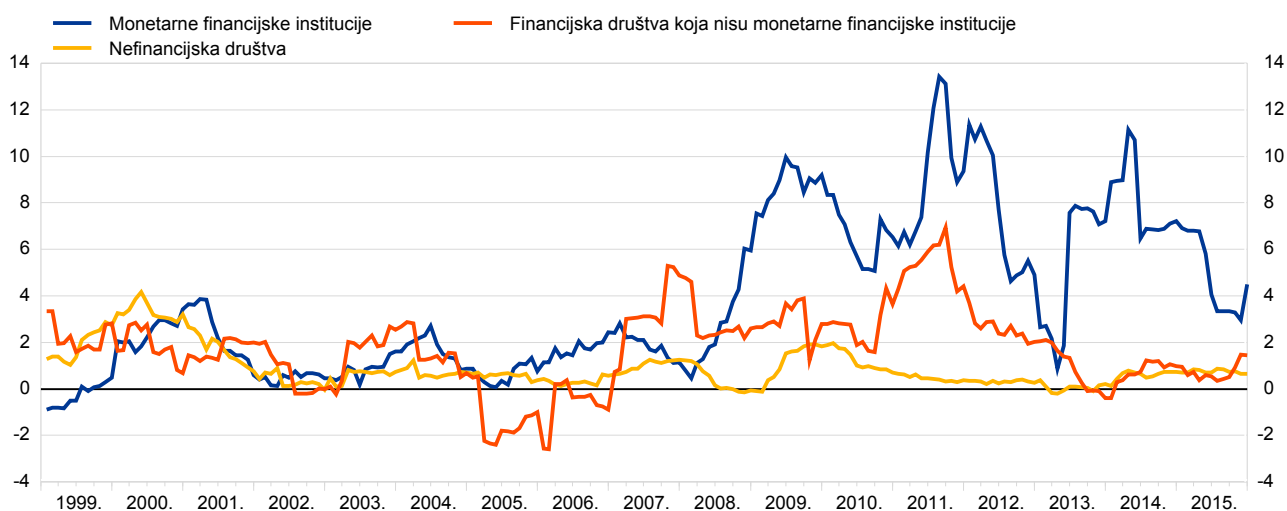
1. Financijska i monetarna kretanja

1.9. Dionice koje kotiraju na burzi i koje su izdali rezidenti europodručja (godišnje promjene u postotcima, prosjeci razdoblja)

	1999. – 2015.	1999. – 2008.	2009. – 2015.	2012.	2013.	2014.	2015.
Belgija	-0,3	-0,9	0,4	-0,7	1,0	1,3	1,0
Njemačka	1,3	1,4	1,0	0,9	0,3	0,7	0,9
Estonija	-	-	-8,0	-5,8	-4,5	-3,8	-4,8
Irska	2,8	1,0	0,8	5,2	-6,1	-0,7	0,3
Grčka	8,1	1,5	19,5	1,8	39,6	35,1	6,8
Španjolska	1,2	1,1	1,3	1,1	0,8	0,3	2,5
Francuska	0,9	0,7	0,7	0,8	0,9	0,7	0,8
Italija	1,6	1,1	1,9	3,7	0,7	1,4	1,8
Cipar	-	-	16,0	13,8	9,3	13,8	23,1
Latvija	-	-	0,3	0,0	0,0	0,1	0,6
Litva	-	-	-0,5	-	-	-0,7	-3,9
Luksemburg	5,3	5,7	5,5	4,7	1,2	5,8	4,2
Malta	-	-	4,1	0,4	2,2	5,1	8,0
Nizozemska	0,3	0,3	0,3	-0,7	-0,6	0,7	0,0
Austrija	5,9	8,7	2,4	1,4	1,2	5,2	2,3
Portugal	2,4	2,3	2,5	4,0	2,3	3,2	3,4
Slovenija	-	-	1,0	0,6	2,8	1,1	0,5
Slovačka	-	-	0,6	4,0	-0,1	0,0	-0,1
Finska	0,1	-0,5	1,1	0,9	1,4	2,3	0,9
Europodručje	1,2	1,0	1,2	1,2	0,6	1,3	1,2

Izvor: ESB

Grafikon 1.9. Dionice koje kotiraju na burzi i koje su izdali rezidenti europodručja, po sektorima
(godišnje promjene u postotcima)



Izvor: ESB

1. Financijska i monetarna kretanja

1.10. Monetarni agregati, komponente i protustavke¹⁾

(godišnje promjene u postotcima na kraju svake godine, prosjeci razdoblja, sezonski prilagođeno)

	1999. – 2015.	1999. – 2008.	2009. – 2015.	2012.	2013.	2014.	2015.
Komponente M3							
M3	5,3	7,5	2,2	3,5	1,0	3,8	4,7
M2	5,6	7,3	3,1	4,5	2,5	3,8	5,2
M1	7,5	7,8	7,1	6,5	5,8	8,1	10,7
Gotovina u optjecaju	7,5	9,0	5,5	2,4	5,3	6,4	6,7
Prekonočni depoziti	7,5	7,6	7,4	7,4	5,9	8,4	11,5
M2-M1 (ostali kratkoročni depoziti)	3,3	7,1	-1,9	2,0	-1,8	-2,3	-3,5
Depoziti s ugovorenim dospijecom do dvije godine	2,5	10,3	-7,7	-2,1	-6,4	-5,4	-9,1
Iskupivi depoziti s otkaznim rokom do tri mjeseca	3,8	3,3	4,5	5,9	2,2	0,1	0,5
M3-M2 (utrživi instrumenti)	2,3	8,8	-6,2	-6,5	-16,1	4,0	-2,8
Repo ugovori	0,1	6,2	-8,2	-11,4	-9,2	0,8	-35,1
Udjeli novčanih fondova	3,9	9,4	-3,5	-3,9	-10,4	2,6	11,9
Izdani dužnički vrijednosni papiri s dospijecom do dvije godine	-1,2	11,9	-17,2	-9,7	-38,0	18,7	-25,5
Protustavke M3²⁾							
Pasiva monetarnih financijskih institucija:							
Udjeli središnje države	3,4	7,2	-1,8	-1,2	-14,7	-2,2	3,0
Dugoročnije financijske obveze u odnosu na ostale rezidente europodručja							
Depoziti s ugovorenim dospijecom duljim od dvije godine	4,1	6,6	0,7	-1,5	-1,2	-2,2	-3,0
Iskupivi depoziti s otkaznim rokom duljim od tri mjeseca	3,3	5,8	-0,2	-6,1	-0,8	-5,2	-4,6
Izdani dužnički vrijednosni papiri s dospijecom duljim od dvije godine	-2,7	-0,9	-5,3	-8,8	-13,5	2,2	-14,5
Kapital i pričuve	3,1	7,3	-2,6	-3,8	-5,1	-5,9	-8,4
6,7	7,4	5,7	7,1	3,4	4,6	4,3	
Aktiva monetarnih financijskih institucija:							
Kreditni rezidentima europodručja							
Kreditni rezidentima europodručja	4,5	6,9	1,0	0,5	-2,0	-0,2	2,3
Kreditni općoj državi	2,8	0,6	5,9	5,8	-0,7	2,1	7,8
Od toga: Kreditni	0,5	-0,1	1,3	-0,3	-6,3	1,5	-1,9
Kreditni privatnom sektoru ³⁾	5,0	8,7	-0,1	-0,7	-2,3	-0,8	0,8
Od toga: Kreditni ⁴⁾	4,8	8,4	0,0	-0,5	-2,4	-0,3	0,4

Izvor: ESB

1) Podatci obuhvaćaju promjenu sastava europodručja.

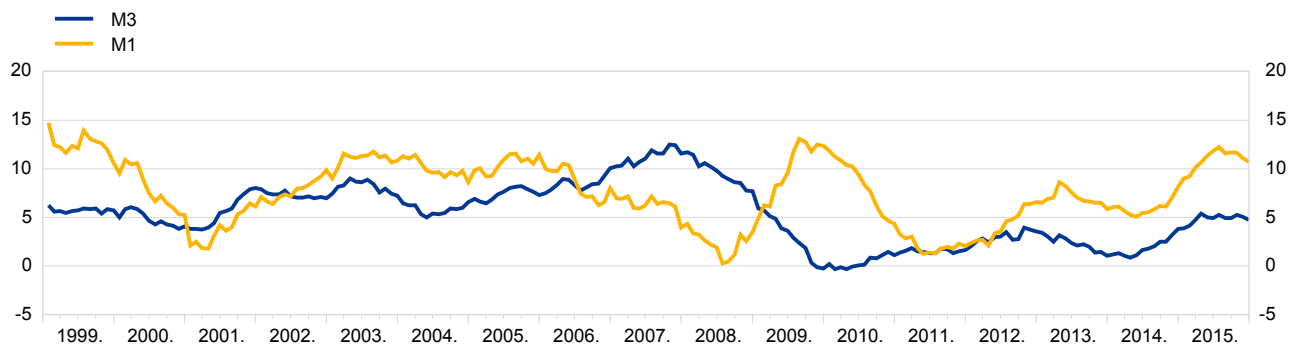
2) U tablici su prikazane samo odabrane protustavke agregata M3, tj. neto inozemna imovina i „ostale protustavke” (rezidual) nisu uključeni.

3) Privatni sektor obuhvaća nemonetarne financijske institucije europodručja bez opće države.

4) Prilagođeno za prodaju kredita i sekuritizaciju.

Grafikon 1.10. Monetarni agregati¹⁾

(godišnje promjene u postotcima na kraju svakog mjeseca, sezonski prilagođeno)



Izvor: ESB

1) Podatci obuhvaćaju promjenu sastava europodručja.

1. Financijska i monetarna kretanja

1.11. Krediti monetarnih financijskih institucija nefinancijskim društvima¹⁾

(godišnje promjene u postotcima na kraju svake godine, prosjeci razdoblja, nije sezonski prilagođeno)

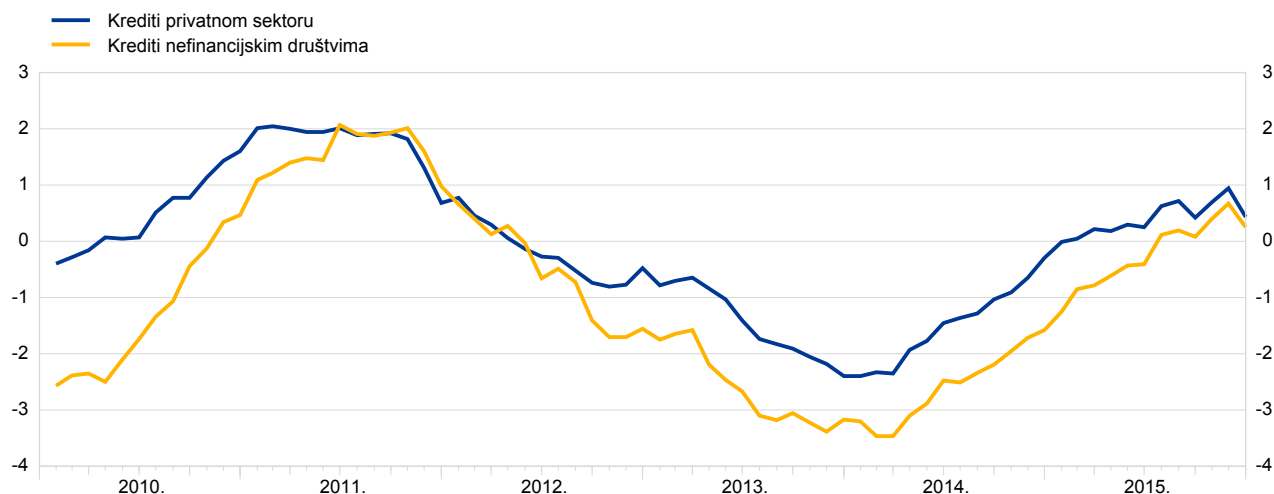
	2010. – 2015.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
Belgija	2,2	4,9	2,1	1,3	1,1	0,6	3,0
Njemačka	-0,2	-0,8	0,3	0,6	-1,9	-0,5	0,8
Estonija	1,0	-5,1	-4,9	3,1	3,6	3,6	6,4
Irska	-5,2	-6,4	-2,4	-4,0	-5,7	-6,6	-6,0
Grčka	-2,7	0,0	-2,4	-6,2	-3,2	-2,8	-1,3
Španjolska	-5,0	-0,9	-4,0	-7,6	-10,1	-6,3	-1,0
Francuska	2,2	1,5	4,7	1,3	-0,2	2,9	3,2
Italija	-1,0	2,1	2,5	-2,2	-5,5	-2,5	-0,5
Cipar	1,5	2,6	8,2	4,6	-5,7	-0,8	0,7
Latvija	-1,7	-	-5,3	3,3	-0,6	-6,7	1,1
Litva	-1,4	-9,5	0,3	2,5	-3,2	-1,2	3,3
Luksemburg	-2,0	-6,8	-5,4	-7,5	-3,0	2,9	9,1
Malta	-3,5	-2,0	2,8	-1,7	-9,1	4,9	-14,7
Nizozemska	-0,1	1,7	3,7	2,8	1,7	-5,0	-5,1
Austrija	1,3	1,9	3,8	0,5	-0,2	1,0	0,8
Portugal	-2,9	1,7	-2,7	-5,2	-3,0	-6,8	-1,3
Slovenija	-6,4	-0,1	-3,4	-4,8	-7,8	-13,9	-7,5
Slovačka	2,9	1,6	7,6	-2,3	1,7	1,9	7,3
Finska	5,8	4,2	9,9	4,7	5,7	5,0	5,2
Europodručje	-0,8	0,5	1,0	-1,6	-3,2	-1,6	0,2
Bugarska	2,9	2,7	6,0	5,4	1,4	2,4	-0,5
Češka Republika	3,4	1,7	6,3	2,4	2,4	1,7	6,3
Danska	-1,2	-1,9	-4,5	-2,0	1,1	0,5	-0,2
Hrvatska	-4,7	-	-	-12,3	0,5	-3,4	-3,1
Mađarska	-3,2	-3,0	-5,9	-3,6	-1,3	1,8	-7,1
Poljska	5,4	-1,2	14,0	5,8	1,5	5,1	7,9
Rumunjska	1,3	9,4	9,9	1,2	-5,7	-3,5	-2,6
Švedska	3,1	3,4	6,6	2,3	1,0	2,6	2,8
Ujedinjena Kraljevina	-4,6	-7,1	-5,7	-5,1	-5,6	-3,4	-0,4

Izvor: ESB

1) Podatci za zemlje europodručja odnose se na kredite koje su ostale monetarne financijske institucije dale nefinancijskim društvima europodručja, dok se podatci za države EU-a izvan europodručja odnose na kredite domaćim nefinancijskim društvima. Podatci za zemlje europodručja prilagođeni su za prodaju kredita i sekuritizaciju.

Grafikon 1.11. Krediti monetarnih financijskih institucija privatnom sektoru i nefinancijskim društvima¹⁾

(godišnje promjene u postotcima na kraju svakog mjeseca, sezonski prilagođeno i prilagođeno za prodaju kredita i sekuritizaciju)



Izvor: ESB

1) Privatni sektor obuhvaća nemonetarne financijske institucije europodručja bez opće države.

1. Financijska i monetarna kretanja

1.12. Krediti monetarnih financijskih institucija kućanstvima¹⁾

(godišnje promjene u postotcima na kraju svake godine, prosjeci razdoblja, nije sezonski prilagođeno)

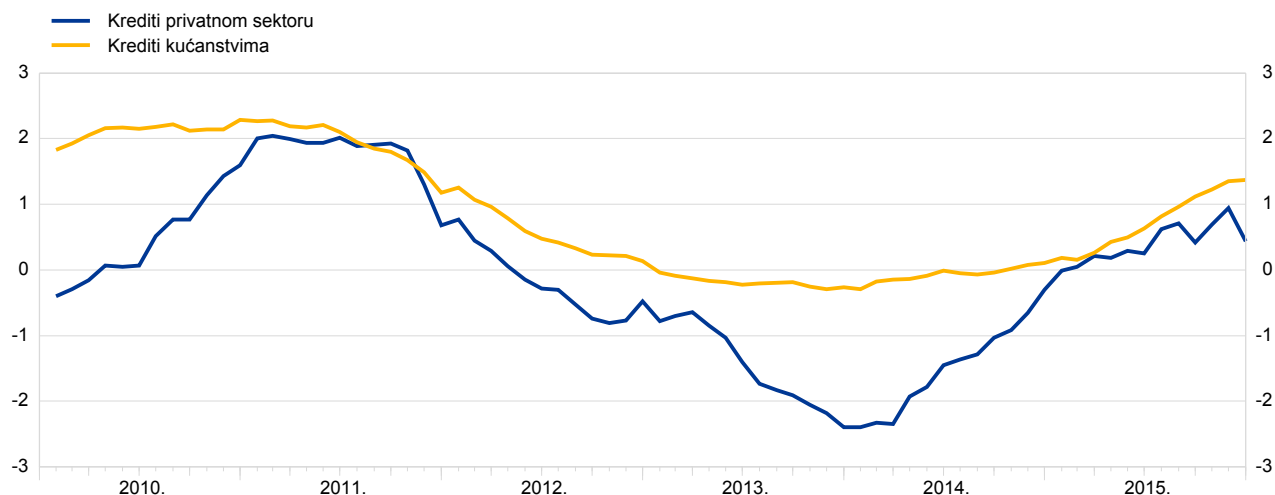
	2010. – 2015.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
Belgija	4,3	6,3	5,3	4,1	2,2	3,8	4,3
Njemačka	1,3	0,7	0,7	1,3	1,2	1,5	2,8
Estonija	-0,1	-3,0	-2,2	-2,3	0,4	2,5	3,9
Irska	-4,0	-5,4	-3,8	-3,8	-3,9	-3,6	-3,6
Grčka	-3,0	-0,6	-4,3	-4,2	-3,0	-3,0	-2,8
Španjolska	-2,9	-0,1	-2,7	-3,8	-4,7	-3,8	-2,2
Francuska	3,5	6,1	4,5	2,5	2,6	1,9	3,5
Italija	1,1	5,0	3,4	-0,5	-1,3	-0,5	0,8
Cipar	1,1	9,1	4,7	1,7	-4,6	-2,7	-1,0
Latvija	-4,5	-	-6,2	-5,3	-4,8	-3,9	-2,5
Litva	-0,4	-5,2	-1,7	-1,5	0,0	1,5	4,9
Luksemburg	4,3	2,2	5,2	5,6	3,9	4,1	4,9
Malta	5,8	6,5	6,2	4,4	4,3	6,8	6,5
Nizozemska	-0,3	1,6	0,8	-0,4	-1,7	-1,4	-0,7
Austrija	1,1	0,7	1,5	0,6	0,6	1,1	1,9
Portugal	-2,5	2,1	-2,2	-4,4	-4,1	-3,5	-2,6
Slovenija	0,7	8,0	1,7	-1,7	-2,8	-1,5	0,6
Slovačka	11,7	12,5	11,1	10,3	10,3	13,2	13,1
Finska	3,9	6,1	5,6	4,9	2,1	1,9	2,7
Europodručje	0,8	2,3	1,2	0,1	-0,3	0,1	1,4
Bugarska	-0,1	0,2	0,3	-0,3	0,4	-1,0	-0,3
Češka Republika	5,7	7,2	6,4	4,5	5,0	4,5	6,8
Danska	0,4	1,4	0,8	0,6	-1,6	0,2	0,8
Hrvatska	-1,4	-	-	-1,5	-1,3	-1,0	-1,7
Mađarska	-8,7	-4,4	-16,7	-6,0	-5,8	-7,1	-12,0
Poljska	5,4	10,3	2,7	7,0	3,9	4,1	4,6
Rumunjska	1,5	3,6	4,6	-2,0	-1,4	0,3	4,1
Švedska	6,0	8,0	5,3	4,4	4,9	5,8	7,5
Ujedinjena Kraljevina	0,2	-5,6	-0,2	0,6	0,6	2,8	3,3

Izvor: ESB

1) Podatci za zemlje europodručja odnose se na kredite koje su ostale monetarne financijske institucije dale kućanstvima europodručja, dok se podatci za države EU-a izvan europodručja odnose na kredite domaćim kućanstvima. Podatci za zemlje europodručja prilagođeni su za prodaju kredita i sekuritizaciju.

Grafikon 1.12. Krediti monetarnih financijskih institucija privatnom sektoru i kućanstvima¹⁾

(godišnje promjene u postotcima na kraju svakog mjeseca, sezonski prilagođeno i prilagođeno za prodaju kredita i sekuritizaciju)



Izvor: ESB

1) Privatni sektor obuhvaća nemonetarne financijske institucije europodručja bez opće države.

2. Gospodarska aktivnost

2.1. BDP

(ulane vrijednosti, godišnje promjene u postotcima)

	1999. – 2015. ^{1), 2)}	1999. – 2008. ¹⁾	2009. – 2015. ²⁾	2012.	2013.	2014.	2015.
Belgija	1,7	2,3	0,6	0,2	0,0	1,3	.
Njemačka	1,3	1,6	0,8	0,4	0,3	1,6	1,7
Estonija	3,7	5,7	0,5	5,2	1,6	2,9	.
Irska	3,7	5,6	0,6	0,2	1,4	5,2	.
Grčka	0,3	3,5	-4,8	-7,3	-3,2	0,7	.
Španjolska	1,7	3,6	-1,3	-2,6	-1,7	1,4	.
Francuska	1,4	2,0	0,5	0,2	0,7	0,2	1,1
Italija	0,2	1,2	-1,4	-2,8	-1,7	-0,4	.
Cipar	1,9	4,2	-1,9	-2,4	-5,9	-2,5	.
Latvija	3,8	6,6	-0,7	4,0	3,0	2,4	.
Litva	3,8	6,1	0,5	3,8	3,5	3,0	1,6
Luksemburg	2,7	3,4	1,7	-0,8	4,3	4,1	.
Malta	2,4	2,4	2,3	2,9	4,0	4,1	.
Nizozemska	1,5	2,5	0,1	-1,1	-0,5	1,0	1,9
Austrija	1,6	2,4	0,4	0,8	0,3	0,4	0,9
Portugal	0,5	1,6	-1,2	-4,0	-1,1	0,9	.
Slovenija	2,2	4,3	-1,2	-2,7	-1,1	3,0	.
Slovačka	3,6	5,0	1,3	1,5	1,4	2,5	.
Finska	1,7	3,3	-1,0	-1,4	-0,8	-0,7	.
Europodručje	1,2	2,1	-0,2	-0,9	-0,3	0,9	.
Bugarska	3,0	4,8	0,1	0,2	1,3	1,5	.
Češka Republika	2,5	4,0	0,0	-0,9	-0,5	2,0	.
Danska	1,0	1,7	-0,3	-0,1	-0,2	1,3	.
Hrvatska	1,5	3,7	-2,2	-2,2	-1,1	-0,4	.
Mađarska	2,1	3,4	-0,1	-1,7	1,9	3,7	.
Poljska	3,7	4,2	2,9	1,6	1,3	3,3	.
Rumunjska	3,3	5,4	0,0	0,6	3,5	3,0	.
Švedska	2,3	3,0	1,1	-0,3	1,2	2,3	.
Ujedinjena Kraljevina	2,0	2,6	1,1	1,2	2,2	2,9	2,2
Europska unija	1,5	2,3	0,1	-0,5	0,2	1,4	.
Sjedinjene Američke Države	2,1	2,6	1,4	2,2	1,5	2,4	2,4
Japan	0,8	1,1	0,3	1,7	1,4	0,0	.

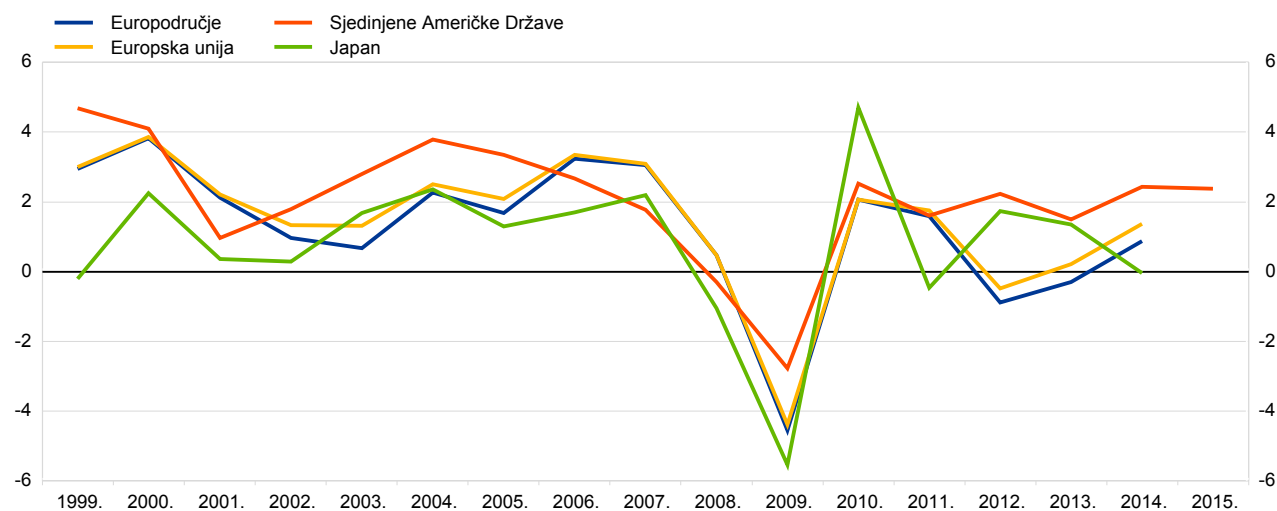
Izvori: Eurostat, OECD (za Sjedinjene Američke Države i Japan) i izračun ESB-a

1) Podatci za Luksemburg i Maltu dostupni su od 2001.

2) Ako podatci za 2015. nisu raspoloživi, navedeni prosjek odnosi se na razdoblje od 1999. do 2014. i od 2009. do 2014.

Grafikon 2.1. BDP

(ulane vrijednosti, godišnje promjene u postotcima)



Izvori: Eurostat, OECD (za Sjedinjene Američke Države i Japan) i izračun ESB-a

2. Gospodarska aktivnost

2.2. Osobna potrošnja

(ulane vrijednosti, godišnje promjene u postotcima)

	1999. – 2015. ^{1), 2)}	1999. – 2008. ¹⁾	2009. – 2015. ²⁾	2012.	2013.	2014.	2015.
Belgija	1,2	1,4	0,9	0,6	0,9	0,4	.
Njemačka	0,9	0,9	0,9	1,0	0,6	0,9	1,9
Estonija	3,9	6,6	-0,5	4,4	3,8	3,5	.
Irska	3,1	5,5	-0,8	-1,0	0,1	2,1	.
Grčka	0,4	3,7	-4,7	-8,0	-2,3	0,5	.
Španjolska	1,3	3,3	-1,9	-3,5	-3,1	1,2	.
Francuska	1,6	2,3	0,7	-0,2	0,4	0,6	1,4
Italija	0,2	1,0	-1,1	-3,9	-2,7	0,4	.
Cipar	2,7	5,4	-1,6	-0,8	-5,9	0,6	.
Latvija	3,9	6,5	-0,3	3,2	5,1	2,3	.
Litva	4,6	8,1	-1,0	3,6	4,3	4,1	.
Luksemburg	2,2	2,3	2,0	2,7	0,9	3,7	.
Malta	1,6	1,7	1,5	-0,2	2,0	2,8	.
Nizozemska	0,8	1,6	-0,4	-1,2	-1,4	0,0	1,6
Austrija	1,3	1,8	0,6	0,6	0,1	0,0	0,4
Portugal	0,7	2,0	-1,4	-5,5	-1,2	2,2	.
Slovenija	1,7	3,1	-0,7	-2,5	-4,1	0,7	.
Slovačka	2,9	4,6	0,1	-0,4	-0,8	2,3	.
Finska	2,2	3,2	0,6	0,3	-0,5	0,6	.
Europodručje	1,0	1,8	-0,3	-1,2	-0,7	0,8	.
Bugarska	4,6	7,3	0,2	3,3	-1,4	2,7	.
Češka Republika	2,1	3,3	0,2	-1,5	0,7	1,5	.
Danska	0,9	1,7	-0,3	0,4	-0,1	0,5	.
Hrvatska	1,2	3,5	-2,4	-3,0	-1,8	-0,7	.
Mađarska	1,7	3,7	-1,5	-2,2	0,3	1,8	.
Poljska	3,3	4,0	2,1	0,7	0,2	2,5	.
Rumunjska	4,7	7,9	-0,5	1,2	0,7	3,8	.
Švedska	2,4	2,7	1,8	0,8	1,9	2,2	.
Ujedinjena Kraljevina	2,2	3,2	0,5	1,8	1,9	2,5	.
Europska unija	1,4	2,2	0,0	-0,6	-0,1	1,3	.
Sjedinjene Američke Države	2,5	3,1	1,6	1,5	1,7	2,7	3,1
Japan	0,9	0,9	0,9	2,3	1,7	-0,9	.

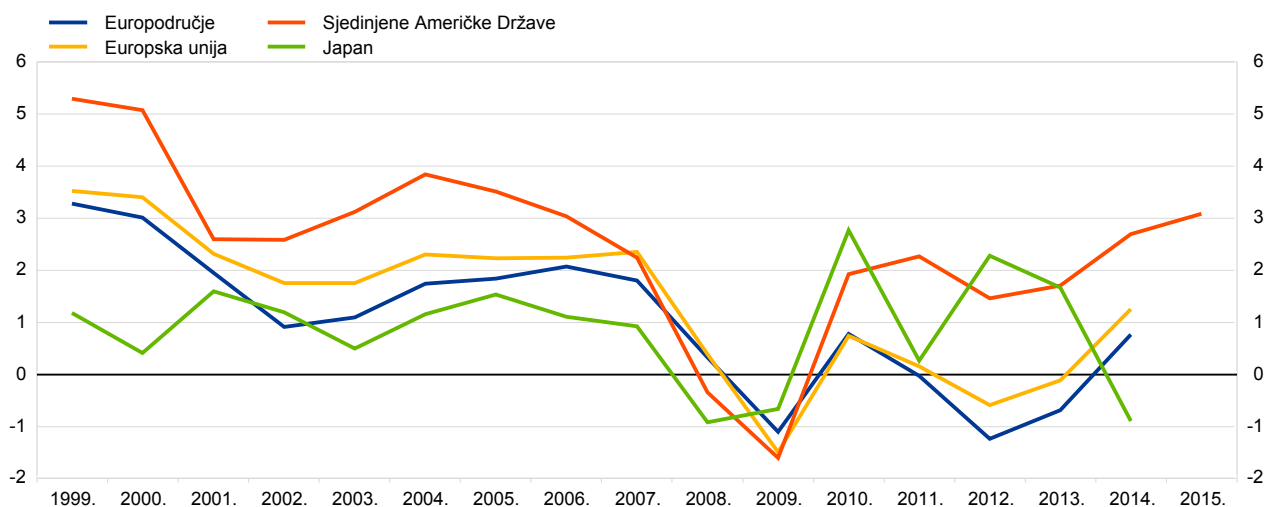
Izvori: Eurostat, OECD (za Sjedinjene Američke Države i Japan) i izračun ESB-a

1) Podatci za Luksemburg i Maltu dostupni su od 2001.

2) Ako podatci za 2015. nisu raspoloživi, navedeni prosjek odnosi se na razdoblje od 1999. do 2014. i od 2009. do 2014.

Grafikon 2.2. Osobna potrošnja

(ulane vrijednosti, godišnje promjene u postotcima)



Izvori: Eurostat, OECD (za Sjedinjene Američke Države i Japan) i izračun ESB-a

2. Gospodarska aktivnost

2.3. Državna potrošnja

(ulančane vrijednosti, godišnje promjene u postotcima)

	1999. – 2015. ^{1),2)}	1999. – 2008. ¹⁾	2009. – 2015. ²⁾	2012.	2013.	2014.	2015.
Belgija	1,5	1,9	0,9	1,5	-0,1	0,6	.
Njemačka	1,3	1,0	1,7	1,3	0,8	1,7	2,8
Estonija	2,2	3,0	1,0	3,6	1,5	3,0	.
Irska	2,8	5,3	-1,1	-1,2	0,0	4,0	.
Grčka	0,6	3,5	-4,1	-6,0	-6,5	-2,6	.
Španjolska	2,9	5,0	-0,4	-4,5	-2,8	0,0	.
Francuska	1,6	1,6	1,6	1,6	1,7	1,5	1,5
Italija	0,7	1,4	-0,5	-1,4	-0,3	-0,7	.
Cipar	1,6	3,8	-2,0	-3,7	-4,1	-9,0	.
Latvija	1,1	2,8	-1,7	0,3	1,6	4,9	.
Litva	0,8	1,4	-0,2	1,3	1,0	1,3	.
Luksemburg	3,4	3,3	3,4	3,6	3,9	4,5	.
Malta	2,7	2,8	2,7	6,3	0,2	7,8	.
Nizozemska	2,3	3,4	0,6	-1,3	0,1	0,3	0,0
Austrija	1,3	1,7	0,7	0,2	0,6	0,8	1,0
Portugal	0,8	2,2	-1,4	-3,3	-2,0	-0,5	.
Slovenija	1,8	3,2	-0,5	-2,3	-1,5	-0,1	.
Slovačka	2,6	3,0	1,9	-2,6	2,2	5,9	.
Finska	1,2	1,6	0,4	0,5	1,1	-0,3	.
Europodručje	1,5	2,0	0,6	-0,2	0,2	0,9	.
Bugarska	2,2	4,5	-1,5	-0,5	2,3	0,1	.
Češka Republika	1,4	2,1	0,5	-1,8	2,4	1,8	.
Danska	1,4	2,0	0,4	0,0	-0,7	0,2	.
Hrvatska	1,1	2,0	-0,4	-1,0	0,3	-1,9	.
Mađarska	1,5	1,9	0,8	-1,5	2,4	2,9	.
Poljska	3,3	4,1	1,9	-0,4	2,2	4,9	.
Rumunjska	0,4	1,2	-0,8	0,4	-4,6	0,3	.
Švedska	1,0	0,7	1,4	1,1	1,3	1,3	.
Ujedinjena Kraljevina	2,2	2,9	1,0	1,8	0,5	2,5	.
Europska unija	1,6	2,1	0,7	0,1	0,3	1,1	.
Sjedinjene Američke Države	1,1	2,1	-0,3	-0,9	-2,5	-0,5	0,4
Japan	1,8	2,0	1,5	1,7	1,9	0,1	.

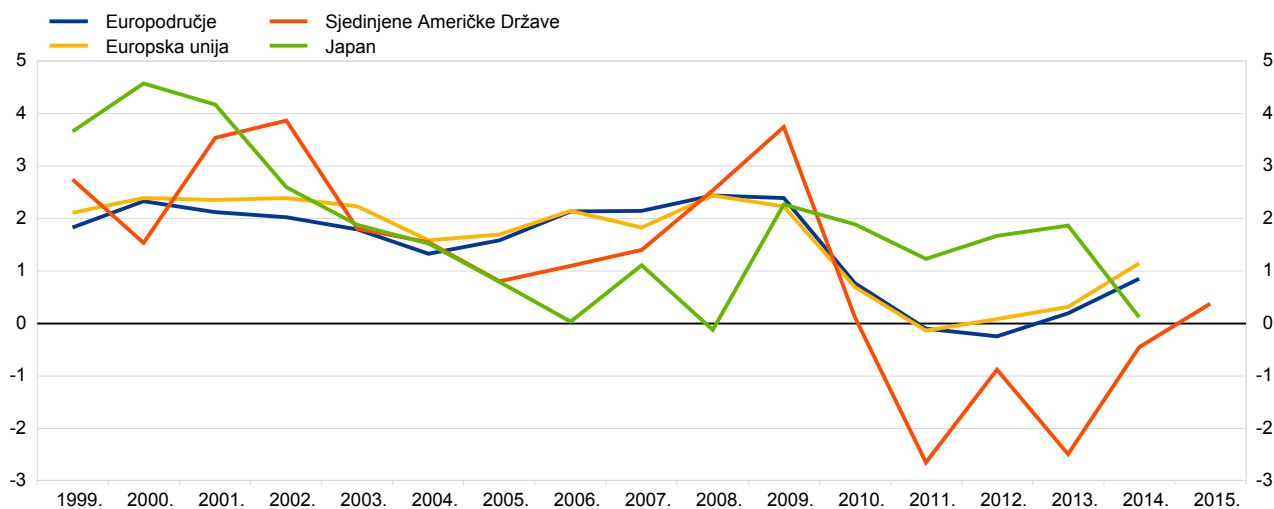
Izvori: Eurostat, OECD (za Sjedinjene Američke Države i Japan) i izračun ESB-a

1) Podatci za Luksemburg i Maltu dostupni su od 2001.

2) Ako podatci za 2015. nisu raspoloživi, navedeni prosjek odnosi se na razdoblje od 1999. do 2014. i od 2009. do 2014.

Grafikon 2.3. Državna potrošnja

(ulančane vrijednosti, godišnje promjene u postotcima)



Izvori: Eurostat, OECD (za Sjedinjene Američke Države i Japan) i izračun ESB-a

2. Gospodarska aktivnost

2.4. Bruto investicije

(ulančane vrijednosti, godišnje promjene u postotcima)

	1999. – 2015. ^{1),2)}	1999. – 2008. ¹⁾	2009. – 2015. ²⁾	2012.	2013.	2014.	2015.
Belgija	1,9	3,6	-0,7	-3,5	-4,7	6,2	.
Njemačka	0,2	0,8	-0,5	-8,2	1,5	2,0	-0,5
Estonija	4,7	7,7	-0,1	18,5	-0,8	5,9	.
Irska	2,4	5,1	-2,0	6,8	-5,1	16,5	.
Grčka	-3,3	4,4	-14,9	-24,0	-10,8	9,9	.
Španjolska	0,9	5,3	-6,1	-8,1	-3,6	4,8	.
Francuska	1,6	3,4	-0,8	-2,5	0,4	-0,3	1,1
Italija	-0,9	2,4	-6,2	-14,9	-5,3	-4,1	.
Cipar	-0,1	8,3	-12,7	-16,2	-23,5	1,5	.
Latvija	3,8	11,1	-7,3	-1,1	-4,3	-5,5	.
Litva	2,7	8,9	-6,7	-12,2	1,8	0,4	.
Luksemburg	2,9	4,3	1,2	-2,1	-3,0	10,0	.
Malta	0,0	0,9	-1,1	-4,4	1,1	4,9	.
Nizozemska	0,6	2,3	-1,7	-6,2	-5,2	2,7	6,8
Austrija	0,6	1,7	-1,0	-0,3	-2,2	-1,6	-0,8
Portugal	-2,5	0,4	-7,2	-18,1	-5,1	5,5	.
Slovenija	0,5	6,9	-9,2	-17,5	2,7	5,7	.
Slovačka	0,9	3,6	-3,4	-14,0	1,5	2,6	.
Finska	0,9	3,2	-2,8	-6,4	-4,9	-0,4	.
Europodručje	0,5	2,6	-3,0	-7,5	-1,8	1,3	.
Bugarska	5,8	14,7	-7,6	2,5	-3,3	4,4	.
Češka Republika	2,2	5,4	-3,1	-4,1	-5,0	4,4	.
Danska	0,8	2,5	-2,0	1,6	0,4	4,6	.
Hrvatska	1,3	7,9	-8,9	-6,5	-0,4	-4,7	.
Mađarska	0,2	2,2	-3,1	-7,2	3,8	11,3	.
Poljska	3,5	4,7	1,6	-3,9	-5,8	12,6	.
Rumunjska	5,5	12,2	-4,7	-4,8	0,5	3,2	.
Švedska	3,0	4,3	0,8	-5,0	1,6	8,0	.
Ujedinjena Kraljevina	1,7	1,1	2,8	2,1	8,4	6,7	.
Europska unija	0,8	2,6	-2,1	-6,0	-0,4	2,7	.
Sjedinjene Američke Države	1,6	1,9	1,6	6,9	2,7	4,3	4,4
Japan	-0,8	-0,7	-1,1	4,5	1,4	2,4	.

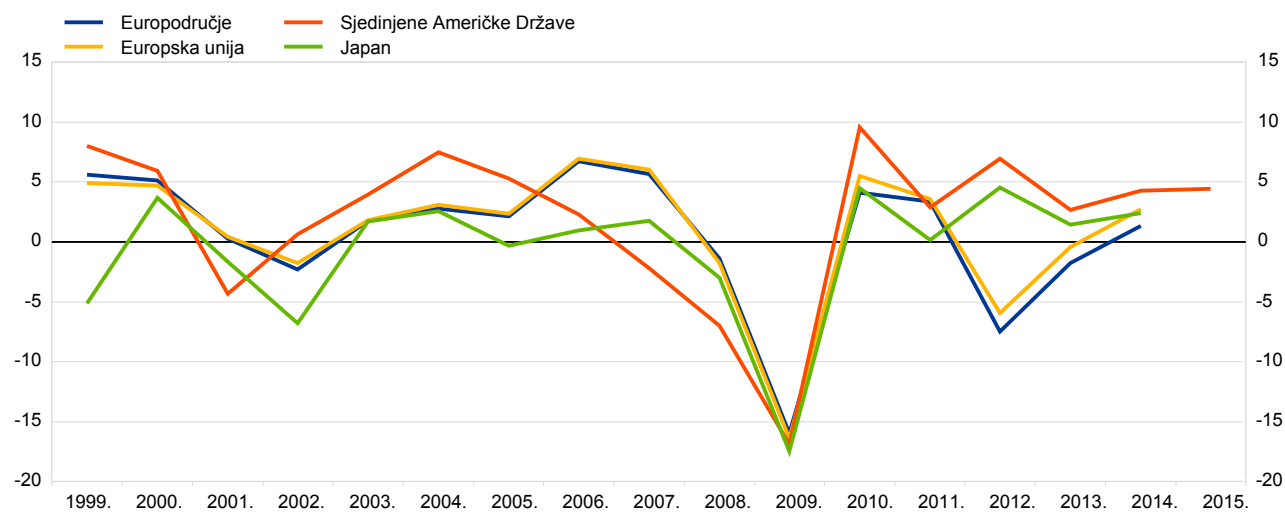
Izvori: Eurostat, OECD (za Sjedinjene Američke Države i Japan) i izračun ESB-a

1) Podatci za Luksemburg i Maltu dostupni su od 2001.

2) Ako podatci za 2015. nisu raspoloživi, navedeni prosjek odnosi se na razdoblje od 1999. do 2014. i od 2009. do 2014.

Grafikon 2.4. Bruto investicije

(ulančane vrijednosti, godišnje promjene u postotcima)



Izvori: Eurostat, OECD (za Sjedinjene Američke Države i Japan) i izračun ESB-a

2. Gospodarska aktivnost

2.5. Izvoz robe i usluga

(ulančane vrijednosti, godišnje promjene u postotcima)

	1999. – 2015. ^{1), 2)}	1999. – 2008. ¹⁾	2009. – 2015. ²⁾	2012.	2013.	2014.	2015.
Belgija	3,8	4,6	2,5	1,8	1,6	5,4	.
Njemačka	5,4	7,2	2,8	2,8	1,6	4,0	5,4
Estonija	6,5	7,0	5,6	6,2	4,7	1,8	.
Irska	6,5	8,0	3,9	2,1	2,5	12,1	.
Grčka	4,3	7,5	-0,9	1,2	2,2	7,5	.
Španjolska	3,7	4,5	2,5	1,1	4,3	5,1	.
Francuska	3,2	3,8	2,3	2,5	1,7	2,4	5,9
Italija	2,0	2,9	0,4	2,3	0,8	3,1	.
Cipar	1,4	1,8	0,7	-1,1	1,8	-0,5	.
Latvija	6,7	8,4	4,0	9,8	1,1	3,1	.
Litva	8,7	9,6	7,1	12,2	9,6	3,0	.
Luksemburg	4,8	6,8	2,3	0,2	6,9	6,8	.
Malta	4,7	6,2	2,7	6,7	0,8	0,0	.
Nizozemska	4,3	5,3	2,7	3,8	2,1	4,0	4,2
Austrija	4,1	6,2	1,3	1,7	0,8	2,1	1,8
Portugal	4,0	4,4	3,2	3,4	7,0	3,9	.
Slovenija	5,9	8,8	1,2	0,6	3,1	5,8	.
Slovačka	9,5	12,6	4,4	9,3	6,2	3,6	.
Finska	3,6	7,1	-2,1	1,2	1,1	-0,9	.
Europodručje	4,2	5,5	2,1	2,6	2,1	4,1	.
Bugarska	3,8	3,7	4,0	0,8	9,2	-0,1	.
Češka Republika	8,7	11,4	4,3	4,3	0,0	8,9	.
Danska	3,7	5,7	0,6	0,6	0,9	3,1	.
Hrvatska	4,2	6,5	0,5	-0,1	3,1	7,3	.
Mađarska	9,0	13,0	2,8	-1,8	6,4	7,6	.
Poljska	7,4	8,8	5,1	4,6	6,1	6,4	.
Rumunjska	9,8	10,9	8,2	1,0	19,7	8,6	.
Švedska	3,9	5,7	0,9	1,0	-0,8	3,5	.
Ujedinjena Kraljevina	3,1	4,4	0,9	0,7	1,2	1,2	.
Europska unija	4,3	5,7	2,1	2,3	2,2	4,1	.
Sjedinjene Američke Države	3,7	4,4	2,8	3,4	2,8	3,4	1,1
Japan	4,1	6,3	0,5	-0,2	1,2	8,3	.

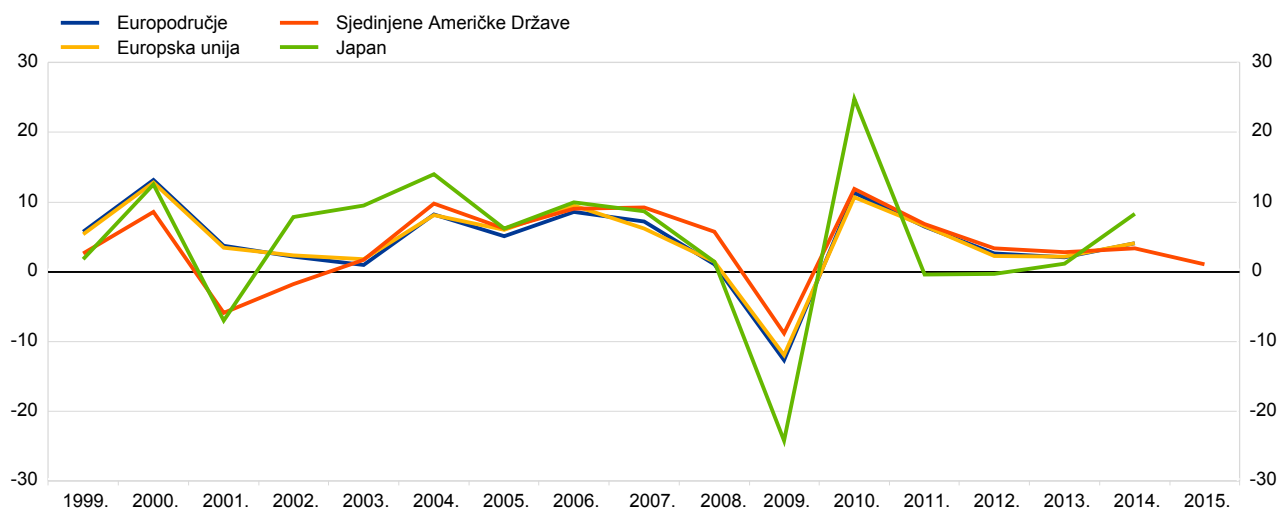
Izvori: Eurostat, OECD (za Sjedinjene Američke Države i Japan) i izračun ESB-a

1) Podatci za Luksemburg i Maltu dostupni su od 2001.

2) Ako podatci za 2015. nisu raspoloživi, navedeni prosjek odnosi se na razdoblje od 1999. do 2014. i od 2009. do 2014.

Grafikon 2.5. Izvoz robe i usluga

(ulančane vrijednosti, godišnje promjene u postotcima)



Izvori: Eurostat, OECD (za Sjedinjene Američke Države i Japan) i izračun ESB-a

2. Gospodarska aktivnost

2.6. Uvoz robe i usluga

(ulančane vrijednosti, godišnje promjene u postotcima)

	1999. – 2015. ^{1), 2)}	1999. – 2008. ¹⁾	2009. – 2015. ²⁾	2012.	2013.	2014.	2015.
Belgija	3,7	4,4	2,5	1,4	0,8	5,9	.
Njemačka	4,5	5,6	3,0	-0,3	3,1	3,7	5,7
Estonija	6,8	8,4	4,0	11,7	4,5	1,4	.
Irska	5,7	7,5	2,6	2,9	0,0	14,7	.
Grčka	1,9	7,2	-6,5	-9,1	-1,9	7,7	.
Španjolska	3,0	6,3	-2,4	-6,2	-0,3	6,4	.
Francuska	4,1	5,2	2,5	0,7	1,7	3,8	6,4
Italija	1,6	3,5	-1,6	-8,1	-2,5	2,9	.
Cipar	1,7	4,6	-3,1	-4,4	-3,0	2,0	.
Latvija	5,4	8,8	-0,1	5,4	-0,2	0,8	.
Litva	7,8	11,0	2,6	6,6	9,3	2,9	.
Luksemburg	5,3	7,2	2,7	1,5	5,7	8,0	.
Malta	4,0	5,6	1,9	5,2	-0,8	-0,1	.
Nizozemska	4,1	5,3	2,4	2,7	0,9	4,0	4,9
Austrija	3,4	4,9	1,2	1,1	0,0	1,3	1,6
Portugal	2,2	4,0	-0,7	-6,3	4,7	7,2	.
Slovenija	4,7	8,4	-1,3	-3,7	1,7	4,0	.
Slovačka	7,2	10,2	2,3	2,5	5,1	4,3	.
Finska	4,0	7,0	-0,7	1,6	0,5	0,0	.
Europodručje	3,8	5,4	1,1	-1,0	1,3	4,5	.
Bugarska	7,3	12,0	-0,2	4,5	4,9	1,5	.
Češka Republika	8,0	10,9	3,5	2,7	0,1	9,8	.
Danska	4,1	6,5	0,1	1,8	1,1	3,3	.
Hrvatska	3,3	7,3	-3,1	-3,0	3,1	4,3	.
Mađarska	7,9	12,0	1,5	-3,5	6,3	8,5	.
Poljska	6,0	7,9	2,8	-0,3	1,7	10,0	.
Rumunjska	10,6	16,0	2,3	-1,8	8,8	8,9	.
Švedska	3,8	5,0	1,7	0,5	-0,1	6,3	.
Ujedinjena Kraljevina	3,5	5,0	1,2	2,9	2,8	2,4	.
Europska unija	4,0	5,7	1,2	-0,3	1,6	4,7	.
Sjedinjene Američke Države	3,9	5,1	2,1	2,2	1,1	3,8	5,0
Japan	3,3	3,8	2,4	5,3	3,1	7,2	.

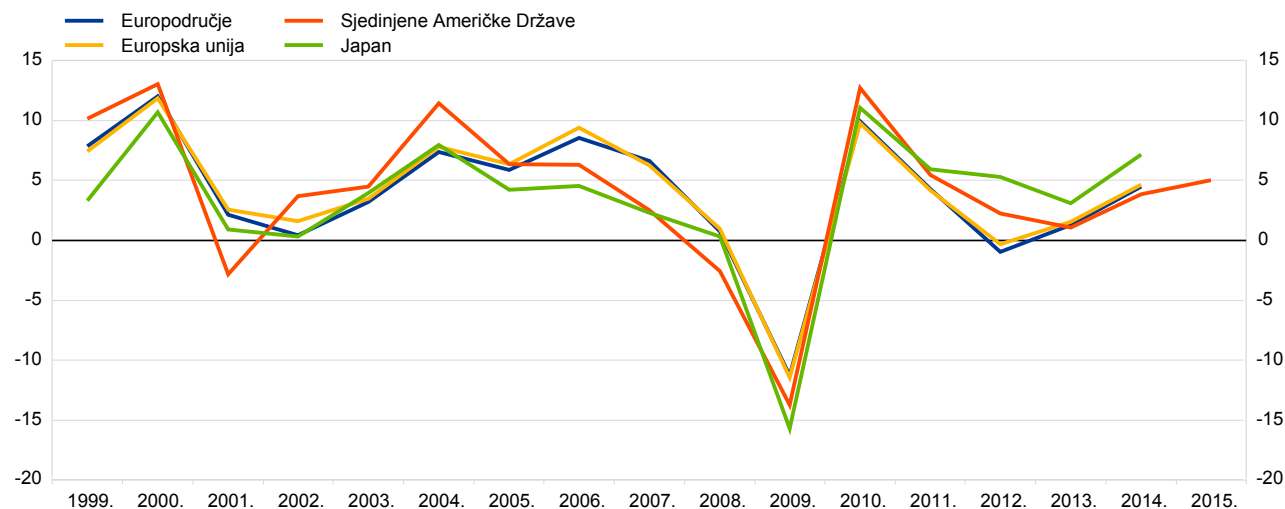
Izvori: Eurostat, OECD (za Sjedinjene Američke Države i Japan) i izračun ESB-a

1) Podatci za Luksemburg i Maltu dostupni su od 2001.

2) Ako podatci za 2015. nisu raspoloživi, navedeni prosjek odnosi se na razdoblje od 1999. do 2014. i od 2009. do 2014.

Grafikon 2.6. Uvoz robe i usluga

(ulančane vrijednosti, godišnje promjene u postotcima)



Izvori: Eurostat, OECD (za Sjedinjene Američke Države i Japan) i izračun ESB-a

2. Gospodarska aktivnost

2.7. Nominalni BDP

(tekuće cijene, mlrd. EUR)

	1999. – 2015. ^{1), 2)}	1999. – 2008. ¹⁾	2009. – 2015. ²⁾	2012.	2013.	2014.	2015.
Belgija	327,2	296,2	379,0	387,4	392,7	400,6	.
Njemačka	2.476,0	2.283,0	2.751,6	2.754,9	2.820,8	2.915,7	3.026,6
Estonija	12,8	10,2	17,1	18,0	19,0	20,0	.
Irska	159,6	150,0	175,5	174,8	179,4	189,0	.
Grčka	192,7	186,3	203,3	191,2	180,4	177,6	.
Španjolska	927,2	849,0	1.057,6	1.042,9	1.031,3	1.041,2	.
Francuska	1.850,8	1.694,7	2.073,7	2.086,9	2.116,6	2.132,4	2.183,3
Italija	1.489,7	1.418,1	1.608,9	1.614,7	1.606,9	1.613,9	.
Cipar	15,6	13,8	18,7	19,5	18,1	17,4	.
Latvija	16,3	13,5	20,8	22,0	22,8	23,6	.
Litva	24,8	19,3	32,6	33,3	35,0	36,4	37,2
Luksemburg	34,6	29,2	42,8	43,6	46,5	48,9	.
Malta	5,9	5,1	7,1	7,2	7,7	8,1	.
Nizozemska	574,7	524,2	646,9	645,2	650,9	662,8	677,8
Austrija	272,1	242,9	313,7	317,1	322,9	329,3	337,1
Portugal	159,2	150,4	173,9	168,4	170,3	173,4	.
Slovenija	31,1	27,9	36,4	36,0	35,9	37,3	.
Slovačka	49,2	36,4	70,6	72,4	73,8	75,6	.
Finska	172,2	158,3	195,5	199,8	202,7	205,2	.
Europodručje	8.724,2	8.107,7	9.751,8	9.835,2	9.933,5	10.108,1	.
Bugarska	29,0	22,1	40,4	41,7	41,9	42,8	.
Češka Republika	121,7	100,6	156,8	160,7	156,9	154,7	.
Danska	219,6	202,8	247,8	252,9	255,2	260,6	.
Hrvatska	38,4	34,6	44,2	43,9	43,5	43,0	.
Mađarska	86,0	77,9	99,6	99,1	101,3	104,2	.
Poljska	312,1	257,9	375,3	389,6	394,7	410,8	.
Rumunjska	96,0	72,8	134,6	133,5	144,2	150,2	.
Švedska	338,6	304,3	395,7	423,4	435,8	430,7	.
Ujedinjena Kraljevina	1.876,1	1.831,7	1.950,1	2.054,3	2.043,2	2.254,7	.
Europska unija	11.816,0	10.988,4	13.195,4	13.433,2	13.549,9	13.958,4	.
Sjedinjene Američke Države	11.049,8	10.584,4	11.825,5	12.574,2	12.546,4	13.058,4	16.167,3
Japan	3.947,7	3.934,3	3.970,1	4.637,8	3.694,8	3.470,5	.

Izvori: Eurostat, OECD (za Sjedinjene Američke Države i Japan) i izračun ESB-a

1) Podatci za Hrvatsku, Luksemburg i Maltu dostupni su od 2000. i za Poljsku od 2002.

2) Ako podatci za 2015. nisu raspoloživi, navedeni prosjek odnosi se na razdoblje od 1999. do 2014. i od 2009. do 2014.

2. Gospodarska aktivnost

2.8. BDP po stanovniku

(tekuće cijene, paritet kupovne moći¹⁾ u tis. EUR)

	1999. – 2014. ²⁾	1999. – 2008. ²⁾	2009. – 2014.	2011.	2012.	2013.	2014.
Belgija	28,5	26,7	31,7	32,2	32,4	32,4	33,0
Njemačka	28,7	26,3	32,9	33,5	34,0	34,3	35,3
Estonija	14,4	12,1	18,6	18,7	19,6	20,4	20,7
Irska	32,3	30,6	35,4	35,6	35,6	36,5	37,6
Grčka	20,7	20,4	21,8	20,8	19,8	19,9	20,0
Španjolska	23,3	22,1	25,8	25,4	25,2	25,4	25,6
Francuska	26,2	24,7	28,8	29,1	29,1	29,3	30,0
Italija	25,6	24,8	27,3	27,7	27,3	27,1	27,0
Cipar	23,0	21,6	25,9	25,8	25,4	24,2	23,7
Latvija	12,8	11,3	15,6	15,1	16,3	17,2	17,6
Litva	13,2	10,6	17,7	17,6	18,8	20,0	20,6
Luksemburg	62,4	57,3	69,8	70,9	71,1	72,7	75,0
Malta	19,9	18,3	22,8	22,6	23,0	23,9	24,1
Nizozemska	32,3	30,3	36,2	36,2	36,2	36,4	36,7
Austrija	30,3	28,2	34,1	34,4	35,0	35,2	35,6
Portugal	18,8	17,5	21,2	21,0	20,6	21,6	21,9
Slovenija	20,7	19,8	22,5	22,2	22,2	22,4	23,1
Slovačka	13,6	10,2	19,7	19,6	20,1	20,7	21,4
Finska	27,6	25,8	31,0	31,4	31,3	31,3	30,8
Europodručje	25,9	24,3	28,9	29,1	29,1	29,3	29,8
Bugarska	9,3	7,7	12,1	12,2	12,4	12,5	12,8
Češka Republika	19,0	17,3	22,1	22,3	22,3	22,6	23,4
Danska	30,0	27,9	33,5	33,8	34,3	34,5	35,0
Hrvatska	14,3	13,1	16,2	16,0	16,4	16,6	16,4
Mađarska	14,8	13,2	17,6	17,6	17,6	18,3	19,0
Poljska	13,2	11,0	16,9	17,4	18,0	18,4	18,8
Rumunjska	9,7	7,5	13,8	13,7	14,3	14,9	15,0
Švedska	30,1	28,1	33,7	34,1	34,2	34,8	34,8
Ujedinjena Kraljevina	27,8	26,9	29,5	28,5	29,3	30,2	30,6
Europska unija	23,9	22,2	26,9	26,9	27,1	27,5	28,0
Sjedinjene Američke Države	36,4	34,7	39,4	38,8	40,0	41,0	41,9
Japan	25,4	24,4	27,1	26,8	27,8	28,2	28,0

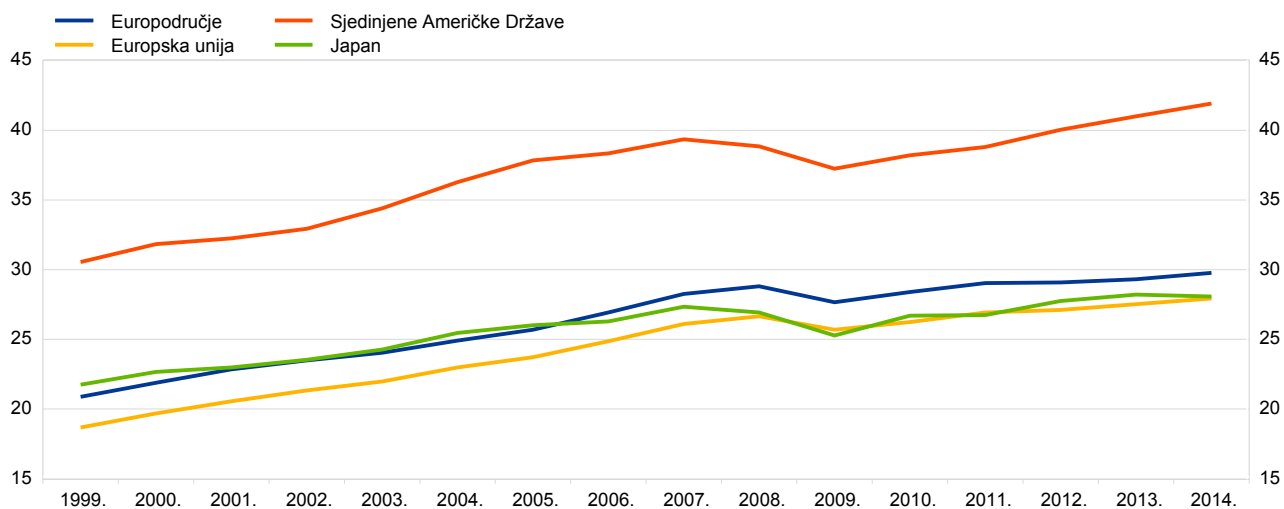
Izvori: Eurostat, OECD (za Sjedinjene Američke Države i Japan) i izračun ESB-a

1) BDP prema standardu kupovne moći u eurima, izračunat na temelju stopa pariteta kupovne moći u odnosu na europodručje (Euro 19 = 1).

2) Podatci za Luksemburg i Hrvatsku dostupni su od 2000.

Grafikon 2.8. BDP po stanovniku

(tekuće cijene, paritet kupovne moći¹⁾ u tis. EUR)



Izvori: Eurostat, OECD (za Sjedinjene Američke Države i Japan) i izračun ESB-a

1) BDP prema standardu kupovne moći u eurima, izračunat na temelju stopa pariteta kupovne moći u odnosu na europodručje (Euro 19 = 1).

2. Gospodarska aktivnost

2.9. Zaposlenost

(zaposlene osobe, godišnje promjene u postotcima)

	1999. – 2015. ^{1), 2)}	1999. – 2008. ¹⁾	2009. – 2015. ²⁾	2012.	2013.	2014.	2015.
Belgija	0,9	1,1	0,4	0,4	-0,4	0,3	.
Njemačka	0,7	0,6	0,7	1,2	0,6	0,9	0,8
Estonija	0,0	0,6	-1,0	1,6	1,2	0,8	.
Irska	1,4	3,4	-1,8	-0,6	2,4	1,7	.
Grčka	-0,5	1,2	-3,3	-6,3	-3,6	0,1	.
Španjolska	1,0	3,4	-2,8	-4,1	-2,9	0,9	.
Francuska	0,7	1,1	0,1	0,3	0,0	0,3	.
Italija	0,5	1,3	-0,7	-0,3	-1,8	0,1	.
Cipar	1,1	2,7	-1,5	-3,2	-6,0	-1,1	.
Latvija	-0,4	1,7	-3,0	1,4	2,3	-1,3	.
Litva	-0,8	-0,5	-1,3	1,8	1,3	2,0	.
Luksemburg	2,9	3,6	2,1	2,4	1,8	2,5	.
Malta	1,6	0,9	2,7	2,5	3,7	5,0	.
Nizozemska	0,7	1,3	-0,2	-0,2	-0,9	-0,2	0,8
Austrija	1,0	1,1	0,7	1,1	0,5	0,9	.
Portugal	-0,5	0,4	-2,0	-4,1	-2,9	1,4	.
Slovenija	0,3	1,2	-1,2	-0,9	-1,4	0,6	.
Slovačka	0,3	0,6	-0,2	0,1	-0,8	1,4	.
Finska	0,8	1,6	-0,4	0,9	-0,7	-0,9	.
Europodručje	0,4	1,1	-0,5	-0,4	-0,7	0,6	.
Bugarska	-0,1	1,0	-1,7	-2,5	-0,4	0,4	.
Češka Republika	0,1	0,4	-0,3	0,4	0,3	0,6	.
Danska	0,2	0,8	-0,8	-0,6	0,1	0,8	.
Hrvatska	0,8	3,0	-2,0	-3,7	-2,6	2,7	.
Mađarska	0,2	0,1	0,5	0,1	0,9	4,6	.
Poljska	0,6	1,0	0,0	0,1	-0,1	1,7	.
Rumunjska	-1,5	-1,6	-1,3	-4,8	-0,9	0,8	.
Švedska	0,9	1,1	0,6	0,7	1,0	1,4	.
Ujedinjena Kraljevina	0,9	1,0	0,6	1,1	1,2	2,3	.
Europska unija	0,4	0,9	-0,3	-0,4	-0,3	1,0	.
Sjedinjene Američke Države	0,7	1,0	0,1	1,8	1,0	1,6	.
Japan	-0,3	-0,2	-0,3	0,0	0,6	0,6	.

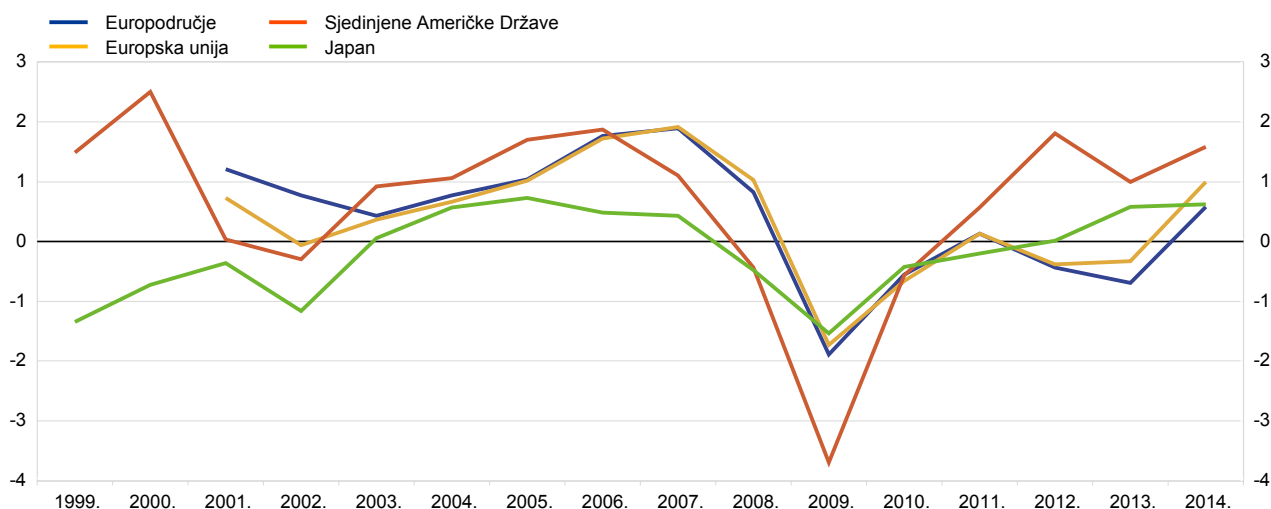
Izvori: Eurostat, OECD (za Sjedinjene Američke Države i Japan) i izračun ESB-a

1) Podatci za europodručje, Europsku uniju, Mađarsku, Latviju, Luksemburg i Poljsku dostupni su od 2001.

2) Ako podatci za 2015. nisu raspoloživi, navedeni prosjek odnosi se na razdoblje od 1999. do 2014. i od 2009. do 2014.

Grafikon 2.9. Zaposlenost

(zaposlene osobe, godišnje promjene u postotcima)



Izvori: Eurostat, OECD (za Sjedinjene Američke Države i Japan) i izračun ESB-a

2. Gospodarska aktivnost

2.10. Proizvodnost rada

(po zaposlenoj osobi, godišnje promjene u postotcima)

	1999. – 2015. ^{1), 2)}	1999. – 2008. ¹⁾	2009. – 2015. ²⁾	2012.	2013.	2014.	2015.
Belgija	0,8	1,1	0,2	-0,2	0,4	1,0	.
Njemačka	0,6	1,0	0,1	-0,7	-0,3	0,7	0,9
Estonija	3,7	5,1	1,5	3,4	0,3	2,1	.
Irska	2,3	2,2	2,4	0,7	-0,9	3,4	.
Grčka	0,8	2,2	-1,6	-1,1	0,4	0,5	.
Španjolska	0,7	0,1	1,6	1,5	1,3	0,4	.
Francuska	0,7	1,0	0,3	-0,1	0,7	-0,2	.
Italija	-0,3	0,0	-0,7	-2,5	0,0	-0,5	.
Cipar	0,7	1,4	-0,4	0,8	0,1	-1,4	.
Latvija	4,2	5,5	2,4	2,5	0,7	3,8	.
Litva	4,7	6,6	1,6	2,0	2,2	1,0	.
Luksemburg	-0,3	-0,2	-0,4	-3,2	2,5	1,5	.
Malta	0,6	1,2	-0,3	0,4	0,2	-0,9	.
Nizozemska	0,8	1,2	0,2	-0,9	0,4	1,2	1,1
Austrija	0,7	1,3	-0,3	-0,3	-0,1	-0,5	.
Portugal	1,0	1,2	0,8	0,1	1,8	-0,5	.
Slovenija	1,9	3,1	0,1	-1,8	0,3	2,5	.
Slovačka	3,3	4,4	1,4	1,5	2,2	1,1	.
Finska	0,8	1,7	-0,6	-2,3	-0,4	0,4	.
Europodručje	0,5	0,7	0,3	-0,4	0,4	0,3	.
Bugarska	3,0	3,8	1,8	2,8	1,7	1,2	.
Češka Republika	2,4	3,6	0,3	-1,3	-0,8	1,4	.
Danska	0,8	0,9	0,6	0,6	-0,4	0,4	.
Hrvatska	0,6	1,2	-0,2	1,5	1,6	-3,0	.
Mađarska	1,8	3,3	-0,6	-1,8	0,9	-1,1	.
Poljska	2,8	2,6	2,9	1,4	1,3	1,6	.
Rumunjska	4,9	7,1	1,3	5,7	4,4	2,2	.
Švedska	1,4	1,9	0,4	-1,0	0,3	0,9	.
Ujedinjena Kraljevina	1,1	1,5	0,3	0,1	1,0	0,6	.
Europska unija	0,8	1,1	0,4	-0,1	0,6	0,4	.
Sjedinjene Američke Države	1,4	1,5	1,1	0,4	0,5	0,8	.
Japan	0,9	1,3	0,4	1,7	0,8	-0,6	.

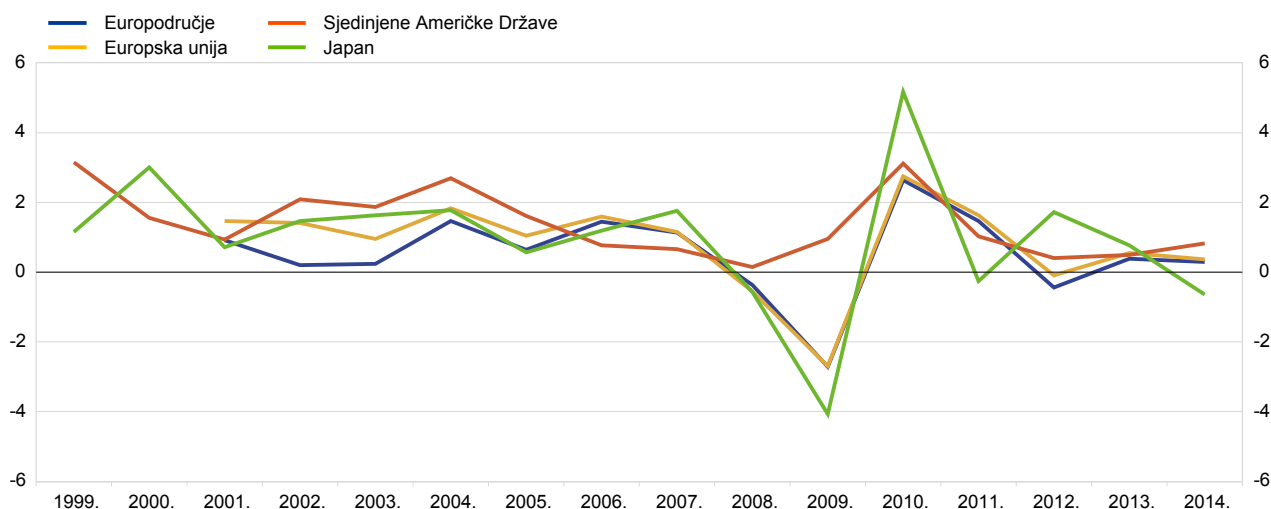
Izvori: Eurostat, OECD (za Sjedinjene Američke Države i Japan) i izračun ESB-a

1) Podatci za Hrvatsku, europodručje, Europsku uniju, Luksemburg i Maltu dostupni su od 2001. i za Poljsku od 2003.

2) Ako podatci za 2015. nisu raspoloživi, navedeni prosjek odnosi se na razdoblje od 1999. do 2014. i od 2009. do 2014.

Grafikon 2.10. Proizvodnost rada

(po zaposlenoj osobi, godišnje promjene u postotcima)



Izvori: Eurostat, OECD (za Sjedinjene Američke Države i Japan) i izračun ESB-a

2. Gospodarska aktivnost

2.11. Nezaposlenost

(postotak radne snage)

	1999. – 2015. ^{1), 2)}	1999. – 2008. ¹⁾	2009. – 2015. ²⁾	2012.	2013.	2014.	2015.
Belgija	7,8	7,7	8,0	7,6	8,4	8,5	8,3
Njemačka	7,7	9,1	5,8	5,4	5,2	5,0	4,6
Estonija	10,1	9,3	11,4	10,0	8,6	7,4	.
Irska	8,0	4,7	12,7	14,7	13,1	11,3	9,4
Grčka	13,7	10,0	19,8	24,5	27,5	26,5	.
Španjolska	15,5	10,7	22,4	24,8	26,1	24,5	22,1
Francuska	9,2	8,9	9,8	9,8	10,3	10,3	10,4
Italija	9,0	8,2	10,3	10,7	12,1	12,7	11,9
Cipar	7,4	4,3	11,3	11,8	15,9	16,1	15,6
Latvija	12,3	10,9	14,4	15,1	11,9	10,8	9,9
Litva	11,9	11,0	13,2	13,4	11,8	10,7	9,1
Luksemburg	4,3	3,6	5,4	5,1	5,9	6,0	6,1
Malta	6,7	7,0	6,3	6,3	6,4	5,8	5,3
Nizozemska	5,0	4,4	6,0	5,8	7,3	7,4	6,9
Austrija	4,9	4,7	5,2	4,9	5,4	5,6	5,7
Portugal	9,8	7,3	13,5	15,8	16,4	14,1	12,6
Slovenija	7,1	6,1	8,5	8,9	10,1	9,7	9,1
Slovačka	14,9	16,0	13,3	14,0	14,2	13,2	11,5
Finska	8,4	8,5	8,3	7,7	8,2	8,7	9,4
Europodručje	9,5	8,6	10,8	11,4	12,0	11,6	10,9
Bugarska	11,6	12,4	10,6	12,3	13,0	11,4	9,4
Češka Republika	7,0	7,3	6,5	7,0	7,0	6,1	5,1
Danska	5,5	4,5	6,9	7,5	7,0	6,5	6,1
Hrvatska	13,7	13,1	14,6	16,0	17,3	17,3	16,6
Mađarska	7,9	6,6	10,2	11,0	10,1	7,7	.
Poljska	12,9	15,5	9,2	10,1	10,4	9,0	7,5
Rumunjska	7,1	7,2	6,9	6,8	7,1	6,8	6,8
Švedska	7,1	6,5	8,0	8,0	8,0	7,9	7,4
Ujedinjena Kraljevina	6,1	5,2	7,5	7,9	7,6	6,1	.
Europska unija	9,1	8,5	9,9	10,5	10,9	10,2	9,4
Sjedinjene Američke Države	6,2	5,0	7,8	8,1	7,4	6,2	5,3
Japan	4,5	4,6	4,3	4,3	4,0	3,6	3,4

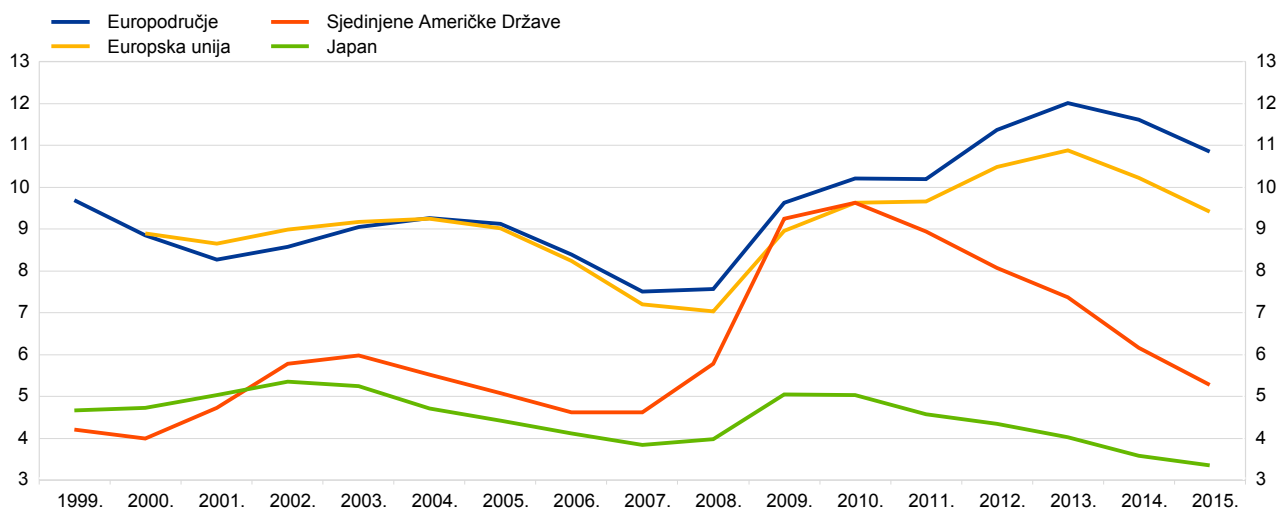
Izvor: Eurostat

1) Podatci za Bugarsku, Hrvatsku, Cipar, Estoniju, Maltu i Europsku uniju dostupni su od 2000.

2) Ako podatci za 2015. nisu raspoloživi, navedeni prosjek odnosi se na razdoblje od 1999. do 2014. i od 2009. do 2014.

Grafikon 2.11. Nezaposlenost

(postotak radne snage)



Izvor: Eurostat

2. Gospodarska aktivnost

2.12. Dug kućanstava¹⁾ (postotak BDP-a)

	1999. – 2014. ²⁾	1999. – 2008. ²⁾	2009. – 2014.	2011.	2012.	2013.	2014.
Belgija	46,3	41,4	54,5	54,1	55,2	56,2	58,4
Njemačka	63,5	67,3	57,3	56,9	56,4	55,5	54,4
Estonija	33,2	25,4	46,1	45,6	42,1	39,8	38,9
Irska	87,2	76,6	101,3	102,7	99,3	93,8	83,8
Grčka	40,8	28,3	61,6	63,7	64,6	65,2	63,5
Španjolska	68,3	61,4	79,8	81,8	80,4	76,7	72,4
Francuska	45,1	39,4	54,7	54,8	55,2	55,6	56,1
Italija	34,8	29,7	43,4	43,8	43,9	43,5	42,9
Cipar	97,8	83,0	122,4	122,4	124,8	125,8	128,6
Latvija	36,7	34,6	38,4	40,5	33,3	29,8	26,6
Litva	23,1	19,6	25,9	25,8	23,7	22,4	21,5
Luksemburg	49,5	44,3	55,7	54,3	56,1	55,3	56,7
Malta	54,4	48,3	59,4	59,5	59,8	59,0	59,3
Nizozemska	106,3	100,0	116,8	118,3	118,3	114,8	112,5
Austrija	50,2	48,6	52,8	53,5	52,1	51,2	51,4
Portugal	78,8	72,9	88,6	90,5	90,7	86,0	81,5
Slovenija	25,9	21,3	29,7	30,0	30,9	30,0	28,5
Slovačka	16,5	10,0	27,4	26,5	27,8	29,7	31,6
Finska	49,2	41,2	62,5	61,3	63,6	64,2	65,5
Europodručje	58,3	55,1	63,8	64,2	63,9	62,7	61,9
Bugarska	16,8	11,8	24,4	24,0	23,3	23,2	22,6
Češka Republika	20,4	14,4	30,3	30,1	31,1	31,5	31,3
Danska	117,6	105,9	137,2	138,8	136,6	134,6	132,3
Hrvatska	34,1	29,0	40,9	41,5	41,2	40,4	40,4
Mađarska	24,0	18,3	33,5	37,6	31,8	28,2	25,9
Poljska	26,6	18,8	34,3	35,1	34,1	35,1	35,6
Rumunjska	12,7	7,9	20,7	21,5	20,6	19,2	18,1
Švedska	65,2	56,6	79,7	78,0	80,5	82,3	83,6
Ujedinjena Kraljevina	86,4	83,2	91,7	91,7	90,6	87,8	86,0
Europska unija	-	-	-	-	-	-	-
Sjedinjene Američke Države	84,8	84,2	85,8	85,7	82,7	81,0	80,0
Japan	68,3	69,5	66,3	66,4	65,7	66,2	66,0

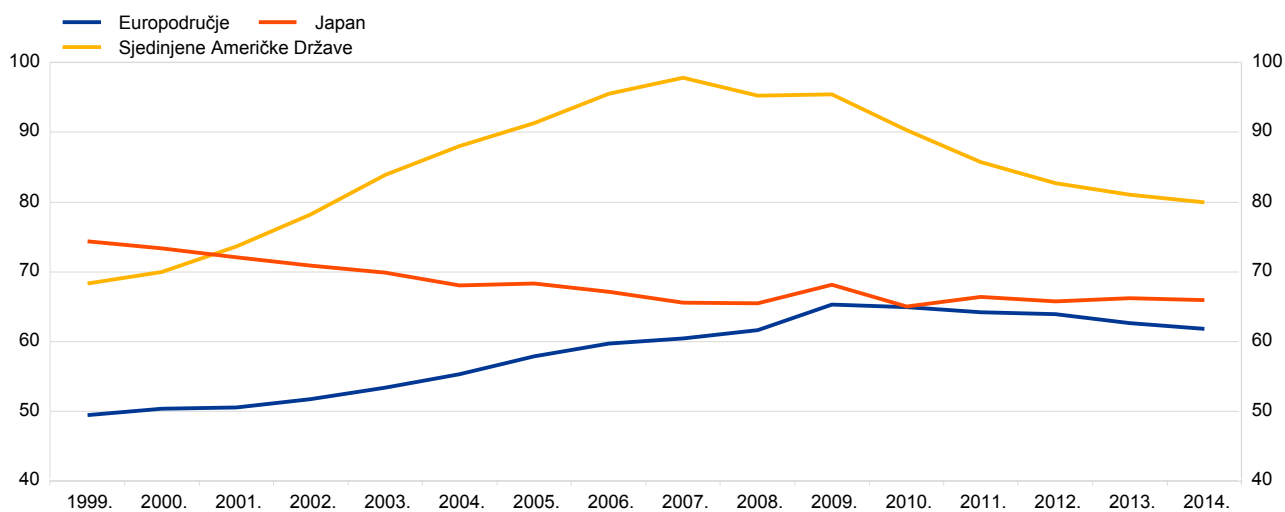
Izvori: ESB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board i Bank of Japan

1) Definirano kao neotplaćeni iznos kredita koje su primila kućanstva.

2) Podatci za Europsku uniju nisu dostupni. Podatci za Bugarsku dostupni su od 2000., za Grčku od 1999., za Hrvatsku od 2001., za Irsku od 2001., za Litvu od 2004., za Luksemburg od 2002., za Maltu od 2004., za Latviju od 2004., za Poljsku od 2003. i za Sloveniju od 2004.

Grafikon 2.12. Dug kućanstava

(postotak BDP-a)



Izvori: ESB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board i Bank of Japan

2. Gospodarska aktivnost

2.13. Omjer štednje kućanstava

(postotak prilagođenoga raspoloživog dohotka¹⁾)

	1999. – 2014. ²⁾	1999. – 2008. ²⁾	2009. – 2014.	2011.	2012.	2013.	2014.
Belgija	15,3	16,0	14,1	13,6	13,5	12,3	12,6
Njemačka	16,3	16,1	16,6	16,5	16,4	16,4	16,8
Estonija	4,3	1,1	9,5	10,2	7,1	8,9	8,2
Irska	7,5	6,8	8,8	8,4	8,3	6,1	5,0
Grčka	-	-	-	-	-	-	-
Španjolska	9,8	9,5	10,4	10,8	8,8	10,0	9,6
Francuska	15,0	14,9	15,1	15,2	14,7	14,3	14,8
Italija	13,0	14,2	11,1	10,7	9,4	11,3	10,8
Cipar	5,4	7,9	1,3	5,4	0,6	-4,1	-10,8
Latvija	2,0	2,3	1,6	-3,2	-3,8	-3,0	-0,8
Litva	3,3	2,8	3,6	4,8	1,6	1,8	0,1
Luksemburg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	-	-	-	-	-
Nizozemska	13,0	12,4	13,8	13,1	13,8	14,2	14,8
Austrija	15,0	15,6	14,1	13,3	14,5	12,9	13,3
Portugal	8,9	9,5	8,1	7,5	7,7	7,8	5,9
Slovenija	14,3	16,0	13,1	12,7	10,9	13,4	14,1
Slovačka	8,1	7,9	8,3	8,1	7,1	8,3	9,3
Finska	8,5	8,5	8,6	8,1	7,8	8,4	7,0
Europodručje	13,5	13,8	13,0	12,8	12,4	12,7	12,7
Bugarska	-8,4	-10,8	-3,7	-3,0	-8,2	-0,2	.
Češka Republika	11,4	11,3	11,6	11,1	11,3	10,8	10,9
Danska	6,1	5,3	7,4	7,8	7,5	7,9	4,4
Hrvatska	9,6	7,9	11,6	11,7	12,1	10,5	11,8
Mađarska	9,5	9,6	9,4	9,7	8,2	9,3	10,2
Poljska	5,0	6,8	3,0	1,5	1,5	2,5	1,9
Rumunjska	-	-	-	-	-	-	-
Švedska	12,1	9,6	16,2	15,4	17,9	17,6	17,7
Ujedinjena Kraljevina	8,3	8,2	8,5	9,1	8,7	6,3	5,4
Europska unija	11,6	11,7	11,4	11,1	11,0	11,0	10,3
Sjedinjene Američke Države	7,9	7,2	9,0	9,2	10,7	7,9	8,1
Japan	9,2	10,1	7,9	9,2	7,7	6,5	5,8

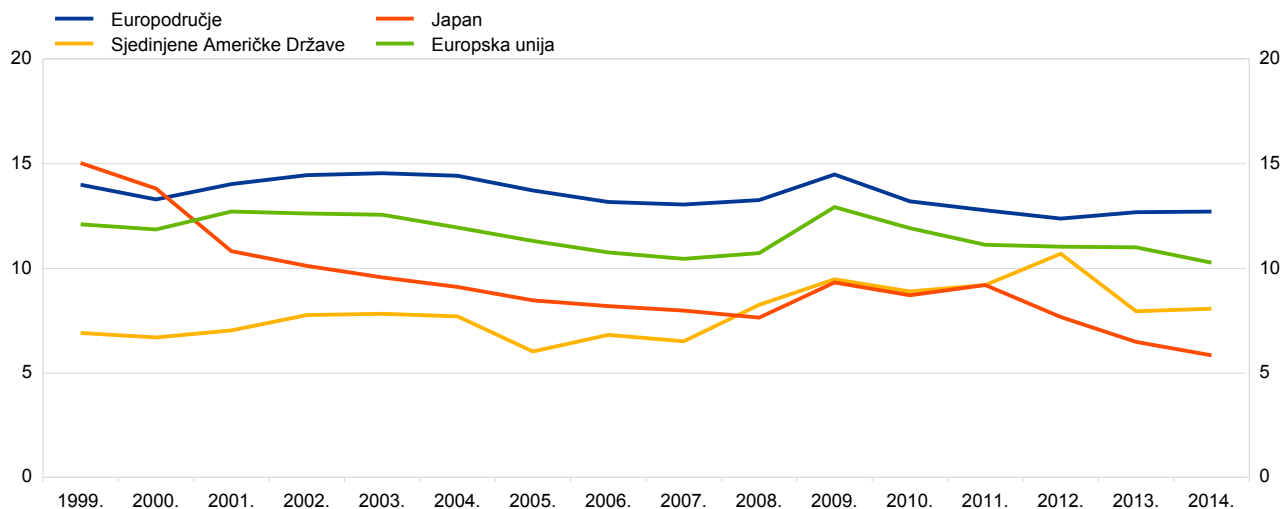
Izvori: ESB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board i Bank of Japan

1) Raspoloživi dohodak prilagođen za promjenu neto vlasničkih udjela kućanstava u pričuvama mirovinskih fondova.

2) Podatci za Grčku, Maltu, Luksemburg i Rumunjsku nisu dostupni. Podatci za Hrvatsku dostupni su od 1999., za Irsku od 1999., za Litvu od 1999., za Poljsku od 2002. i za Sloveniju od 2005.

Grafikon 2.13. Štednja kućanstava

(postotak prilagođenoga raspoloživog dohotka)



Izvori: ESB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board i Bank of Japan

2. Gospodarska aktivnost

2.14. Dug nefinancijskih društava¹⁾

(postotak BDP-a)

	1999. – 2014. ²⁾	1999. – 2008. ²⁾	2009. – 2014.	2011.	2012.	2013.	2014.
Belgija	125,8	114,2	145,2	143,1	148,0	148,8	147,8
Njemačka	64,9	65,8	63,3	61,3	61,5	63,7	62,1
Estonija	90,3	85,0	99,1	95,7	99,1	94,1	96,3
Irska	137,2	97,7	189,8	194,6	208,4	197,6	200,4
Grčka	55,1	47,9	67,0	67,4	68,0	66,0	67,0
Španjolska	106,1	94,4	125,6	132,4	125,8	119,9	112,3
Francuska	107,4	101,1	117,9	116,8	120,8	120,5	124,8
Italija	76,4	70,5	86,3	85,4	87,7	85,5	84,4
Cipar	200,2	195,1	208,7	207,9	203,5	215,1	221,2
Latvija	78,2	66,7	87,8	91,3	84,9	79,6	73,9
Litva	43,8	44,2	43,4	42,7	41,6	38,3	35,2
Luksemburg	310,8	266,0	363,1	354,9	368,4	364,6	346,9
Malta	140,4	121,5	156,2	160,9	159,3	153,8	157,4
Nizozemska	121,6	119,2	125,6	127,0	125,3	123,8	128,2
Austrija	93,2	90,9	97,2	95,8	96,8	99,1	98,7
Portugal	112,5	101,3	131,3	131,9	139,6	135,2	127,0
Slovenija	82,7	71,8	91,8	95,3	93,7	89,4	81,6
Slovačka	44,7	43,4	47,0	47,5	46,6	48,2	46,5
Finska	96,8	89,4	109,1	107,5	109,0	113,4	110,3
Europodručje	100,1	95,4	107,1	106,4	108,1	106,2	107,1
Bugarska	85,9	66,3	115,5	110,7	112,3	119,7	114,8
Češka Republika	45,6	44,7	47,3	44,6	46,2	52,7	53,8
Danska	86,1	80,5	95,3	94,8	98,1	93,4	92,1
Hrvatska	79,6	63,9	100,6	101,3	102,0	103,5	101,8
Mađarska	74,4	62,2	94,8	97,0	94,0	91,9	90,7
Poljska	37,4	33,1	41,7	41,5	42,5	43,7	45,9
Rumunjska	49,6	44,5	58,2	52,4	52,1	48,5	45,1
Švedska	133,5	122,5	151,8	150,2	149,9	150,5	152,3
Ujedinjena Kraljevina	117,8	114,9	122,6	129,1	130,1	109,8	123,6
Europska unija	-	-	-	-	-	-	-
Sjedinjene Američke Države ³⁾	66,0	64,9	67,8	66,1	66,7	67,8	69,2
Japan ⁴⁾	109,3	111,7	105,3	105,2	103,7	103,9	104,9

Izvori: ESB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board i Bank of Japan

1) Definirano kao neotplaćeni iznos uzetih kredita, izdani dužnički vrijednosni papiri i obveze mirovinskih sustava.

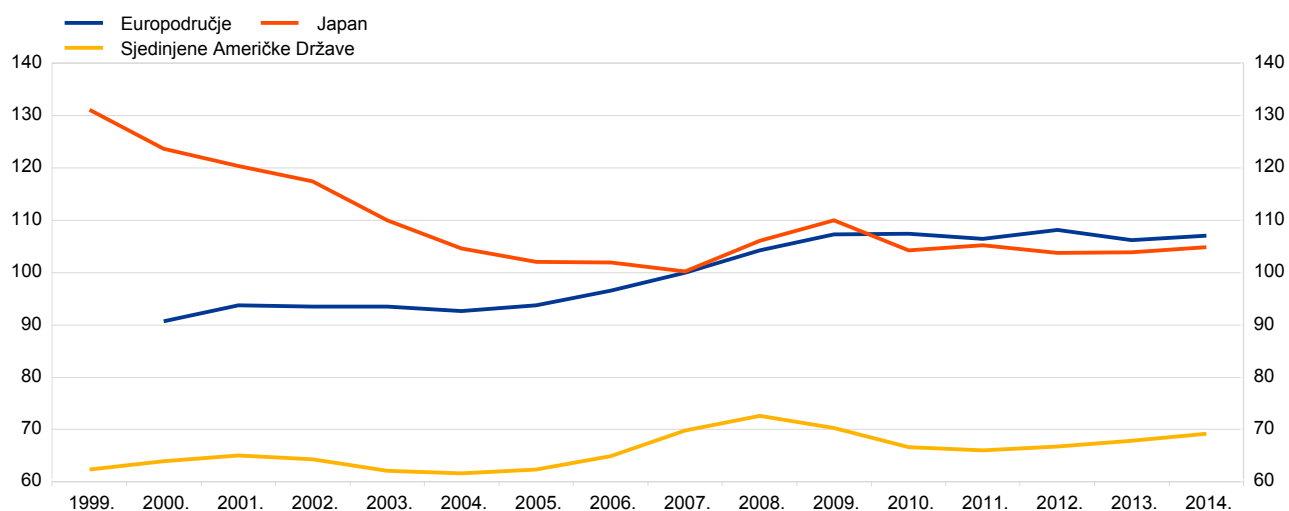
2) Podatci za Europsku uniju nisu dostupni. Podatci za Austriju dostupni su od 1999., za Bugarsku od 2000., za Dansku od 1999., za Hrvatsku od 2001., za Irsku od 2001., za Litvu od 2004., za Luksemburg od 2002., za Latviju od 2004., za Maltu od 2004., za Poljsku od 2003. i za Sloveniju od 2004.

3) Podatci za Sjedinjene Američke Države ne uključuju kredite između poduzeća i obveze mirovinskih sustava.

4) Podatci za Japan ne uključuju obveze mirovinskih sustava.

Grafikon 2.14. Dug nefinancijskih društava

(postotak BDP-a)



Izvori: ESB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board i Bank of Japan

3. Cijene i troškovi

3.1. HIPC

(godišnje promjene u postotcima)

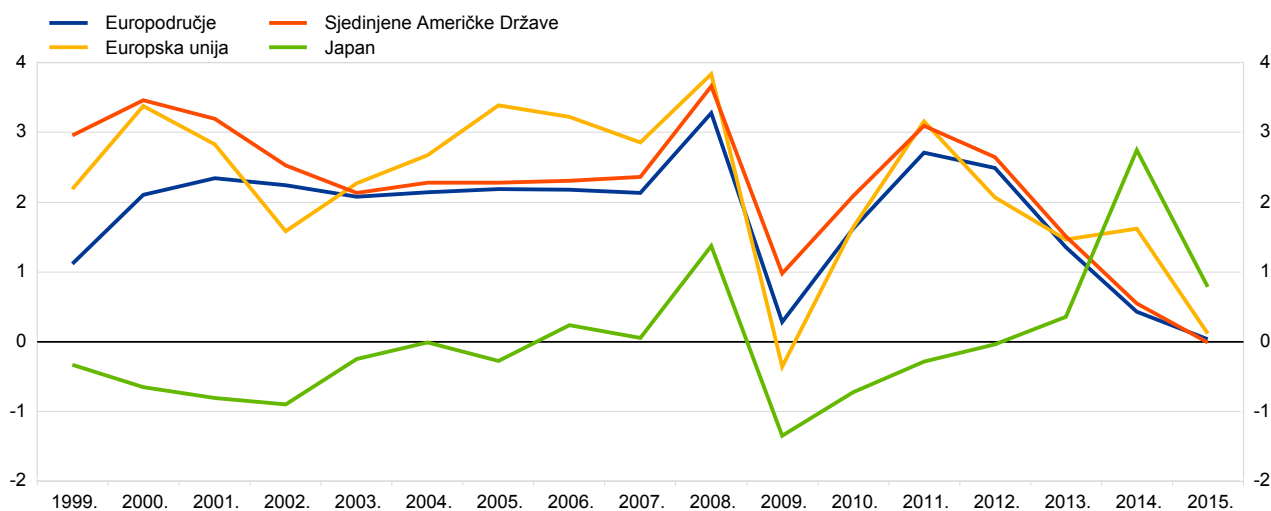
	1999. – 2015.	1999. – 2008.	2009. – 2015.	2012.	2013.	2014.	2015.
Belgija	1,9	2,2	1,5	2,6	1,2	0,5	0,6
Njemačka	1,5	1,7	1,2	2,1	1,6	0,8	0,1
Estonija	3,7	4,6	2,3	4,2	3,2	0,5	0,1
Irska	2,0	3,4	0,1	1,9	0,5	0,3	0,0
Grčka	2,3	3,3	1,0	1,0	-0,9	-1,4	-1,1
Španjolska	2,4	3,2	1,1	2,4	1,5	-0,2	-0,6
Francuska	1,6	1,9	1,1	2,2	1,0	0,6	0,1
Italija	2,0	2,4	1,5	3,3	1,3	0,2	0,1
Cipar	2,1	2,7	1,1	3,1	0,4	-0,3	-1,6
Latvija	3,8	5,6	1,3	2,3	0,0	0,7	0,2
Litva	2,4	2,7	1,9	3,2	1,2	0,2	-0,7
Luksemburg	2,4	2,8	1,7	2,9	1,7	0,7	0,1
Malta	2,2	2,6	1,8	3,2	1,0	0,8	1,2
Nizozemska	2,0	2,4	1,5	2,8	2,6	0,3	0,2
Austrija	1,9	1,9	1,8	2,6	2,1	1,5	0,8
Portugal	2,1	2,9	1,1	2,8	0,4	-0,2	0,5
Slovenija	3,7	5,4	1,3	2,8	1,9	0,4	-0,8
Slovačka	4,2	6,2	1,5	3,7	1,5	-0,1	-0,3
Finska	1,8	1,8	1,9	3,2	2,2	1,2	-0,2
Europodručje	1,8	2,2	1,3	2,5	1,4	0,4	0,0
Bugarska	4,4	6,7	1,3	2,4	0,4	-1,6	-1,1
Češka Republika	2,1	2,7	1,4	3,5	1,4	0,4	0,3
Danska	1,8	2,1	1,3	2,4	0,5	0,3	0,2
Hrvatska	2,7	3,4	1,6	3,4	2,3	0,2	-0,3
Mađarska	5,1	6,7	2,9	5,7	1,7	0,0	0,1
Poljska	3,1	3,9	2,0	3,7	0,8	0,1	-0,7
Rumunjska	12,7	19,5	3,6	3,4	3,2	1,4	-0,4
Švedska	1,4	1,7	1,1	0,9	0,4	0,2	0,7
Ujedinjena Kraljevina	2,0	1,8	2,4	2,8	2,6	1,5	0,0
Europska unija	2,2	2,7	1,5	2,6	1,5	0,5	0,0
Sjedinjene Američke Države ¹⁾	2,2	2,8	1,4	2,1	1,5	1,6	0,1
Japan ¹⁾	0,0	-0,2	0,2	0,0	0,4	2,7	0,8

Izvori: Eurostat, BIS (za Sjedinjene Američke Države i Japan) i izračun ESB-a

1) Podatci se odnose na indeks potrošačkih cijena.

Grafikon 3.1. HIPC¹⁾

(godišnje promjene u postotcima)



Izvori: Eurostat, BIS (za Sjedinjene Američke Države i Japan) i izračun ESB-a

1) Podatci za Japan i Sjedinjene Američke Države odnose se na indeks potrošačkih cijena.

3. Cijene i troškovi

3.2. HIPC bez prehrambenih proizvoda i energije

(godišnje promjene u postotcima)

	1999. – 2015. ¹⁾	1999. – 2008. ¹⁾	2009. – 2015.	2012.	2013.	2014.	2015.
Belgija	1,6	1,5	1,6	1,9	1,5	1,5	1,6
Njemačka	1,0	1,0	1,1	1,3	1,2	1,1	1,1
Estonija	2,9	3,8	1,5	2,8	1,9	1,3	1,2
Irska	1,7	3,0	-0,1	0,7	0,1	0,7	1,6
Grčka	1,8	2,9	0,2	-0,3	-2,4	-1,5	-0,4
Španjolska	1,9	2,7	0,8	1,3	1,3	-0,1	0,3
Francuska	1,3	1,4	1,0	1,5	0,7	1,0	0,6
Italija	1,8	2,1	1,4	2,0	1,3	0,7	0,7
Cipar	1,0	1,3	0,6	1,7	-0,3	0,1	-0,4
Latvija	2,6	4,3	0,2	0,3	-0,1	1,7	1,5
Litva	1,4	1,7	1,0	2,0	1,4	0,7	1,9
Luksemburg	1,9	1,9	1,8	2,1	2,0	1,3	1,7
Malta	1,7	2,1	1,2	2,5	0,1	1,5	1,5
Nizozemska	1,7	1,9	1,5	2,2	2,5	0,6	0,9
Austrija	1,7	1,5	1,9	2,2	2,2	1,7	1,8
Portugal	1,9	2,7	0,7	1,2	0,1	0,2	0,6
Slovenija	2,5	4,3	0,5	0,7	0,9	0,6	0,3
Slovačka	3,5	5,1	1,4	3,0	1,4	0,5	0,5
Finska	1,6	1,5	1,7	2,1	1,8	1,6	0,8
Europodručje	1,4	1,6	1,1	1,5	1,1	0,8	0,8
Bugarska	4,1	6,5	0,8	1,0	0,0	-1,6	-0,6
Češka Republika	1,3	1,9	0,5	1,6	0,3	0,5	0,7
Danska	1,5	1,8	1,2	1,6	0,6	0,6	1,2
Hrvatska	1,6	3,2	0,9	1,1	0,9	0,5	0,8
Mađarska	3,4	4,3	2,5	3,5	2,3	1,4	1,7
Poljska	2,6	3,5	1,3	2,2	0,7	0,2	0,4
Rumunjska	6,2	9,3	3,2	3,2	2,3	2,3	1,6
Švedska	1,1	1,1	1,0	0,7	0,3	0,4	0,9
Ujedinjena Kraljevina	1,5	1,1	2,0	2,2	2,0	1,6	1,0
Europska unija	1,6	1,8	1,3	1,7	1,2	0,9	0,9
Sjedinjene Američke Države ²⁾	2,0	2,2	1,7	2,1	1,8	1,7	1,8
Japan ²⁾	-0,3	-0,4	-0,1	-0,6	-0,2	1,8	1,0

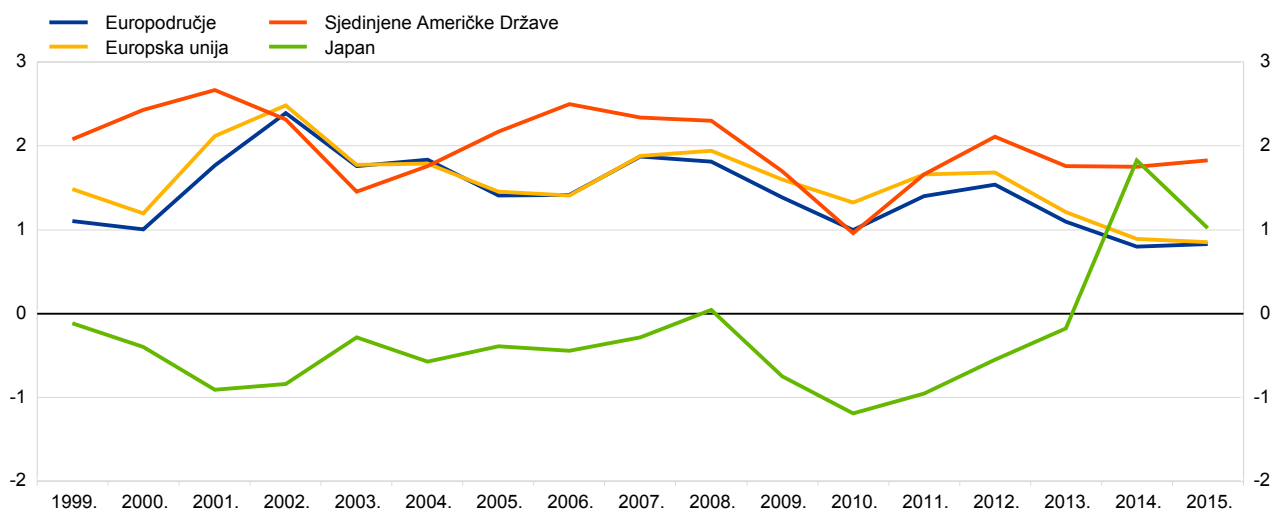
Izvori: Eurostat, BIS (za Sjedinjene Američke Države i Japan) i izračun ESB-a

1) Podatci za Češku Republiku i Sloveniju dostupni su od 2000., za Mađarsku i Rumunjsku od 2002. i za Hrvatsku od 2006.

2) Podatci se odnose na indeks potrošačkih cijena.

Grafikon 3.2. HIPC bez prehrambenih proizvoda i energije¹⁾

(godišnje promjene u postotcima)



Izvori: Eurostat, BIS (za Sjedinjene Američke Države i Japan) i izračun ESB-a

1) Podatci za Japan i Sjedinjene Američke Države odnose se na indeks potrošačkih cijena.

3. Cijene i troškovi

3.3. Deflator BDP-a

(godišnje promjene u postotcima)

	1999. – 2015. ^{1, 2)}	1999. – 2008. ¹⁾	2009. – 2015. ²⁾	2012.	2013.	2014.	2015.
Belgija	1,7	1,9	1,5	2,0	1,3	0,7	.
Njemačka	1,1	0,8	1,6	1,5	2,1	1,7	2,1
Estonija	5,1	6,6	2,6	2,7	4,0	2,0	.
Irska	1,7	3,0	-0,5	0,4	1,2	0,1	.
Grčka	1,9	3,2	-0,2	-0,4	-2,5	-2,3	.
Španjolska	2,3	3,6	0,1	0,1	0,6	-0,4	.
Francuska	1,4	1,8	0,8	1,2	0,8	0,6	1,2
Italija	2,0	2,4	1,2	1,4	1,3	0,9	.
Cipar	2,3	3,3	0,6	2,1	-1,4	-1,3	.
Latvija	4,9	7,8	0,2	3,5	1,3	1,2	.
Litva	2,5	3,3	1,4	2,8	1,2	1,2	0,5
Luksemburg	2,7	2,8	2,7	4,0	2,4	0,9	.
Malta	2,5	2,5	2,4	2,0	1,8	1,7	.
Nizozemska	1,8	2,5	0,8	1,4	1,4	0,8	0,3
Austrija	1,6	1,6	1,6	2,0	1,5	1,6	1,5
Portugal	2,2	3,2	0,7	-0,4	2,2	0,9	.
Slovenija	3,4	5,0	0,9	0,3	0,8	0,8	.
Slovačka	3,0	4,6	0,4	1,3	0,5	-0,2	.
Finska	1,7	1,5	2,0	3,0	2,6	1,6	.
Europodručje	1,7	2,0	1,0	1,2	1,3	0,9	.
Bugarska	4,5	5,9	2,2	1,2	-0,5	0,2	.
Češka Republika	1,9	2,4	1,0	1,4	1,4	2,5	.
Danska	2,1	2,5	1,6	2,8	1,4	0,8	.
Hrvatska	2,9	4,1	1,3	1,6	0,8	0,0	.
Mađarska	5,1	6,4	3,0	3,5	3,1	3,2	.
Poljska	2,5	2,8	2,1	2,4	0,4	0,5	.
Rumunjska	16,0	23,7	4,2	4,8	3,5	1,9	.
Švedska	1,6	1,8	1,4	1,1	1,1	1,6	.
Ujedinjena Kraljevina	2,3	2,4	2,1	1,6	2,0	1,8	.
Europska unija	1,7	2,0	1,1	2,4	0,6	1,6	.
Sjedinjene Američke Države	2,0	2,3	1,4	1,8	1,6	1,6	1,0
Japan	-1,1	-1,3	-0,7	-0,9	-0,6	1,7	.

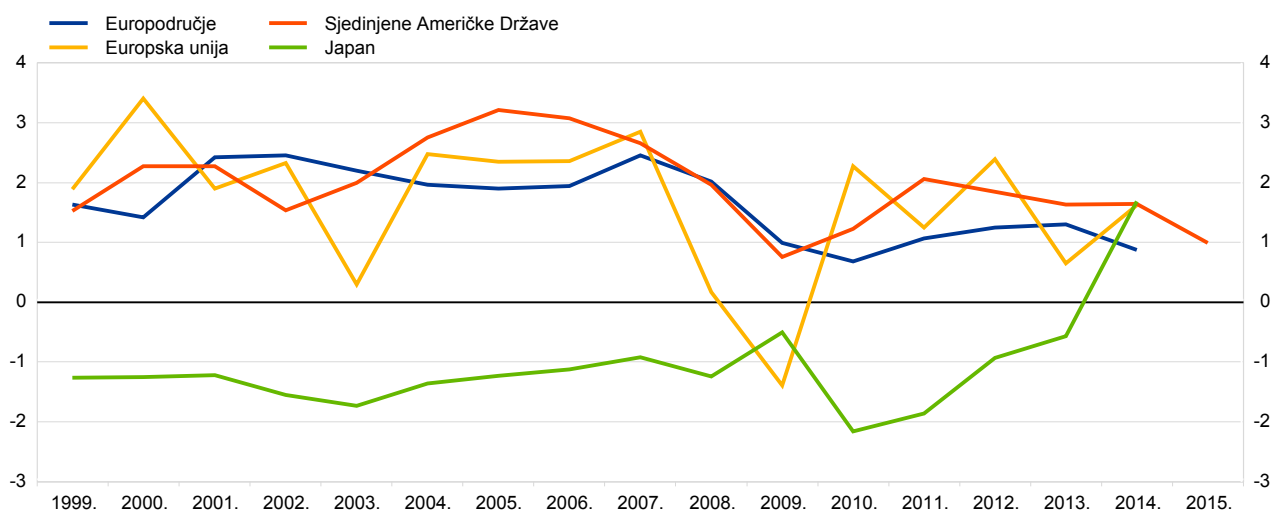
Izvori: Eurostat, OECD (za Sjedinjene Američke Države i Japan) i izračun ESB-a

1) Podatci za Luksemburg, Hrvatsku i Maltu dostupni su od 2001. i za Poljsku od 2003.

2) Ako podatci za 2015. nisu raspoloživi, navedeni prosjek odnosi se na razdoblje od 1999. do 2014. i od 2009. do 2014.

Grafikon 3.3. Deflator BDP-a

(godišnje promjene u postotcima)



Izvori: Eurostat, OECD (za Sjedinjene Američke Države i Japan) i izračun ESB-a

3. Cijene i troškovi

3.4. Cijene industrijskih proizvoda pri proizvođačima

(godišnje promjene u postocima)

	1999. – 2015. ^{1), 2)}	1999. – 2008. ¹⁾	2009. – 2015. ²⁾	2012.	2013.	2014.	2015.
Belgija	2,0	3,4	0,1	3,5	0,6	-4,6	-4,2
Njemačka	1,5	2,4	0,2	1,7	0,0	-0,9	-1,8
Estonija	3,2	4,7	1,9	3,4	9,9	-2,3	-2,8
Irska	1,6	4,0	0,6	3,1	1,5	-0,3	-4,4
Grčka	3,0	4,7	0,6	4,9	-0,7	-0,8	-5,8
Španjolska	2,4	3,3	1,1	3,8	0,6	-1,3	-2,1
Francuska	1,5	2,4	0,3	2,8	0,3	-1,3	-2,2
Italija	1,8	3,0	0,0	4,1	-1,2	-1,8	-3,4
Cipar	2,8	4,8	0,6	8,1	-2,1	-3,1	-5,7
Latvija	5,0	8,4	1,7	5,3	1,1	0,1	-1,4
Litva	2,6	4,8	-0,4	5,6	-0,3	-5,1	-9,2
Luksemburg	2,9	5,5	-0,6	3,6	1,3	-4,8	-0,5
Malta	4,2	5,2	3,0	2,3	0,9	-1,2	-3,2
Nizozemska	2,4	4,7	-0,9	3,8	-1,3	-3,2	-7,4
Austrija	1,3	1,8	0,4	0,9	-1,0	-1,5	-2,1
Portugal	2,6	4,1	0,5	2,9	0,1	-1,2	-3,0
Slovenija	3,0	4,7	0,7	1,0	0,3	-1,1	-0,5
Slovačka	2,5	5,1	-1,1	3,8	-0,2	-3,6	-4,3
Finska	1,8	2,6	0,8	2,3	0,9	-0,9	-2,2
Europodručje	1,7	2,8	0,2	2,8	-0,2	-1,5	-2,7
Bugarska	4,2	6,3	1,7	5,3	-1,3	-0,9	-1,7
Češka Republika	1,7	2,6	0,3	2,1	0,8	-0,8	-3,2
Danska	3,3	5,3	0,4	2,5	2,2	-2,3	-6,5
Hrvatska	2,8	3,8	1,5	7,0	0,4	-2,7	-3,9
Mađarska	5,5	8,0	2,0	5,3	-0,5	-2,1	-3,0
Poljska	2,6	3,5	1,7	3,6	-1,2	-1,4	-2,4
Rumunjska	10,6	18,0	2,8	4,8	3,7	0,2	-1,8
Švedska	1,9	3,1	0,2	-0,3	-0,7	0,1	-1,1
Ujedinjena Kraljevina	2,8	4,3	0,7	2,2	1,0	-2,3	-7,5
Europska unija	2,0	3,1	0,4	2,8	0,0	-1,5	-3,2
Sjedinjene Američke Države ³⁾	2,3	3,1	1,3	1,9	1,2	1,9	-3,3
Japan ⁴⁾	0,2	1,0	-0,9	-1,2	0,8	0,8	-3,5

Izvori: Eurostat, BIS (za Sjedinjene Američke Države i Japan) i izračun ESB-a

1) Podatci za Bugarsku, Cipar, Poljsku, Maltu i Rumunjsku dostupni su od 2001., za Latviju od 2002., za Estoniju od 2003. i za Irsku od 2006.

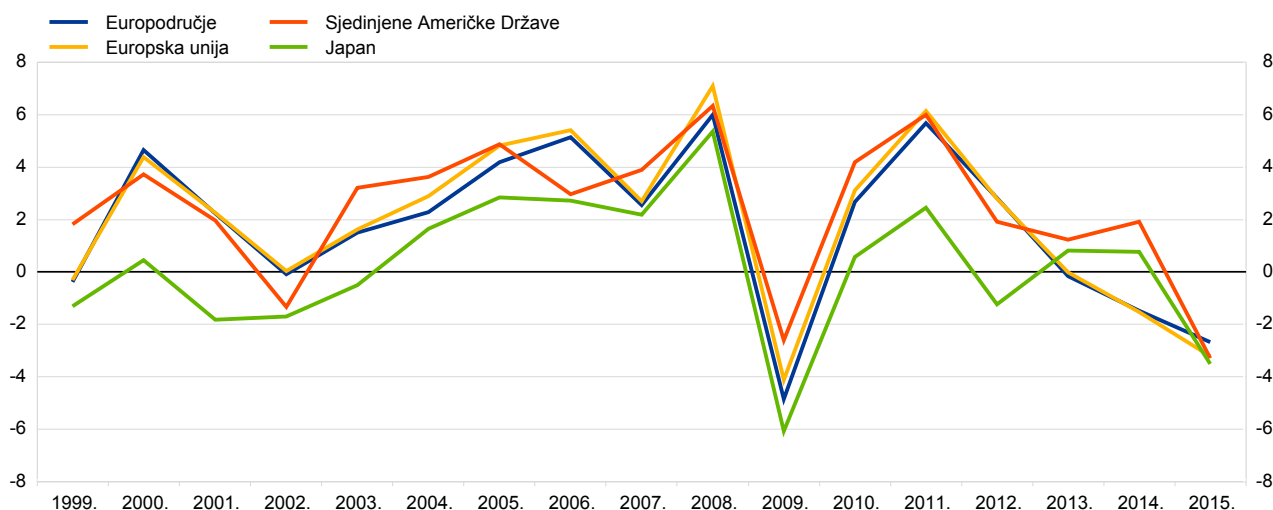
2) Ako podatci za 2015. nisu raspoloživi, navedeni prosjek odnosi se na razdoblje od 1999. do 2014. i od 2009. do 2014.

3) Podatci se odnose na gotove proizvode.

4) Podatci se odnose na indeks cijena outputa u sektoru prerađivačke industrije.

Grafikon 3.4. Cijene industrijskih proizvoda pri proizvođačima¹⁾

(godišnje promjene u postocima)



Izvori: Eurostat, BIS (za Sjedinjene Američke Države i Japan) i izračun ESB-a

1) Podatci za Japan odnose se na indeks cijena outputa u sektoru prerađivačke industrije, a podatci za Sjedinjene Američke Države na gotove proizvode.

3. Cijene i troškovi

3.5. Jedinični troškovi rada

(godišnje promjene u postotcima)

	1999. – 2015. ^{1), 2)}	1999. – 2008. ¹⁾	2009. – 2015. ²⁾	2012.	2013.	2014.	2015.
Belgija	1,8	1,8	1,8	3,4	2,2	-0,1	.
Njemačka	1,0	0,2	2,1	3,3	2,2	1,9	1,8
Estonija	4,9	7,0	1,6	3,3	5,5	3,7	.
Irska	1,0	3,4	-3,0	-0,8	0,2	-1,6	.
Grčka	1,9	3,6	-1,0	-2,0	-7,4	-2,6	.
Španjolska	1,7	3,3	-0,9	-2,9	-0,4	-0,9	.
Francuska	1,8	1,9	1,7	2,3	0,9	1,5	.
Italija	2,2	2,7	1,5	1,4	0,9	1,3	.
Cipar	2,0	3,1	0,1	0,0	-3,4	-3,3	.
Latvija	5,0	10,3	-1,6	3,5	4,3	4,6	.
Litva	1,7	2,8	0,0	2,2	3,1	2,8	.
Luksemburg	3,2	3,6	2,7	4,9	1,1	1,4	.
Malta	2,6	2,6	2,6	3,2	1,1	1,5	.
Nizozemska	1,9	2,0	1,7	3,0	1,5	0,8	.
Austrija	1,5	1,0	2,2	3,0	2,3	2,3	.
Portugal	1,4	2,6	-0,5	-3,2	1,8	-0,9	.
Slovenija	3,4	4,6	1,3	0,8	0,2	-1,3	.
Slovačka	2,8	3,6	1,4	1,1	0,3	0,7	.
Finska	2,0	1,6	2,8	5,2	1,8	0,9	.
Europodručje	1,7	1,8	1,4	1,9	1,2	1,1	.
Bugarska	5,4	5,1	5,9	4,8	7,0	4,4	.
Češka Republika	2,2	2,8	1,1	3,1	0,6	0,1	.
Danska	2,2	2,7	1,4	1,2	1,5	1,3	.
Hrvatska	2,4	4,0	0,2	-1,3	-2,2	-2,4	.
Mađarska	4,4	6,1	1,6	4,0	0,9	2,0	.
Poljska	1,1	0,9	1,3	2,1	0,3	0,0	.
Rumunjska	13,1	21,6	0,3	3,5	-1,3	0,1	.
Švedska	2,1	2,2	2,1	4,1	1,7	1,3	.
Ujedinjena Kraljevina	2,2	2,8	1,3	1,6	0,4	-0,6	.
Europska unija	1,2	1,3	1,2	2,9	0,2	1,4	.
Sjedinjene Američke Države	-0,4	-0,8	0,1	1,0	-0,5	1,4	1,3
Japan	-1,9	-2,2	-1,3	-1,7	-0,9	1,5	.

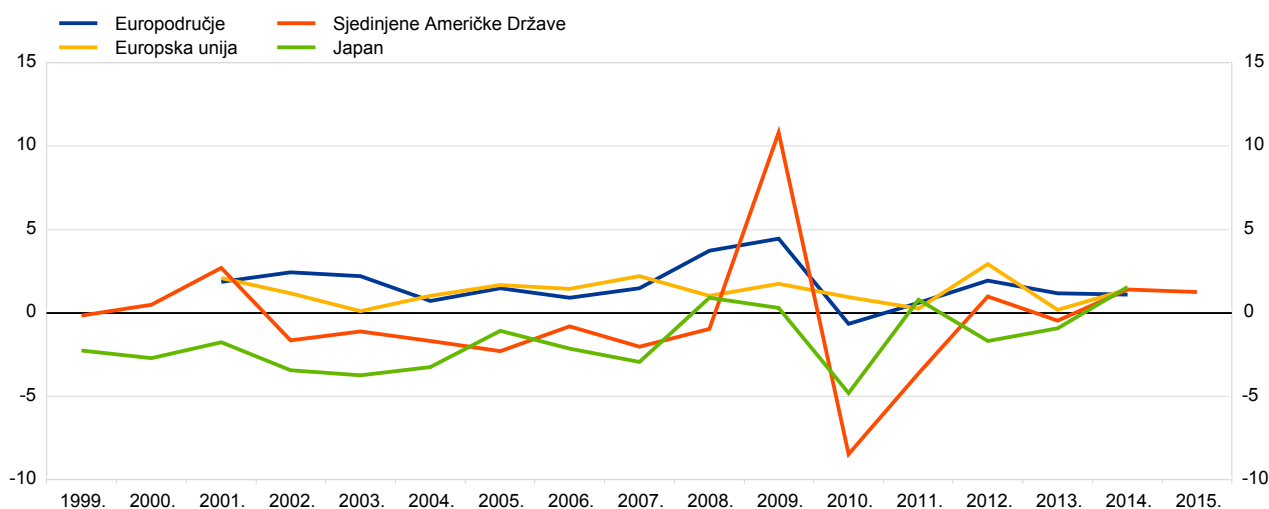
Izvori: Eurostat, BIS (za Sjedinjene Američke Države) i izračun ESB-a

1) Podatci za Hrvatsku, europodručje, Europsku uniju, Luksemburg i Maltu dostupni su od 2001. i za Poljsku od 2003.

2) Ako podatci za 2015. nisu raspoloživi, navedeni prosjek odnosi se na razdoblje od 1999. do 2014. i od 2009. do 2014.

Grafikon 3.5. Jedinični troškovi rada

(godišnje promjene u postotcima)



Izvori: Eurostat, BIS (za Sjedinjene Američke Države) i izračun ESB-a

3. Cijene i troškovi

3.6. Naknada po zaposlenom

(godišnje promjene u postotcima)

	1999. – 2015. ^{1),2)}	1999. – 2008. ¹⁾	2009. – 2015. ²⁾	2012.	2013.	2014.	2015.
Belgija	2,6	2,9	2,1	3,2	2,6	0,9	.
Njemačka	1,6	1,2	2,2	2,5	1,8	2,6	2,7
Estonija	8,9	12,4	3,1	6,8	5,9	5,9	.
Irska	3,3	5,7	-0,6	0,0	-0,7	1,8	.
Grčka	2,7	6,0	-2,5	-3,0	-7,0	-2,1	.
Španjolska	2,4	3,5	0,7	-1,5	0,9	-0,4	.
Francuska	2,5	2,8	2,0	2,2	1,6	1,3	.
Italija	1,9	2,6	0,7	-1,1	0,9	0,8	.
Cipar	2,7	4,6	-0,3	0,8	-3,3	-4,7	.
Latvija	9,4	16,4	0,8	6,1	5,0	8,5	.
Litva	6,5	9,6	1,6	4,2	5,4	3,9	.
Luksemburg	3,0	3,5	2,3	1,6	3,6	2,9	.
Malta	3,2	3,9	2,3	3,7	1,3	0,6	.
Nizozemska	2,7	3,2	1,8	2,1	2,0	2,0	.
Austrija	2,2	2,3	1,9	2,7	2,2	1,7	.
Portugal	2,4	3,8	0,3	-3,1	3,6	-1,4	.
Slovenija	5,4	7,9	1,3	-1,0	0,6	1,1	.
Slovačka	6,2	8,2	2,8	2,6	2,6	1,8	.
Finska	2,9	3,3	2,2	2,8	1,3	1,4	.
Europodručje	2,2	2,6	1,7	1,5	1,6	1,4	.
Bugarska	8,6	9,1	7,8	7,7	8,8	5,6	.
Češka Republika	4,6	6,5	1,4	1,7	-0,3	1,5	.
Danska	3,0	3,7	2,0	1,7	1,2	1,8	.
Hrvatska	3,0	5,3	0,0	0,2	-0,7	-5,3	.
Mađarska	6,3	9,6	1,0	2,1	1,8	0,9	.
Poljska	3,9	3,5	4,2	3,6	1,7	1,6	.
Rumunjska	18,6	30,2	1,6	9,4	3,0	2,3	.
Švedska	3,5	4,1	2,5	3,1	2,0	2,2	.
Ujedinjena Kraljevina	3,3	4,4	1,6	1,7	1,4	-0,1	.
Europska unija	2,1	2,5	1,6	2,8	0,7	1,8	.
Sjedinjene Američke Države	3,0	3,6	2,1	2,2	1,5	2,8	.
Japan	-0,9	-1,0	-0,5	0,0	-0,2	0,9	.

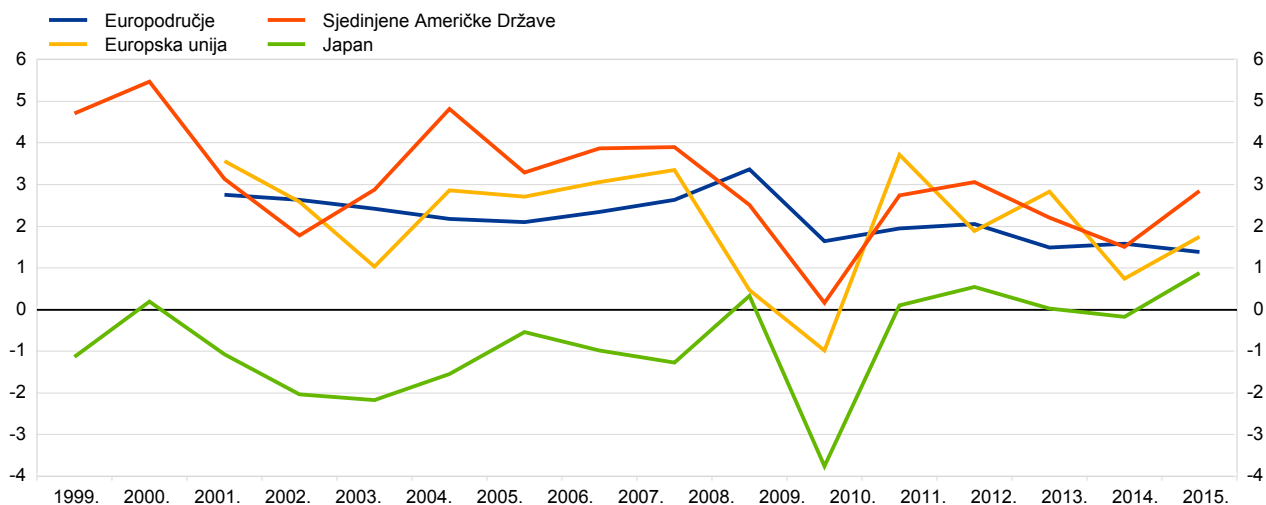
Izvori: Eurostat, OECD (za Sjedinjene Američke Države i Japan) i izračun ESB-a

1) Podatci za Hrvatsku, europodručje, Europsku uniju, Luksemburg i Maltu dostupni su od 2001. i za Poljsku od 2003.

2) Ako podatci za 2015. nisu raspoloživi, navedeni prosjek odnosi se na razdoblje od 1999. do 2014. i od 2009. do 2014.

Grafikon 3.6. Naknada po zaposlenom

(godišnje promjene u postotcima)



Izvori: Eurostat, OECD (za Sjedinjene Američke Države i Japan) i izračun ESB-a

3. Cijene i troškovi

3.7. Cijene stambenih nekretnina (godišnje promjene u postotcima)

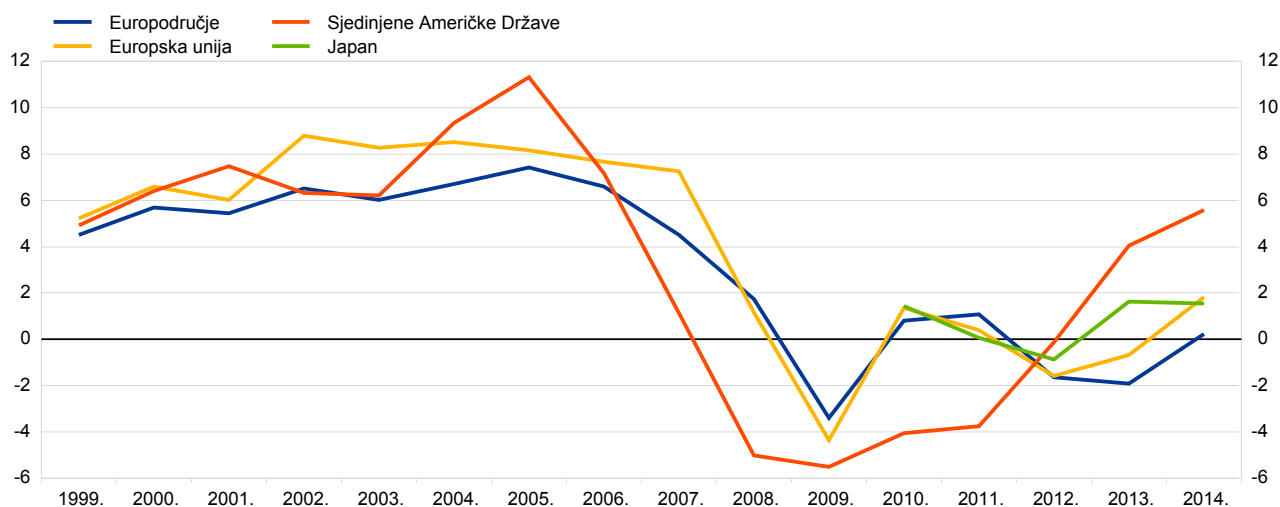
	1999. – 2014. ¹⁾	1999. – 2008. ¹⁾	2009. – 2014.	2011.	2012.	2013.	2014.
Belgija	5,6	7,8	2,1	3,1	2,5	1,7	0,6
Njemačka	1,7	1,4	2,0	2,6	3,0	3,2	3,1
Estonija	6,2	18,1	-1,1	9,9	8,0	10,7	11,0
Irska	3,5	10,8	-7,5	-13,9	-11,4	2,1	13,0
Grčka	2,3	8,6	-7,4	-5,5	-11,7	-10,8	-7,5
Španjolska	3,7	10,5	-6,8	-7,4	-13,7	-10,6	0,3
Francuska	5,7	9,3	-0,2	5,9	-0,5	-2,1	-1,8
Italija	2,5	5,6	-2,4	0,8	-2,8	-5,7	-4,4
Cipar	0,4	19,5	-5,2	-4,1	-5,3	-6,8	-9,0
Latvija	-0,1	17,4	-5,4	10,4	3,0	6,8	6,0
Litva	8,8	20,6	-6,8	1,3	-3,3	3,6	7,6
Luksemburg	3,5	3,3	3,6	3,7	4,2	5,0	4,4
Malta	4,7	6,9	1,1	1,3	0,4	2,1	7,0
Nizozemska	3,2	7,4	-3,4	-2,4	-6,5	-6,5	0,9
Austrija	2,8	1,0	5,8	4,2	12,4	4,7	3,4
Portugal	-1,7	-	-1,7	-4,9	-7,1	-1,9	4,3
Slovenija	1,6	14,4	-4,3	2,7	-6,9	-5,2	-6,6
Slovačka	3,0	9,9	-3,6	-3,1	-1,1	-0,9	-0,8
Finska	4,3	5,5	2,2	2,7	1,6	1,6	-0,6
Europodručje	3,1	5,5	-0,8	1,1	-1,6	-1,9	0,2
Bugarska	-3,8	-	-3,8	-5,5	-1,9	-2,2	1,4
Češka Republika	-0,8	-	-0,8	0,0	-1,4	0,0	2,6
Danska	3,8	10,0	-1,1	-1,7	-2,7	3,9	3,7
Hrvatska	-3,1	-	-3,1	0,2	-1,6	-4,0	-1,6
Mađarska	-1,6	2,3	-2,2	-3,4	-3,8	-2,6	4,3
Poljska	-1,6	1,9	-2,2	-1,3	-4,4	-5,5	1,8
Rumunjska	-6,3	-	-6,3	-14,2	-6,5	-0,2	-2,3
Švedska	7,2	8,5	4,9	2,5	1,2	5,5	9,4
Ujedinjena Kraljevina	6,9	9,8	2,1	-1,0	1,7	3,5	10,0
Europska unija	4,0	6,7	-0,5	0,4	-1,6	-0,7	1,8
Sjedinjene Američke Države	3,1	5,4	-0,7	-3,8	-0,1	4,0	5,6
Japan	0,8	-	0,8	0,1	-0,9	1,6	1,6

Izvori: Nacionalni izvori i ESB

1) Podatci za Litvu dostupni su od 2000., za Slovačku od 2003., za Njemačku i Dansku od 2004., za Estoniju od 2005., za Sloveniju od 2006., za Cipar, Latviju i Poljsku od 2007., za Mađarsku i Luksemburg od 2008., za Hrvatsku, Češku Republiku, Japan i Portugal od 2009. i za Bugarsku i Rumunjsku od 2010.

Grafikon 3.7. Cijene stambenih nekretnina

(godišnje promjene u postotcima)



Izvori: Nacionalni izvori i ESB

4. Tečajevi i platna bilanca

4.1. Efektivni tečajevi

(prosjeci razdoblja, indeks: 1. tr. 1999. = 100)

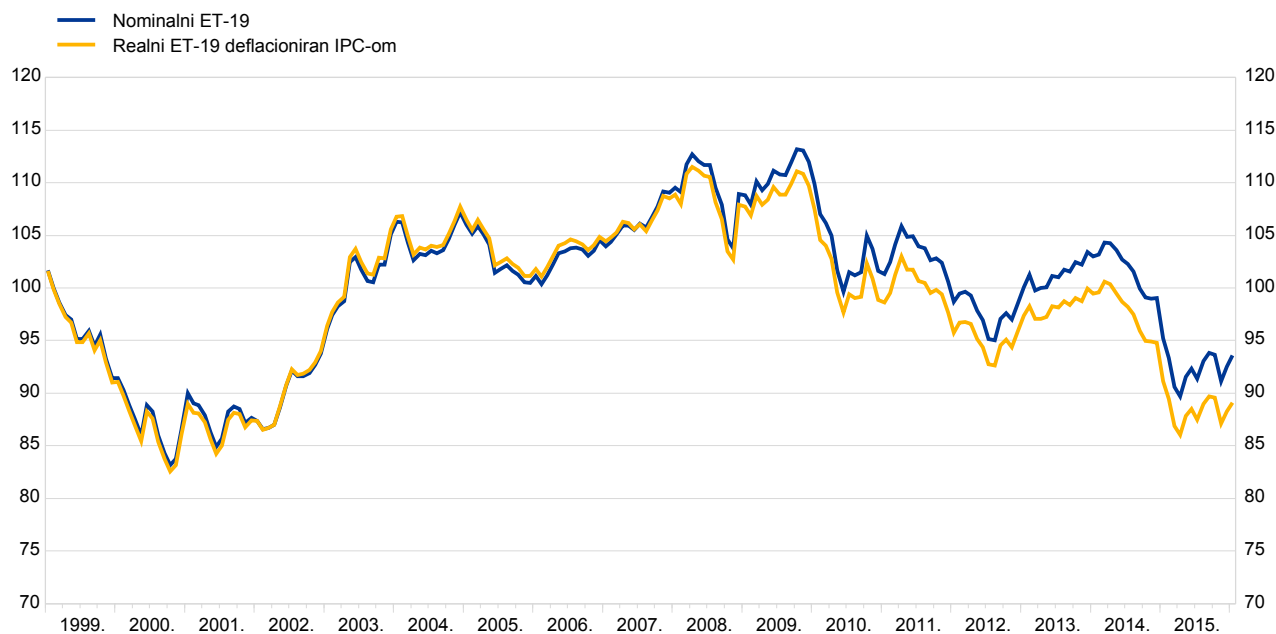
	1999. – 2015.	1999. – 2008.	2009. – 2015.	2012.	2013.	2014.	2015.
ET-19							
Nominalni	99,9	98,8	101,5	97,6	101,2	101,8	92,4
Realni, IPC	98,7	98,8	98,6	95,0	98,2	97,9	88,4
Realni, PPI	97,7	98,4	96,7	93,3	96,7	96,7	89,2
Deflator realnog BDP-a	95,6	96,7	93,9	88,0	91,1	91,3	
Realni, JTR u prerađivačkoj industriji ¹⁾	102,3	99,4	107,0	99,8	102,0	102,2	
Realni, JTR u ukupnom gospodarstvu	99,0	97,3	101,8	95,6	98,8	100,4	
ET-38							
Nominalni	107,1	103,7	112,0	107,0	111,9	114,7	106,5
Realni, IPC	97,3	98,0	96,3	92,5	95,6	96,1	87,9

Izvor: ESB

1) Serije deflacirane JTR-om u prerađivačkoj industriji dostupne su samo za skupinu trgovinskih partnera ET-18.

Grafikon 4.1. Efektivni tečajevi

(mjesečni prosjeci, indeks: 1. tr. 1999. = 100)



Izvor: ESB

4. Tečajevi i platna bilanca

4.2. Bilateralni tečajevi

(jedinice nacionalne valute u odnosu na euro, prosjeci razdoblja)

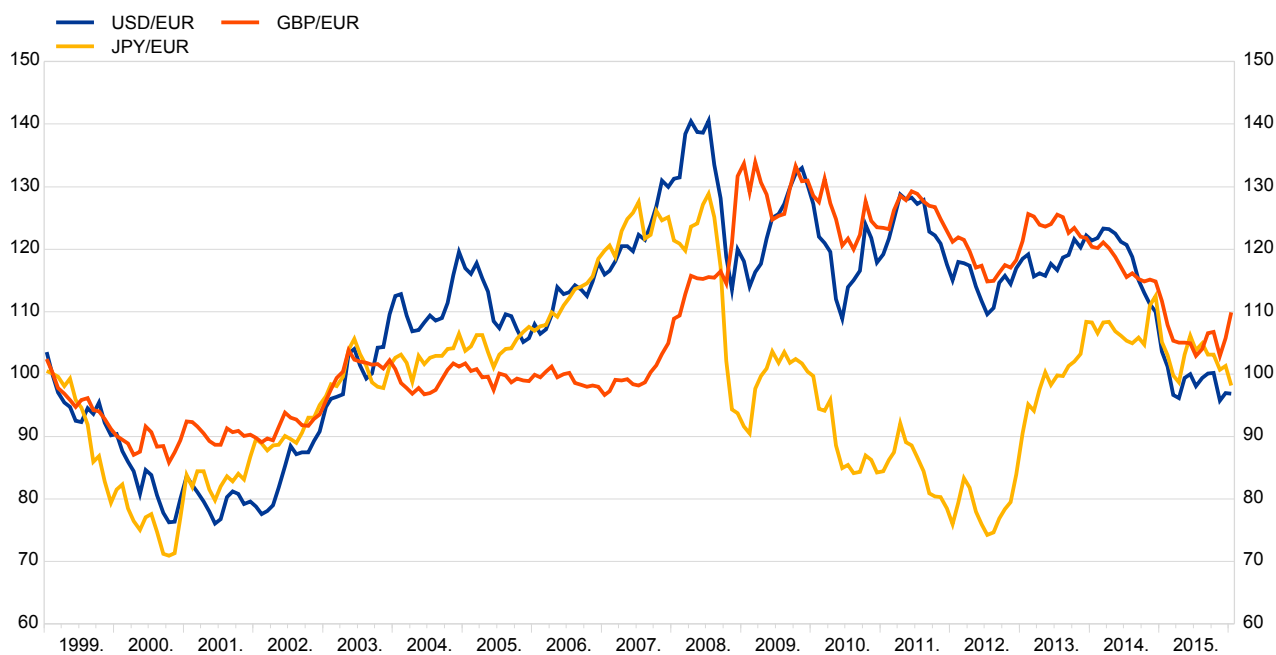
	1999. – 2015. ¹⁾	1999. – 2008. ¹⁾	2009. – 2015.	2012.	2013.	2014.	2015.
Kineski renminbi	8,978	9,468	8,418	8,105	8,165	8,186	6,973
Hrvatska kuna	7,444	7,406	7,488	7,522	7,579	7,634	7,614
Češka kruna	29,069	31,193	26,036	25,149	25,980	27,536	27,279
Danska kruna	7,448	7,446	7,451	7,444	7,458	7,455	7,459
Mađarska forinta	268,989	253,282	291,429	289,249	296,873	308,706	309,996
Japanski jen	127,872	130,952	123,473	102,492	129,663	140,306	134,314
Poljski zloti	4,065	3,991	4,170	4,185	4,197	4,184	4,184
Funta sterlinga	0,738	0,674	0,830	0,811	0,849	0,806	0,726
Rumunjski leu	3,634	3,132	4,351	4,459	4,419	4,444	4,445
Švedska kruna	9,195	9,132	9,285	8,704	8,652	9,099	9,353
Švicarski franak	1,435	1,555	1,263	1,205	1,231	1,215	1,068
Američki dolar	1,218	1,155	1,309	1,285	1,328	1,329	1,110

Izvor: ESB

1) Podatci za kineski renminbi i hrvatsku kunu dostupni su od 2001.

Grafikon 4.2. Bilateralni tečajevi

(mjesečni prosjeci, indeks: 1. tr. 1999. = 100)



Izvor: ESB

4. Tečajevi i platna bilanca

4.3. Realni efektivni tečajevi¹⁾

(deflacionirano indeksom potrošačkih cijena, prosjeci razdoblja, indeks: 1. tr. 1999. = 100)

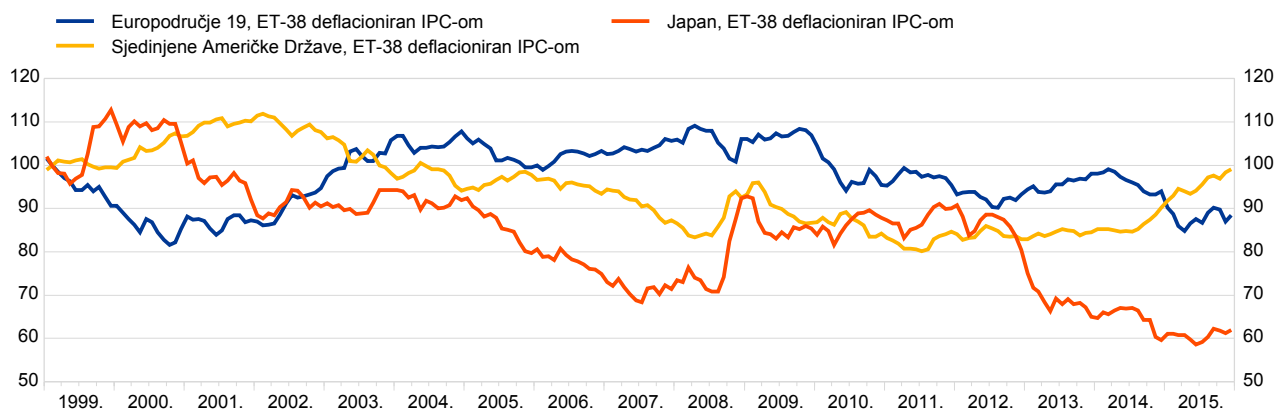
	1999. – 2015.	1999. – 2008.	2009. – 2015.	2012.	2013.	2014.	2015.
Belgija	99,7	99,2	100,5	98,9	100,5	100,7	96,6
Njemačka	93,5	95,3	95,3	88,3	90,3	91,0	86,3
Estonija	113,5	106,5	123,4	121,1	124,5	126,4	125,1
Irska	108,7	108,9	108,4	105,1	106,8	106,0	97,9
Grčka	101,4	99,7	103,9	103,7	102,5	100,8	95,7
Španjolska	106,3	104,8	108,4	107,0	108,7	108,1	102,8
Francuska	96,6	97,6	95,2	93,3	94,4	94,7	90,5
Italija	100,1	100,2	99,8	98,3	99,8	99,9	95,1
Cipar	104,8	104,0	106,0	105,8	106,3	105,6	100,0
Latvija	109,0	104,7	115,0	113,9	112,5	113,9	113,2
Litva	121,5	115,7	129,7	127,6	128,7	130,1	127,5
Luksemburg	106,1	104,4	108,5	107,6	109,0	109,2	104,7
Malta	105,9	105,1	107,1	104,9	106,7	106,7	101,4
Nizozemska	101,7	102,5	100,4	97,6	100,7	100,7	95,3
Austrija	96,5	97,0	95,6	93,8	95,7	97,0	94,5
Portugal	102,9	103,1	102,5	102,2	102,2	101,6	99,2
Slovenija	100,1	99,4	101,1	99,6	101,1	101,4	97,7
Slovačka	161,1	139,4	192,1	190,7	193,2	193,4	187,2
Finska	96,3	96,9	95,3	92,6	94,8	96,6	93,3
Europodručje	97,3	98,0	96,3	92,5	95,6	96,1	87,9
Bugarska	132,4	120,8	148,8	148,5	148,7	146,8	140,7
Češka Republika	132,3	122,4	146,5	149,1	146,2	138,1	134,5
Danska	99,1	99,4	98,5	96,5	97,1	97,7	93,8
Hrvatska	104,9	103,7	106,6	103,9	105,5	105,0	100,6
Mađarska	129,2	125,3	134,8	135,7	134,4	129,1	123,5
Poljska	117,7	117,4	118,1	117,1	117,6	118,1	113,3
Rumunjska	132,8	127,4	140,5	135,9	141,4	142,8	137,7
Švedska	93,7	95,2	91,5	94,5	96,1	91,6	85,8
Ujedinjena Kraljevina	90,9	97,9	81,0	80,6	79,4	84,9	88,8
Europska unija	-	-	-	-	-	-	-
Sjedinjene Američke Države	94,3	99,3	87,0	84,0	84,2	86,1	95,5
Japan	84,4	89,4	77,3	86,4	68,9	64,9	60,7

Izvor: ESB

1) Za europodručje kao cjelinu realni efektivni tečaj eura prikazan je u odnosu na 38 trgovinskih partnera. Za pojedinačne zemlje europodručja tablica prikazuje harmonizirane pokazatelje konkurentnosti izračunate u odnosu na te iste trgovinske partnere i ostale zemlje europodručja. Za zemlje izvan europodručja realni efektivni tečaj eura prikazan je u odnosu na 38 trgovinskih partnera. Pozitivna promjena označuje smanjenje cjenovne konkurentnosti.

Grafikon 4.3. Realni efektivni tečajevi

(deflacionirano indeksom potrošačkih cijena, mjesečni prosjeci, indeks: 1. tr. 1999. = 100)



Izvor: ESB

4. Tečajevi i platna bilanca

4.4. Platna bilanca: neto tekući račun

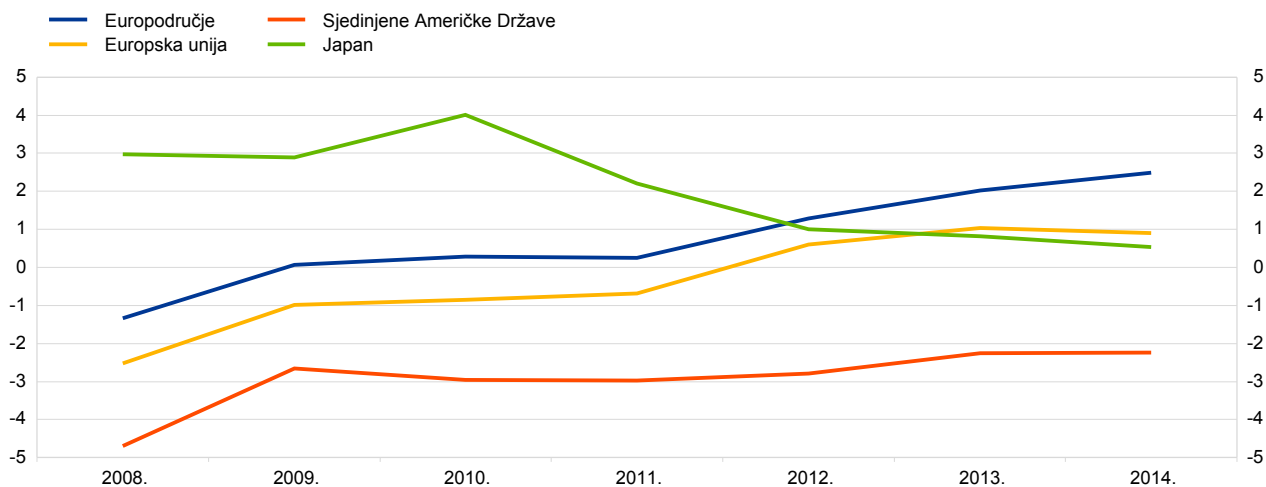
(postotak BDP-a, prosjeci razdoblja, neradni dan i nije sezonski prilagođeno)

	2008. – 2014.	2008. – 2011.	2012. – 2014.	2011.	2012.	2013.	2014.
Belgija	-0,3	-0,3	-0,2	-1,1	-0,1	-0,2	-0,2
Njemačka	6,3	5,7	7,1	6,2	7,0	6,7	7,8
Estonija	-0,6	-0,7	-0,5	1,4	-2,6	-0,1	1,2
Irska	-0,3	-1,8	1,8	0,9	-1,6	3,2	3,8
Grčka	-7,3	-11,2	-2,2	-10,0	-2,4	-2,0	-2,0
Španjolska	-2,6	-5,1	0,8	-3,2	-0,2	1,5	1,0
Francuska	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	-1,2	-0,8	-1,0
Italija	-1,3	-2,8	0,8	-3,1	-0,4	0,9	2,0
Cipar	-7,5	-9,4	-5,0	-4,0	-5,9	-4,6	-4,6
Latvija	-2,1	-1,6	-2,9	-3,0	-3,7	-2,7	-2,3
Litva	-1,6	-4,0	1,5	-4,1	-1,3	1,7	4,0
Luksemburg	6,7	6,9	6,3	6,4	6,6	6,3	6,2
Malta	-0,7	-3,6	3,1	-2,4	1,4	3,8	4,2
Nizozemska	8,5	6,6	11,1	9,1	11,0	11,3	11,0
Austrija	2,5	2,9	1,9	1,7	1,5	2,1	2,1
Portugal	-5,5	-9,6	0,0	-6,0	-2,0	1,4	0,6
Slovenija	1,4	-1,4	5,2	0,2	2,6	5,8	7,2
Slovačka	-2,4	-4,9	0,9	-5,0	1,0	1,6	0,1
Finska	-0,2	0,9	-1,6	-1,8	-2,0	-1,8	-1,0
Europodručje	0,7	-0,2	1,9	0,2	1,3	2,0	2,5
Bugarska	-3,7	-7,2	1,0	1,0	-0,3	2,0	1,3
Češka Republika	-1,6	-2,5	-0,5	-2,2	-1,6	-0,5	0,6
Danska	5,5	4,3	7,2	5,8	5,9	7,5	8,2
Hrvatska	-2,0	-3,9	0,4	-0,8	-0,2	0,9	0,6
Mađarska	0,2	-1,7	2,7	0,8	1,8	4,0	2,2
Poljska	-4,0	-5,3	-2,4	-5,2	-3,7	-1,3	-2,1
Rumunjska	-4,6	-6,4	-2,1	-4,8	-4,7	-1,2	-0,5
Švedska	6,9	6,7	7,1	7,4	7,4	7,6	6,3
Ujedinjena Kraljevina	-3,6	-2,8	-4,8	-1,7	-3,6	-4,8	-5,9
Europska unija	-0,4	-1,3	0,8	-0,7	0,6	1,0	0,9
Sjedinjene Američke Države	-2,9	-3,3	-2,4	-3,0	-2,8	-2,3	-2,2
Japan	2,1	3,0	0,8	2,2	1,0	0,8	0,5

Izvori: ESB, BIS i Eurostat

Grafikon 4.4. Platna bilanca: neto tekući račun

(postotak BDP-a, neradni dan i nije sezonski prilagođeno)



Izvori: ESB, BIS i Eurostat

4. Tečajevi i platna bilanca

4.5. Neto stanje međunarodnih ulaganja

(postotak BDP-a, prosjeci na kraju razdoblja)

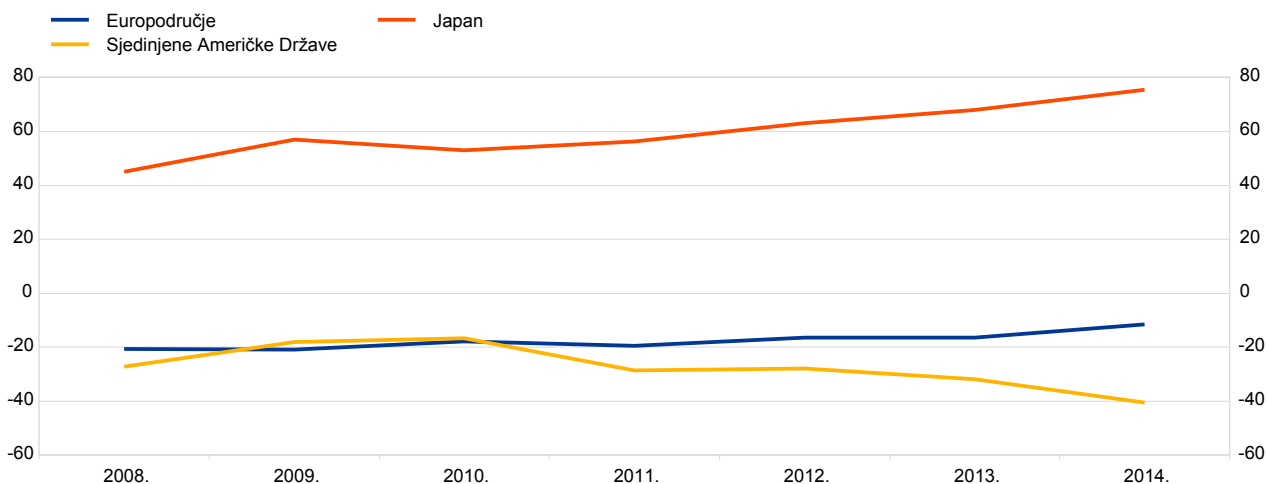
	2008. – 2014. ¹⁾	2008. – 2011. ¹⁾	2012. – 2014.	2011.	2012.	2013.	2014.
Belgija	58,0	58,5	57,2	62,1	53,9	54,7	63,0
Njemačka	29,0	23,0	36,9	23,6	29,5	36,4	44,9
Estonija	-62,6	-70,4	-52,2	-57,6	-55,1	-52,7	-48,9
Irska	-104,2	-89,8	-123,5	-107,0	-133,1	-128,8	-108,6
Grčka	-98,7	-84,8	-117,3	-85,9	-111,1	-120,9	-119,8
Španjolska	-90,9	-88,5	-94,3	-92,0	-90,1	-96,8	-95,9
Francuska	-13,5	-10,8	-17,1	-7,6	-13,2	-18,0	-20,3
Italija	-25,8	-23,3	-29,1	-22,2	-27,6	-30,3	-29,4
Cipar	-120,2	-106,2	-138,7	-134,6	-133,4	-140,3	-142,5
Latvija	-78,8	-82,6	-73,8	-79,7	-75,6	-74,9	-70,8
Litva	-54,4	-55,1	-53,4	-55,3	-57,7	-51,4	-51,2
Luksemburg	16,5	-0,7	39,5	30,8	38,7	39,0	40,7
Malta	16,5	8,6	27,1	8,9	22,1	21,7	37,4
Nizozemska	21,4	5,7	42,2	19,8	31,4	32,8	62,4
Austrija	-3,1	-5,5	0,2	-2,0	-3,2	1,4	2,3
Portugal	-107,6	-101,4	-115,9	-100,5	-113,5	-118,2	-115,9
Slovenija	-45,4	-43,8	-47,6	-45,7	-50,6	-47,2	-44,9
Slovačka	-64,5	-62,7	-67,0	-65,7	-63,9	-65,8	-71,3
Finska	6,5	7,7	5,0	15,5	12,4	5,8	-3,3
Europodručje	-17,7	-19,8	-14,9	-19,5	-16,5	-16,6	-11,6
Bugarska	-84,9	-91,2	-80,8	-89,2	-85,1	-79,2	-78,0
Češka Republika	-41,3	-42,3	-40,1	-44,3	-46,9	-39,3	-34,2
Danska	23,3	9,3	42,1	28,2	37,6	39,6	49,0
Hrvatska	-87,1	-85,8	-88,7	-90,7	-90,0	-88,7	-87,5
Mađarska	-95,4	-104,5	-83,4	-95,2	-93,9	-84,4	-71,9
Poljska	-62,2	-57,2	-68,8	-57,7	-67,7	-70,4	-68,2
Rumunjska	-62,4	-59,4	-66,4	-66,7	-70,1	-66,9	-62,2
Švedska	-6,9	-2,2	-13,1	-11,1	-16,2	-16,8	-6,3
Ujedinjena Kraljevina	-13,2	-6,5	-22,1	-7,9	-22,8	-15,3	-28,2
Europska unija	-	-	-	-	-	-	-
Sjedinjene Američke Države	-27,3	-22,7	-33,5	-28,7	-28,0	-32,0	-40,5
Japan	59,7	52,8	68,8	56,4	63,0	68,0	75,3

Izvori: ESB i BIS

1) Podatci za Bugarsku dostupni su od 2010.

Grafikon 4.5. Neto stanje međunarodnih ulaganja

(postotak BDP-a)



Izvori: ESB i BIS

5. Fiskalna kretanja

5.1. Saldo opće države (postotak BDP-a)

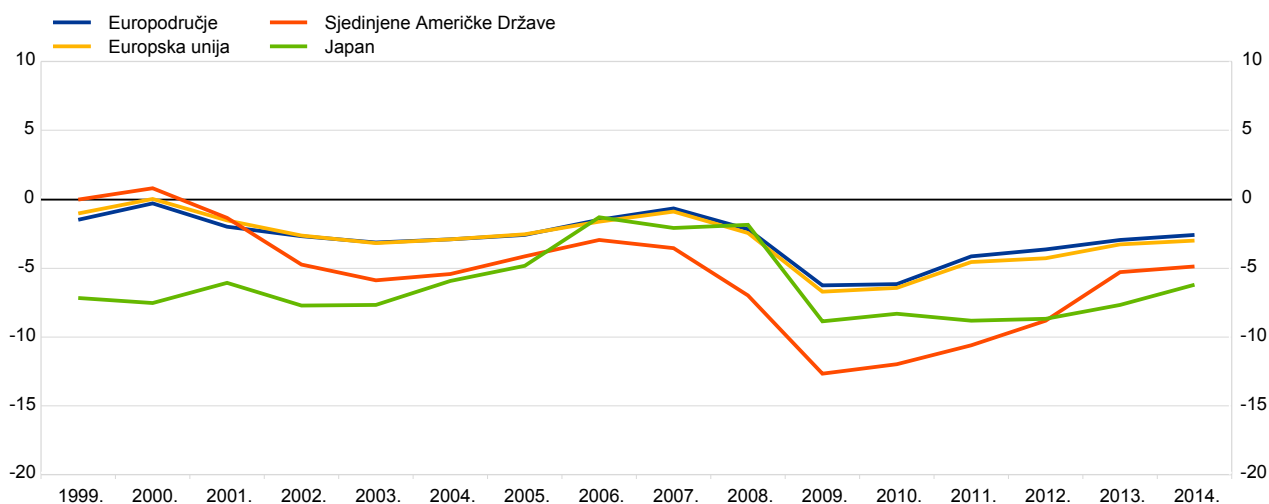
	1999. – 2014. ¹⁾	1999. – 2008. ¹⁾	2009. – 2014.	2011.	2012.	2013.	2014.
Belgija	-1,8	-0,6	-3,9	-4,1	-4,1	-2,9	-3,1
Njemačka	-1,8	-2,1	-1,4	-1,0	-0,1	-0,1	0,3
Estonija	0,3	0,6	-0,1	1,2	-0,3	-0,1	0,7
Irska	-7,0	-0,2	-12,7	-12,5	-8,0	-5,7	-3,9
Grčka	-9,4	-7,6	-10,2	-10,2	-8,8	-12,4	-3,6
Španjolska	-3,5	-0,3	-8,8	-9,5	-10,4	-6,9	-5,9
Francuska	-3,6	-2,6	-5,3	-5,1	-4,8	-4,1	-3,9
Italija	-3,2	-2,9	-3,7	-3,5	-3,0	-2,9	-3,0
Cipar	-3,5	-2,1	-5,9	-5,7	-5,8	-4,9	-8,9
Latvija	-2,7	-1,9	-4,0	-3,4	-0,8	-0,9	-1,6
Litva	-3,1	-1,9	-5,2	-8,9	-3,1	-2,6	-0,7
Luksemburg	0,9	1,6	0,3	0,5	0,2	0,7	1,4
Malta	-3,0	-3,2	-2,9	-2,6	-3,6	-2,6	-2,1
Nizozemska	-1,7	-0,5	-3,9	-4,3	-3,9	-2,4	-2,4
Austrija	-2,5	-2,1	-3,1	-2,6	-2,2	-1,3	-2,7
Portugal	-5,5	-4,2	-7,7	-7,4	-5,7	-4,8	-7,2
Slovenija	-4,0	-2,2	-7,0	-6,6	-4,1	-15,0	-5,0
Slovačka	-4,9	-4,9	-4,8	-4,1	-4,2	-2,6	-2,8
Finska	1,5	3,8	-2,4	-1,0	-2,1	-2,5	-3,3
Europodručje	-2,8	-1,9	-4,3	-4,2	-3,7	-3,0	-2,6
Bugarska	-0,6	0,6	-2,7	-2,0	-0,6	-0,8	-5,8
Češka Republika	-3,5	-3,6	-3,3	-2,7	-4,0	-1,3	-1,9
Danska	0,8	2,4	-1,8	-2,1	-3,6	-1,3	1,5
Hrvatska	-4,7	-3,6	-6,0	-7,8	-5,3	-5,4	-5,6
Mađarska	-5,1	-6,0	-3,7	-5,5	-2,3	-2,5	-2,5
Poljska	-4,4	-3,9	-5,1	-4,9	-3,7	-4,0	-3,3
Rumunjska	-3,6	-2,9	-4,7	-5,4	-3,2	-2,2	-1,4
Švedska	0,5	1,2	-0,8	-0,1	-0,9	-1,4	-1,7
Ujedinjena Kraljevina	-4,3	-2,1	-8,0	-7,7	-8,3	-5,7	-5,7
Europska unija	-2,9	-1,9	-4,7	-4,5	-4,3	-3,3	-3,0
Sjedinjene Američke Države	-5,5	-3,4	-9,0	-10,6	-8,8	-5,3	-4,9
Japan	-6,3	-5,2	-8,1	-8,8	-8,7	-7,7	-6,2

Izvori: ESSB i OECD

1) Podatci za Grčku dostupni su od 2006., za Hrvatsku od 2002. i za Luksemburg od 2000.

Grafikon 5.1. Saldo opće države

(postotak BDP-a)



Izvori: ESSB i OECD

5. Fiskalna kretanja

5.2. Primarni saldo opće države¹⁾ (postotak BDP-a)

	1999. – 2014. ²⁾	1999. – 2008. ²⁾	2009. – 2014.	2011.	2012.	2013.	2014.
Belgija	2,8	4,7	-0,4	-0,5	-0,6	0,4	0,0
Njemačka	0,8	0,8	0,9	1,5	2,2	1,9	2,1
Estonija	0,5	0,8	0,1	1,3	-0,1	0,0	0,8
Irska	-2,2	2,1	-9,3	-9,1	-4,0	-1,4	0,1
Grčka	-4,4	-3,0	-5,0	-3,0	-3,7	-8,4	0,4
Španjolska	-1,1	2,0	-6,2	-7,0	-7,5	-3,5	-2,5
Francuska	-1,0	0,1	-2,9	-2,5	-2,2	-1,8	-1,8
Italija	1,9	2,4	1,0	1,2	2,2	1,9	1,6
Cipar	-0,7	0,9	-3,4	-3,5	-2,9	-1,8	-6,0
Latvija	-1,7	-1,3	-2,4	-1,6	0,8	0,6	-0,1
Litva	-1,8	-0,8	-3,5	-7,1	-1,2	-0,9	0,9
Luksemburg	1,9	2,8	0,7	1,0	0,6	1,1	1,8
Malta	-0,7	-1,2	0,2	0,6	-0,6	0,3	0,8
Nizozemska	0,5	2,1	-2,2	-2,5	-2,2	-0,9	-0,9
Austrija	0,6	1,2	-0,3	0,2	0,5	1,3	-0,2
Portugal	-2,2	-1,4	-3,5	-3,1	-0,8	0,0	-2,3
Slovenija	-2,1	-0,4	-4,9	-4,7	-2,1	-12,4	-1,9
Slovačka	-2,7	-2,4	-3,2	-2,6	-2,4	-0,8	-0,9
Finska	3,2	5,8	-1,0	0,4	-0,7	-1,3	-2,1
Europodručje	0,3	1,3	-1,5	-1,2	-0,6	-0,2	0,1
Bugarska	1,1	2,9	-2,0	-1,3	0,2	0,0	-4,9
Češka Republika	-2,4	-2,6	-2,0	-1,4	-2,5	0,1	-0,6
Danska	3,2	5,0	0,0	-0,1	-1,8	0,5	3,1
Hrvatska	-2,3	-1,7	-2,9	-4,7	-2,0	-1,9	-2,1
Mađarska	-0,7	-1,5	0,7	-1,3	2,3	2,0	1,5
Poljska	-1,8	-1,2	-2,7	-2,3	-1,0	-1,5	-1,4
Rumunjska	-1,6	-0,8	-3,1	-3,8	-1,4	-0,4	0,3
Švedska	2,3	3,5	0,2	1,0	0,0	-0,6	-1,0
Ujedinjena Kraljevina	-1,9	0,1	-5,2	-4,5	-5,4	-2,8	-3,0
Europska unija	0,0	1,1	-2,0	-1,6	-1,4	-0,6	-0,5
Sjedinjene Američke Države	-1,9	0,1	-5,3	-6,7	-5,0	-1,7	-1,4
Japan	-4,1	-2,9	-6,0	-6,7	-6,6	-5,6	-4,1

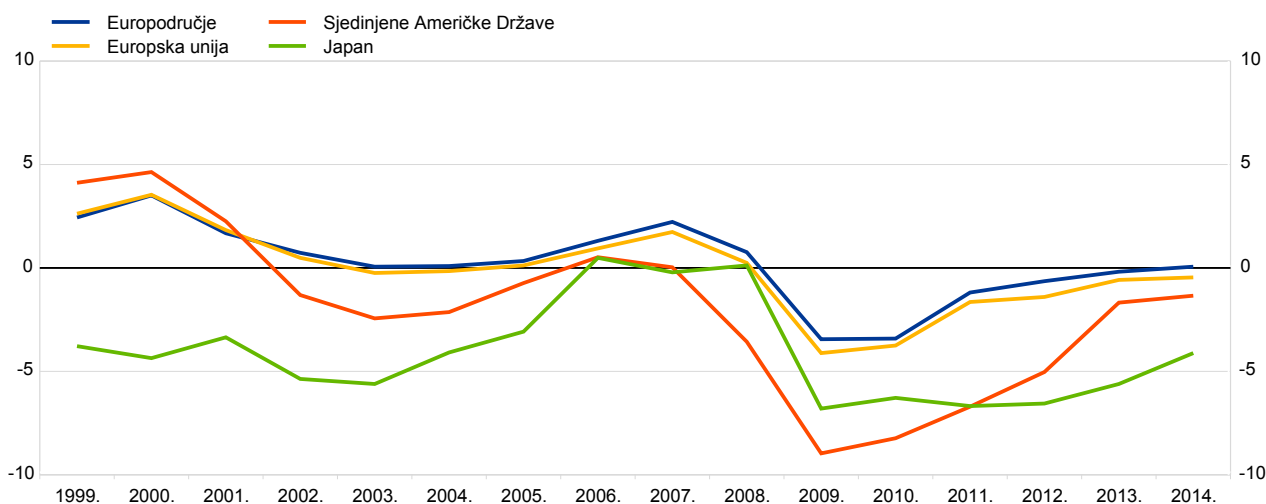
Izvori: ESSB i OECD

1) Saldo opće države bez rashoda za kamate.

2) Podatci za Grčku dostupni su od 2006., za Luksemburg od 2000. i za Hrvatsku od 2002.

Grafikon 5.2. Primarni saldo opće države

(postotak BDP-a)



Izvori: ESSB i OECD

5. Fiskalna kretanja

5.3. Rashodi opće države (postotak BDP-a)

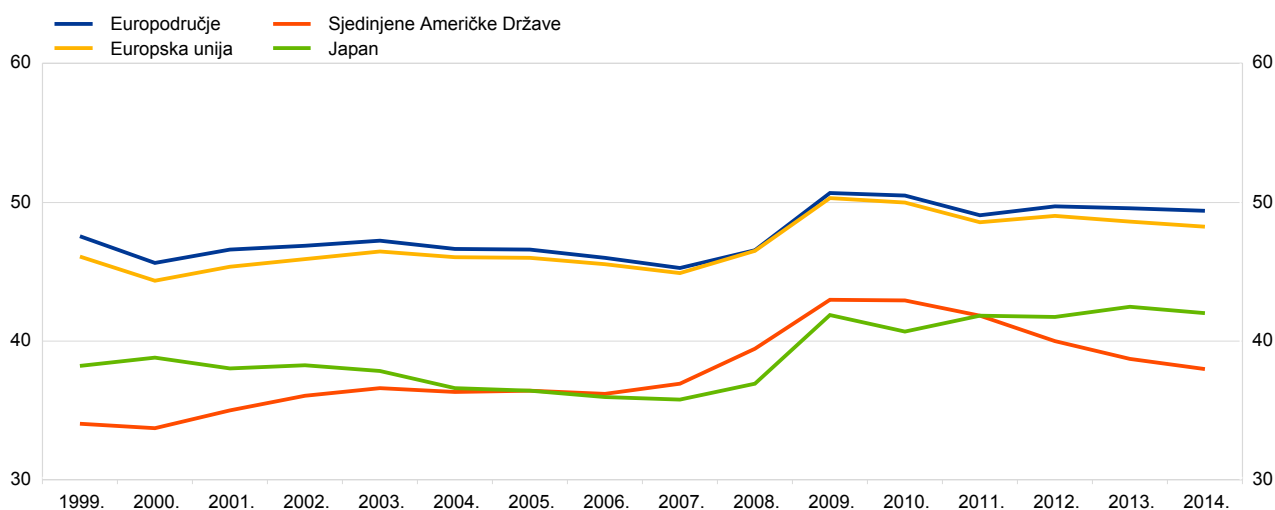
	1999. – 2014. ¹⁾	1999. – 2008. ¹⁾	2009. – 2014.	2011.	2012.	2013.	2014.
Belgija	51,5	49,6	54,7	54,4	55,8	55,6	55,1
Njemačka	45,7	45,8	45,5	44,7	44,4	44,5	44,3
Estonija	37,4	35,9	39,9	37,4	39,1	38,3	38,0
Irska	38,7	34,1	46,3	45,5	41,8	39,7	38,2
Grčka	52,2	47,7	54,4	54,2	55,2	60,8	49,9
Španjolska	41,5	39,0	45,8	45,6	48,0	45,1	44,5
Francuska	53,9	52,3	56,8	55,9	56,8	57,0	57,5
Italija	48,3	47,0	50,5	49,1	50,8	51,0	51,2
Cipar	39,7	37,5	43,3	42,5	41,9	41,4	49,3
Latvija	37,3	35,8	39,7	39,0	37,0	36,9	37,3
Litva	37,4	36,2	39,4	42,5	36,1	35,6	34,8
Luksemburg	41,3	39,7	43,7	43,3	44,6	43,3	42,4
Malta	42,1	42,1	42,2	40,9	42,5	42,6	44,0
Nizozemska	44,7	43,2	47,2	47,0	47,1	46,4	46,2
Austrija	51,3	50,8	52,1	50,8	51,1	50,9	52,7
Portugal	46,8	44,6	50,4	50,0	48,5	49,9	51,7
Slovenija	47,3	45,1	51,0	50,0	48,6	60,3	49,8
Slovačka	41,7	41,8	41,5	40,5	40,1	41,0	41,6
Finska	51,4	48,6	56,0	54,4	56,1	57,6	58,3
Europodručje	47,7	46,5	49,8	49,1	49,7	49,6	49,4
Bugarska	37,9	38,2	37,4	34,1	34,7	37,6	42,1
Češka Republika	42,5	42,2	43,2	42,9	44,5	42,6	42,6
Danska	54,0	52,1	57,2	56,8	58,8	57,1	56,9
Hrvatska	46,7	45,9	47,7	48,8	47,1	47,8	48,2
Mađarska	49,4	49,2	49,7	49,7	48,6	49,5	49,9
Poljska	43,9	44,2	43,6	43,6	42,6	42,4	42,1
Rumunjska	36,7	36,1	37,6	39,1	36,5	35,2	34,9
Švedska	52,5	52,9	51,8	50,5	51,7	52,4	51,8
Ujedinjena Kraljevina	43,4	41,3	46,8	46,9	46,8	44,9	43,9
Europska unija	47,0	45,7	49,1	48,6	49,0	48,6	48,2
Sjedinjene Američke Države	37,8	36,1	40,7	41,8	40,0	38,7	38,0
Japan	39,0	37,3	41,8	41,8	41,8	42,5	42,0

Izvori: ESSB i OECD

1) Podatci za Grčku dostupni su od 2006., za Luksemburg od 2000. i za Hrvatsku od 2002.

Grafikon 5.3. Rashodi opće države

(postotak BDP-a)



Izvori: ESSB i OECD

5. Fiskalna kretanja

5.4. Dug opće države¹⁾ (postotak BDP-a)

	1999. – 2014. ²⁾	1999. – 2008. ²⁾	2009. – 2014.	2011.	2012.	2013.	2014.
Belgija	100,9	99,8	102,8	102,2	104,1	105,1	106,7
Njemačka	68,1	62,5	77,3	78,4	79,7	77,4	74,9
Estonija	6,2	5,0	8,2	5,9	9,5	9,9	10,4
Irska	58,0	32,2	100,9	109,3	120,2	120,0	107,5
Grčka	146,5	106,2	160,0	172,0	159,4	177,0	178,6
Španjolska	58,4	47,3	76,8	69,5	85,4	93,7	99,3
Francuska	72,2	63,1	87,2	85,2	89,6	92,3	95,6
Italija	109,8	102,8	121,4	116,4	123,2	128,8	132,3
Cipar	65,2	57,8	77,7	65,8	79,3	102,5	108,2
Latvija	23,5	12,8	41,4	42,8	41,4	39,1	40,8
Litva	26,1	19,6	36,9	37,2	39,8	38,8	40,7
Luksemburg	12,6	7,4	20,4	19,2	22,1	23,4	23,0
Malta	66,5	65,3	68,5	69,8	67,6	69,6	68,3
Nizozemska	54,7	49,6	63,3	61,7	66,4	67,9	68,2
Austrija	72,2	66,4	81,8	82,2	81,6	80,8	84,2
Portugal	80,3	60,8	112,8	111,4	126,2	129,0	130,2
Slovenija	36,1	25,3	54,1	46,4	53,7	70,8	80,8
Slovačka	42,1	39,3	46,7	43,3	51,9	54,6	53,5
Finska	44,0	39,8	50,9	48,5	52,9	55,6	59,3
Europodručje	74,9	67,8	86,8	86,0	89,3	91,1	92,1
Bugarska	30,0	38,1	17,9	15,3	17,6	18,0	27,0
Češka Republika	30,9	25,0	40,8	39,9	44,7	45,2	42,7
Danska	43,3	42,7	44,2	46,4	45,6	45,0	45,1
Hrvatska	51,7	38,4	67,3	63,7	69,2	80,8	85,1
Mađarska	66,9	60,0	78,4	80,8	78,3	76,8	76,2
Poljska	46,8	43,1	53,0	54,4	54,0	55,9	50,4
Rumunjska	24,4	18,8	33,8	34,2	37,4	38,0	39,9
Švedska	44,6	47,7	39,5	36,9	37,2	39,8	44,9
Ujedinjena Kraljevina	55,8	40,9	80,6	81,8	85,3	86,2	88,2
Europska unija	68,4	60,6	81,4	81,0	83,8	85,5	86,8
Sjedinjene Američke Države	68,5	55,3	90,5	90,9	94,3	96,4	96,5
Japan	179,8	156,2	219,0	219,1	225,8	232,5	236,4

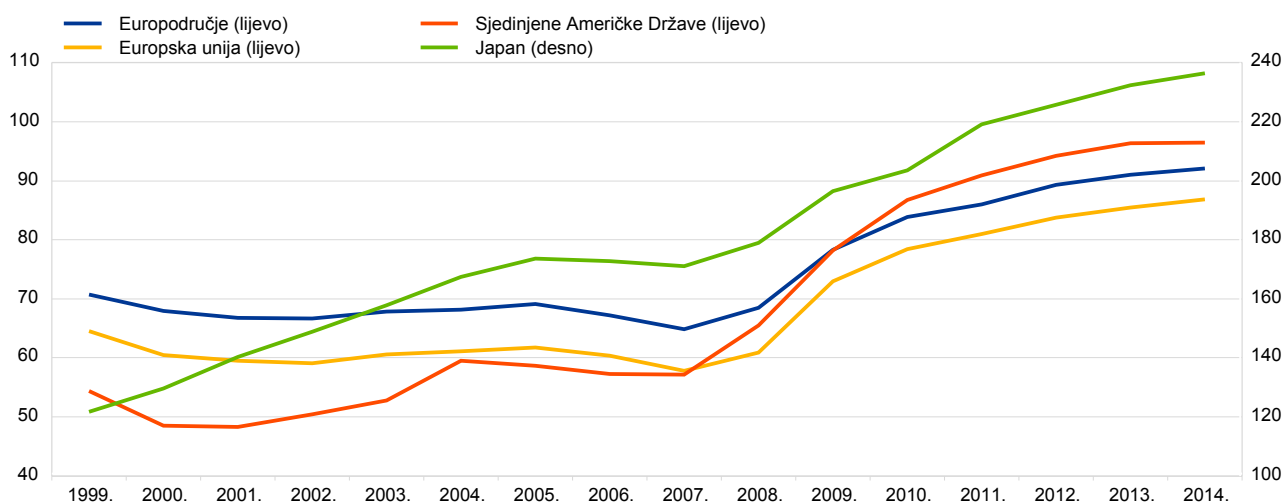
Izvori: ESSB i OECD

1) Bruto dug (obuhvaća gotovinu, depozite, dužničke vrijednosne papire i kredite). Podatci su konsolidirani među podsektorima opće države, osim za Japan.

2) Podatci za Grčku dostupni su od 2007., za Luksemburg i Bugarsku od 2000. i za Hrvatsku od 2002.

Grafikon 5.4. Dug opće države

(postotak BDP-a)



Izvori: ESSB i OECD

Kratice država

Države članice EU-a

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

Ostale države

BR	Brazil
CN	Kina
IN	Indija
ID	Indonezija
JP	Japan
MY	Malezija
MX	Meksiko
RU	Rusija
ZA	Južna Afrika
KR	Južna Koreja
TH	Tajland
TR	Turska
US	Sjedinjene Američke Države

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

© Europska središnja banka, 2016.

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 12. veljače 2016.

Fotografije Andreas Böttcher
Thorsten Jansen

ISSN 2362-9711 (e-publikacija)
ISSN 2362-9711 (html)
ISSN 2362-9711 (mrežno izdanje)
ISBN 978-92-899-2049-0 (e-publikacija)
ISBN 978-92-899-2113-8 (html)
ISBN 978-92-899-2008-7 (mrežno izdanje)
DOI 10.2866/962064 (e-publikacija)
DOI 10.2866/31348 (html)
DOI 10.2866/24998 (mrežno izdanje)
Kataloški broj EU-a QB-AA-16-001-HR-E (e-publikacija)
Kataloški broj EU-a QB-AA-16-001-HR-Q (html)
Kataloški broj EU-a QB-AA-16-001-HR-N (mrežno izdanje)