



EVROPSKA CENTRALNA BANKA
EUROSISTEM

Letno poročilo

2017



Kazalo

Leto 2017 na kratko	4	
Leto 2017 v številkah	6	
Politike in aktivnosti ECB v gospodarskem in finančnem okolju leta 2017	8	
1	Gospodarsko okrevanje v euroobmočju so podpirale ugodne razmere in denarna politika	8
1.1	Svetovna gospodarska rast je pridobila zagon	9
1.2	Makroekonomska, javnofinančna in strukturna gibanja v euroobmočju	12
Okvir 1	Strukturne politike na trgu dela v euroobmočju	21
Okvir 2	Kako razumeti umirjeno dinamično inflacijo	23
Okvir 3	Kaj vpliva na izvajanje strukturnih reform?	26
1.3	Finančna in denarna gibanja	28
Okvir 4	Struktura financiranja nefinančnih družb in gospodinjstev v euroobmočju	35
2	Denarna politika: potrpežljivost, vztrajnost in preudarnost	39
2.1	Zelo spodbujevalno naravnana denarna politika	40
Okvir 5	Referenčne vrednosti denarnega trga v euroobmočju: novejša dogajanja	43
2.2	Učinkovit prenos ukrepov denarne politike ECB	45
2.3	Gibanja v bilanci stanja Eurosistema	51
3	Evropski finančni sektor: odporen, vendar se spopada z izzivi	54
3.1	Tveganja in ranljivosti v finančnem sistemu euroobmočja	55
Okvir 6	Gibanja na trgih stanovanjskih in poslovnih nepremičnin v euroobmočju	59
3.2	Makrobonitetna funkcija ECB	62
3.3	Prispevek ECB k regulativnim pobudam	64
3.4	Mikrobonitetna funkcija ECB	68
4	Tržna infrastruktura in plačila	69

4.1	Inovacije in integracija tržne infrastrukture in plačil	69
4.2	Varnost tržne infrastrukture in plačil	71
Okvir 7	Takojšnja plačila in inovacije na področju plačil malih vrednosti	73
Okvir 8	Kibernetska odpornost finančnega ekosistema	74
5	Ponujanje finančnih storitev drugim institucijam	76
5.1	Upravljanje operacij najemanja in dajanja posojil	76
5.2	Storitve Eurosistema za upravljanje rezerv	76
6	Bankovci in kovanci	77
6.1	Obtok bankovcev in kovancev	77
Okvir 9	Uporaba gotovine v gospodinjstvih euroobmočja	79
6.2	Ponarejeni eurobankovci	81
6.3	Druga serija eurobankovcev	82
7	Statistika	82
7.1	Nova in izboljšana statistika euroobmočja	83
7.2	Druga statistična dogajanja	83
Okvir 10	Sodelovanje na področju statistike na evropski in mednarodni ravni	86
Okvir 11	AnaCredit v nastajanju: glavne značilnosti	87
8	Ekonomske raziskave	89
8.1	Prednostna raziskovalna področja v ECB	90
8.2	Raziskovalni grozdi in mreže v Eurosistemu/ESCB	90
8.3	Konference in objave	92
9	Pravne dejavnosti in dolžnosti	93
9.1	Sodelovanje ECB v sodnih postopkih na ravni EU	93
9.2	Mnenja ECB in primeri neizpolnjevanja obveznosti	95
9.3	Skladnost s prepovedjo denarnega financiranja in privilegirane dostopa	98
10	Mednarodno in evropsko sodelovanje	99

10.1	Evropski odnosi	99
10.2	Mednarodni odnosi	101
11	Obveščanje javnosti	102
11.1	Obveščanje kot jedro denarne politike ECB	102
11.2	Krepitev dela z javnostjo	104
12	Institucionalni okvir ter upravljanje in vodenje ECB	105
13	Organizacijski razvoj in kadrovska vprašanja	107
	Zaključni račun ECB	A1
	Konsolidirana bilanca stanja Eurosistema na dan 31. decembra 2017	C1
	Statistična priloga (na voljo samo v angleščini)	S1

Leto 2017 na kratko



Gospodarsko okrevanje v euroobmočju je v letu 2017 prešlo v trdno in široko osnovano gospodarsko rast. **Gospodarstvo je zraslo za 2,5%** in do konca leta zabeležilo 18 zaporednih četrtletij rasti. To je bila najmočnejša rast v celem desetletju in najbolj široko osnovana v dveh desetletjih. **Varianca stopenj rasti po državah euroobmočja je padla** na najnižjo raven po vzpostavitvi monetarne unije.

Zaradi močne rasti je tudi okrevanje na trgu dela potekalo hitro. **Zaposlenost se je povečala za 1,6%** in dosegla najvišjo raven doslej, kar je tudi posledica rekordno visoke stopnje delovne aktivnosti žensk in starejših. Brezposelnost je padla na najnižjo raven po januarju 2009. Skupno je bilo od sredine leta 2013 dalje ustvarjenih 7,5 milijona delovnih mest, ki so odtehtala skupno število izgubljenih delovnih mest med krizo.

Podobno kot v preteklih letih je denarna politika ECB tudi v tokratni zgodbi o okrevanju in konvergenci odigrala osrednjo vlogo. Pretekle asimetrije v transmisiji denarne politike so v letu 2017 v glavnem izginile, pogoji financiranja pa so se po celotnem euroobmočju ustalili na rekordno nizki ravni. To je prispevalo k najmočnejšemu zvišanju rasti kreditiranja zasebnega sektorja po krizi, ki se je začela leta 2008.

Odlični rezultati v realnem gospodarstvu pa se niso pokazali tudi v gibanju inflacije. Medtem ko je **skupna inflacija** okrevala z najnižjih ravni iz preteklosti in v letu kot celoti **v povprečju znašala 1,5%**, so domači cenovni pritiski ostali šibki, pri osnovni inflaciji pa ni bilo zaznati znakov vzdržnega zviševanja.

Različni obeti za rast in inflacijo so odločilno vplivali na **sklepe o denarni politiki**, ki jih je ECB sprejemala skozi leto, privedli pa so tudi do ponovne kalibracije programa nakupa vrednostnih papirjev.

Svet ECB je tako oktobra sklenil, da obseg nakupov vrednostnih papirjev zmanjša s 60 milijard EUR na 30 milijard EUR mesečno, vendar obenem podaljša program za najmanj devet mesecev, tj. do septembra 2018. Poleg tega je Svet ECB marca 2018 iz uradnega obveščanja izpustil izrecno omembo, da je pripravljen razširiti program nakupa vrednostnih papirjev, če bi obeti postali manj ugodni.

Odločitev Sveta ECB je odražala močnejše zaupanje v gospodarske obete in spoznanje, da bi nespremenjena naravnost denarne politike vodila v vse večjo ekspanzivnost. Z odločitvijo pa je Svet ECB priznal tudi to, da je za okrepitev inflacijskih pritiskov potrebno potrpljenje ter da je za doseganje trajne in vzdržne inflacijske dinamike nujno vztrajanje pri sedanji denarni politiki.

Čeprav denarna politika daje zelene rezultate, pa lahko povzroči tudi nekatere stranske učinke. ECB je zato v letu 2017 še naprej pozorno spremljala **tveganja za finančno stabilnost**, ki so bila videti omejena.

K zmanjševanju tveganj je prispevala močnejša nominalna rast, zaradi katere se je okrepila vzdržnost dolga podjetij in gospodinjstev. Stopnja zadolženosti je v obeh

sektorjih upadla na raven iz začetka leta 2008, kar kaže, da okrevanje ni potekalo na račun ponovnega zadolževanja v zasebnem sektorju. Pravzaprav se je praktično prvič po vzpostavitvi monetarne unije zgodilo, da se je zasebna potrošnja zvišala, zasebni dolg pa zmanjšal.

Izboljšane razmere v gospodarstvu so tudi bankam ponudile priložnost, da še dodatno okrepijo bilance. Močnejše gospodarstvo je k stabilizaciji dobičkonosnosti bank prispevalo s povečanim obsegom poslovanja in z nižjimi stroški oslabitev. Sposobnost bank, da absorbirajo šoke, se je še naprej povečevala. Količnik navadnega lastniškega temeljnega kapitala je v tretjem četrtletju 2017 dosegel 14,5%, kakovost aktive pa se je izboljšala.

Banke v euroobmočju so pospešeno krčile **nedonosna posojila**, katerih delež se je z 8% vseh posojil v letu 2014 zmanjšal na 5,2% v tretjem četrtletju 2017. Obseg nedonosnih posojil se je tako samo v prvih treh četrtletjih 2017 zmanjšal za 119 milijard EUR, pri čemer se je povečal delež posojil, prodanih na sekundarnih trgih. K temu so prispevale tudi pobude ECB za povečanje transparentnosti na trgu slabih posojil. Za zmanjšanje velikega obsega nedonosnih posojil pa si bo vseeno treba prizadevati tudi v prihodnje.

ECB je še naprej spremljala tudi razmere na finančnih trgih. Ti so bili v letu 2017 sicer razmeroma mirni, a so bili še naprej ranljivi za nenadno prevrednotenje tveganj in za bolj izrazito volatilitnost. Ta tveganja so se na svetovnih delniških trgih uresničila na začetku leta 2018, vendar to doslej ni povzročilo pomembnejšega prelitja na kreditne trge v euroobmočju in s tem tudi ne na pogoje financiranja v splošnem.

V letu 2017 so bila pomembna dogajanja v euroobmočju povezana tudi s plačilnimi sistemi. Zadnji val migracije v sistem **TARGET2-Securities** se je zaključil, zatem pa je platforma obdelala povprečno 556.684 transakcij na dan. Poleg tega je bil uveden novi bankovec za 50 €, s čimer se je povečala tudi varnost plačil za tiste prebivalce euroobmočja, za katere je gotovina še vedno najpomembnejše plačilno sredstvo na prodajnih mestih.

Nazadnje velja omeniti, da je ECB storila kar nekaj korakov, da bi izboljšala svojo **transparentnost in demokratično odgovornost** do prebivalcev EU. Tako smo v letu 2017 odgovorili na 138 vprašanj članov in članic Evropskega parlamenta ter odprli nov center za obiskovalce, ki naj bi sprejel 40.000 ljudi na leto. Naše spletno mesto so obiskali posamezniki s celega sveta, zabeležili pa smo več kot 17 milijonov obiskov.

V prihodnje pričakujemo, da bo dinamika gospodarske rasti ostala močna tudi v letu 2018. Ostajamo prepričani, da se bo inflacija srednjeročno približala ciljni ravni, medtem ko je negotovost o velikosti neizkoriščenega gospodarskega potenciala še naprej prisotna.

Tako bo tudi v prihodnje potrebna potrpežljiva, vztrajna in preudarna denarna politika, s katero bomo zagotovili vrnitev inflacije na ciljno raven.

Frankfurt na Majni, april 2018

Mario Draghi
Predsednik

Leto 2017 v številkah



Trdna in široko osnovana gospodarska rast

2,5%

Na medletno rast bruto domačega proizvoda v euroobmočju sta ugodno vplivala močnejši neto izvoz in okrepljena domača potrošnja blaga in storitev.



Inflacija na poti okrevanja

1,5%

Povprečna skupna inflacija v euroobmočju se je zvišala, kar je predvsem posledica višjih cen energentov in – v manjši meri – hrane.



Zaposlenost nad predkrizno ravniyo

1,6%

Okrevanje trga dela se je nadaljevalo z močno rastjo zaposlenosti, ki je bila posledica tako ugodnih gospodarskih razmer kot tudi uspešnih ukrepov ekonomske politike.



Varianca stopenj rasti na zgodovinsko nizki ravni

1998: 1,47 σ

2017: 0,75 σ

Razlika v stopnjah gospodarske rasti v euroobmočju, merjena s standardnim odklonom dodane vrednosti, je bila v letu 2017 najnižja v celotni zgodovini monetarne unije.



Izboljšana solventnost bank

14,5%

Solventnost bank v euroobmočju se je še naprej izboljševala, pri čemer je količnik navadnega lastniškega temeljnega kapitala v tretjem četrtletju 2017 dosegel 14,5%.



Pospešeno zmanjševanje nedonosnih posojil

-119 milijard EUR

Skupna vrednost nedonosnih posojil v bankah v euroobmočju se je v prvih treh četrtletjih 2017 izrazito zmanjšala.



Vse več transakcij v sistemu T2S

556.684 na dan

Zaključek migracije v sistem TARGET2-Securities je bil pomemben korak na poti k integraciji evropske infrastrukture za poravnavo vrednostnih papirjev, kar kaže tudi povprečno število transakcij na dan po zadnjem valu migracije.



Številni odgovori Evropskemu parlamentu

138

Predsednik ECB Mario Draghi je odgovoril na več kot 130 vprašanj, ki so jih zastavili člani in članice Evropskega parlamenta, kar priča o visokih standardih ECB glede demokratične odgovornosti in transparentnosti.

Politike in aktivnosti ECB v gospodarskem in finančnem okolju leta 2017

1 Gospodarsko okrevanje v euroobmočju so podpirale ugodne razmere in denarna politika

Gospodarska rast v euroobmočju, ki se je začela leta 2013, se je nadaljevala tudi v letu 2017, pri čemer je bila kljub negotovemu okolju vztrajna. Rast gospodarske aktivnosti se je utrdila ter zajela večino sektorjev in držav, pri čemer je bila varianca stopenj rasti med državami in sektorji najnižja v zadnjih dveh desetletjih. Sedanje okrevanje je še naprej spodbudno vplivalo na trge dela v euroobmočju. Zaposlenost je dosegla najvišjo raven od vzpostavitve euroobmočja, medtem ko je stopnja brezposelnosti upadla na raven, ki je bila nazadnje dosežena v prvem četrtletju 2009.

K okrevanju v euroobmočju je prispevalo več ugodnih cikličnih in strukturnih dejavnikov. Rast svetovne gospodarske aktivnosti se je pospešila in prispevala k izvoznemu povpraševanju, dobre rezultate pa so prinesla tudi leta popravljaja bilanc, vzpostavljanja institucij in izvajanja strukturnih reform v euroobmočju. Poleg tega je bila skupna naravnost fiskalne politike približno nevtralna. Ukrepi denarne politike ECB so še naprej podpirali dinamiko rasti denarja in kreditov, z zagotavljanjem nizkih obrestnih mer in ohranjanjem ugodnih pogojev financiranja pa so bistveno prispevali k povečanju potrošnje gospodinjestev in podjetniških naložb.

Čeprav je bilo gospodarsko okrevanje trdno, gibanje inflacije še ni kazalo prepričljivega trenda vzdržnega zviševanja v srednjeročnem obdobju na raven pod 2%, a blizu te meje, kar bi bilo skladno z opredelitvijo stabilnosti cen, ki jo uporablja ECB. Osnovni inflacijski pritiski so bili še vedno umirjeni, saj je bil neizkoriščen potencial na trgu dela še naprej precejšen. Opaženo izboljšanje na trgu dela se še ni odrazilo v bolj dinamični rasti plač. Poleg tega je bilo pomembno odmisлити volatilnost podatkov o kratkoročni inflaciji, ki so imeli omejene (če sploh kakšne) posledice za srednjeročne obete glede stabilnosti cen.

Trdna in široko osnovana gospodarska rast je vlivala zaupanje, da se bo dinamika inflacije sčasoma okrepila. Svet ECB je v zvezi s tem poudaril, da je potrebna potrpežljivost, vztrajnost in preudarnost, saj se je pričakovalo, da bo ta proces trajal nekaj časa, poleg tega pa je bil še vedno odvisen od precejšnje stopnje spodbujevalno naravnane denarne politike.

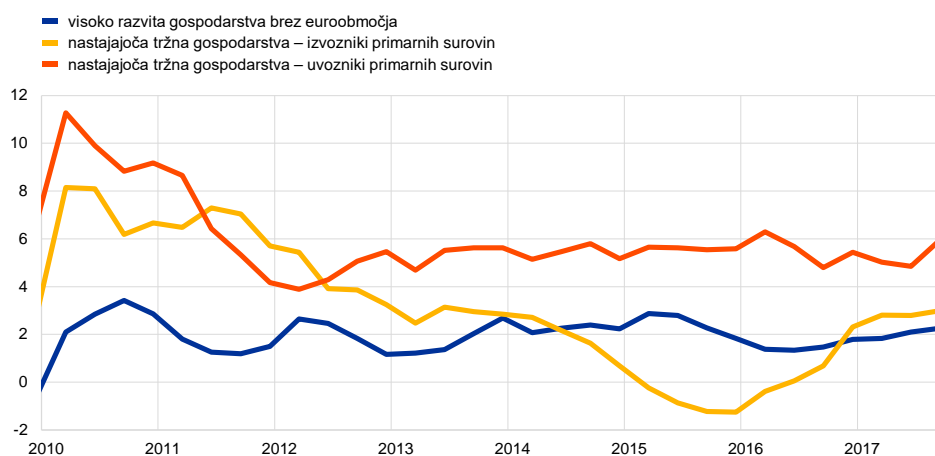
Svetovna gospodarska rast je pridobila zagon

V letu 2017 se je nadaljeval konjunktorni vzpon svetovnega gospodarstva (glej graf 1). Poleg tega je okrevanje zajelo vse države in komponente. Čeprav je bila potrošnja še naprej ključni dejavnik svetovne rasti, se je povečalo tudi investicijsko povpraševanje, zlasti v razvitih gospodarstvih. Okrevanje svetovne trgovinske menjave je sovpadalo s krepitvijo poslovne klime in s preusmerjanjem povpraševanja k regijam, ki več uvažajo, zlasti k Evropi.

Graf 1

Globalni realni BDP

(medletne spremembe v odstotkih; četrtletni podatki)



Viri: Haver Analytics, nacionalni viri in izračuni ECB.

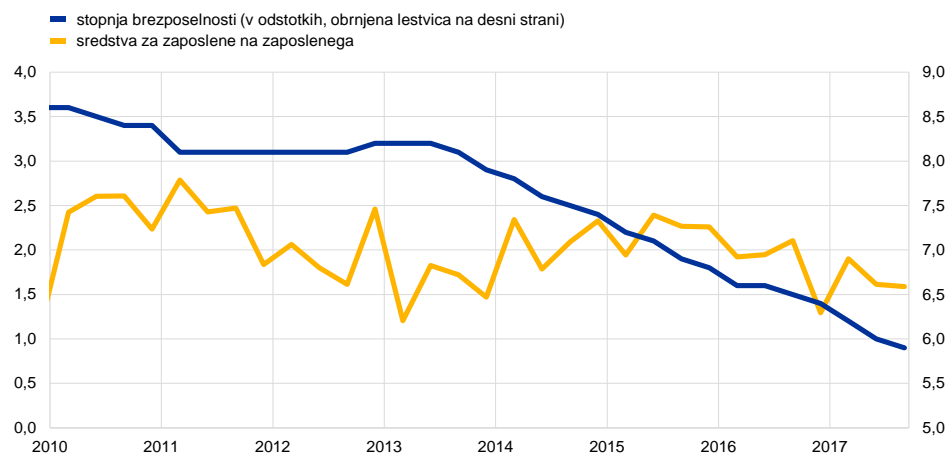
Opombe: BDP je prilagojen z utežmi paritete kupne moči (PKM). Visoko razvita gospodarstva so Avstralija, Kanada, Japonska, Nova Zelandija, Norveška, Švedska, Švica, Združeno kraljestvo in ZDA. Izvoznice primarnih surovin so Argentina, Brazilija, Čile, Kolumbija, Indonezija, Malezija, Mehika, Rusija, Saudova Arabija, Južna Afrika in Venezuela. Uvoznice primarnih surovin so Hongkong, Indija, Koreja, Singapur, Tajvan, Tajska in Turčija.

Okrevanje svetovnega gospodarstva so podpirali številni ugodni dejavniki v razvitih gospodarstvih, medtem ko so močni zaviralni dejavniki v nastajajočih tržnih gospodarstvih popustili. V razvitih gospodarstvih se je neizkoriščen potencial v proizvodnih zmogljivostih in na trgu dela dodatno zmanjšal, rast pa so vse bolj poganjali notranji dejavniki. V razvitih gospodarstvih so gospodarsko aktivnost podpirale spodbujevalno naravnane politike ter krepitev zaupanja v sektorju podjetij in gospodinjstev. Kar zadeva nastajajoča tržna gospodarstva, so spodbujevalno naravnane politike še naprej podpirale močno rast v državah uvoznicah surovin, medtem ko se je v državah izvoznicah surovin rast okrepla zaradi višjih cen primarnih surovin in ponovnih kapitalskih prilivov.

Graf 2

Gibanja na trgu dela v državah OECD

(četrtni podatki)



Viri: Haver Analytics, Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj (OECD) in izračuni ECB.

Opomba: Sredstva za zaposlene na zaposlenega so izračunana kot seštevek (desezoniranih) medletnih sprememb v stroških dela na enoto proizvoda in v produktivnosti dela.

Povečanje domačega povpraševanja in zmanjšanje brezposelnosti se v večini večjih gospodarstev še nista odrazila v višjih plačah (glej graf 2) in v močnejši osnovni inflaciji. Svetovna inflacija brez hrane in energentov je v primerjavi z lani ostala približno nespremenjena. Kljub temu se je svetovna skupna inflacija zaradi dviga cen primarnih surovin zvišala (glej graf 3).

Graf 3

Stopnja inflacije v državah OECD

(medletne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)



Viri: Haver Analytics, OECD in izračuni ECB.

Svetovna inflacija se je zvišala zaradi višjih cen primarnih surovin

Cena surove nafte Brent se je potem, ko se je v prvi polovici leta zniževala in je od januarja do junija padla s 56 USD na 44 USD za sod – na kar so vplivali predvsem

dvomi glede učinkovitosti dogovora iz leta 2016 med Organizacijo držav izvoznic nafte (OPEC) in večjimi proizvajalkami nečlanicami OPEC o zmanjšanju proizvodnje zaradi močne ponudbe nafte iz ZDA – v drugi polovici leta 2017 začela zviševati (glej graf 4), s čimer je podpirala gibanja svetovne inflacije. Do konca decembra se je tako zvišala na 67 USD za sod, kar kaže, da se je trg ponovno uravnotežil, ker je bilo povpraševanje v letu 2017 močnejše od pričakovanega, ker so članice in nečlanice OPEC maja 2017 podaljšale dogovor o zmanjšanju proizvodnje in ker je v nekaterih državah proizvajalkah prišlo do izpada proizvodnje, kar je povzročilo nadaljnje zmanjševanje zalog nafte. Ob koncu leta so na zviševanje cen vplivale tudi geopolitične napetosti, pričakovanja, da bodo proizvajalke članice in nečlanice OPEC dodatno podaljšale dogovor o zmanjšanju dobave, kar so dejansko tudi storile in ga 30. novembra 2017 podaljšale do konca leta 2018, ter močno svetovno povpraševanje po nafti.

Graf 4

Glavna gibanja cen primarnih surovin

(dnevni podatki)



Viri: Bloomberg, HWWI, ECB in izračuni ECB.

Cene drugih primarnih surovin so se v letu 2017 na splošno zvišale, k čemur so prispevale predvsem višje cene kovin. Te so se – potem ko so se poleti kratkotrajno znižale – zvišale zlasti v tretjem četrtletju zaradi močnega povpraševanja in motenj pri ponudbi v nekaterih državah izvoznicah. Nasprotno so se cene hrane v letu 2017 na splošno znižale predvsem zaradi obilne svetovne ponudbe soje, pšenice, palmovega olja in koruze. Vendar pa je gibanja cen hrane večinoma odtehtalo zvišanje cen kovin.

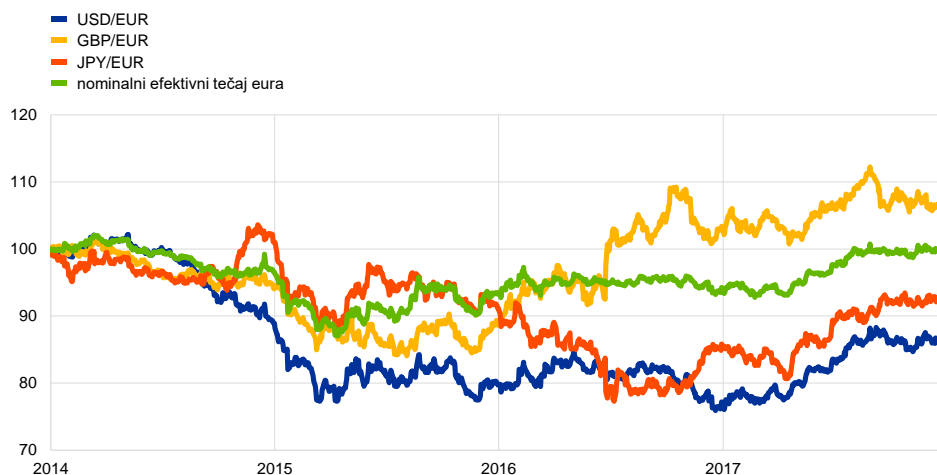
Efektivni tečaj eura je apreciral

V letu 2017 je nominalni efektivni tečaj eura apreciral (glej graf 5). Kar zadeva gibanje dvostranskih deviznih tečajev, se je euro okrepil v razmerju do večine drugih glavnih valut, še posebej izrazito do ameriškega dolarja. Precej je apreciral tudi v razmerju do japonskega jena in britanskega funta, čeprav v razmerju do slednjega manj.

Graf 5

Devizni tečaj eura

(dnevni podatki; 1. januar 2014 = 100)



Viri: Bloomberg, HWWI, ECB in izračuni ECB.

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

Danska krona je trenutno edina valuta v mehanizmu deviznih tečajev II (ERM II), z njo pa se je v letu 2017 trgovalo blizu centralnega tečaja v ERM II. Česká národní banka je v aprilu 2017 ukinila spodnjo mejo tečaja češke krone v razmerju do eura, zato je ta nato v razmerju do krone deprecirala. Hrvatska narodna banka je še naprej posredovala na deviznih trgih v skladu z režimom uravnavano drsečega tečaja in hrvaška kuna je v razmerju do eura ostala približno stabilna. Bolgarski lev je ostal vezan na euro. Euro je ostal približno stabilen tudi v razmerju do madžarskega forinta in romunskega leva, medtem ko je v razmerju do švedske krone in švicarskega franka aprecirala, v razmerju do poljskega zlota pa deprecirala.

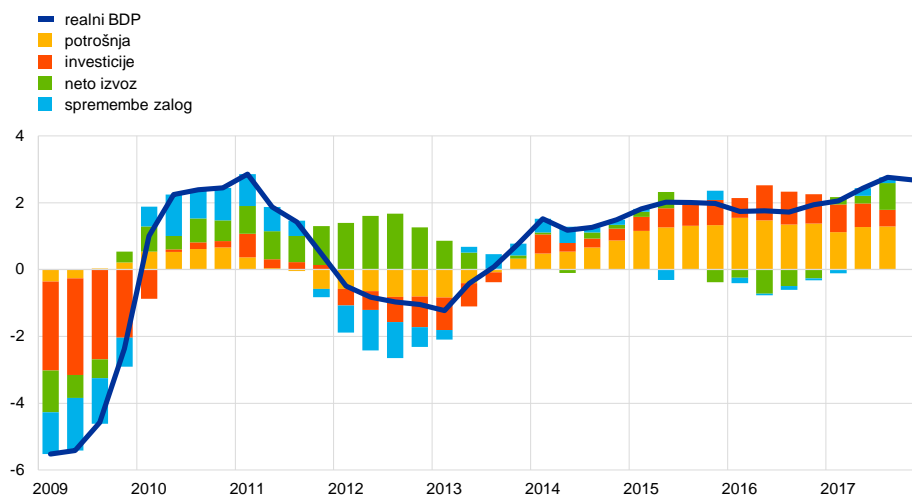
1.2 Makroekonomska, javnofinančna in strukturna gibanja v euroobmočju

Gospodarska rast v euroobmočju se je leta 2017 pospešila, saj je neto izvoz, ki ga je podpiralo splošno svetovno gospodarsko okrevanje, spremljal močno dinamiko domačega povpraševanja (glej graf 6). Zasebno potrošnjo sta podpirala vse večje premoženje gospodinjstev in vse višja rast zaposlenosti, na katero so ugodno vplivale tudi pretekle reforme na trgu dela (glej okvir 1). Hkrati se je še naprej povečevala tudi državna potrošnja in tako pozitivno prispevala h gospodarski rasti. Podjetniške naložbe so še naprej rasle, k čemur so prispevali zelo ugodni pogoji financiranja in izboljševanje dobičkonosnosti podjetij. Še naprej so se krepile tudi gradbene naložbe, potem ko so v letu 2015 očitno dosegle najnižjo raven. Poleg tega so se v letu 2017 po upadu v predhodnem letu povečale tudi državne naložbe.

Graf 6

Realni BDP v euroobmočju

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Opomba: Podatki o medletni rasti BDP za zadnje četrletje 2017 se nanašajo na predhodno prvo oceno, medtem ko so najnovejši podatki po posameznih komponentah za tretje četrletje 2017.

Vzdržljivost gospodarstva euroobmočja se je v letu 2017 povečala

Zasebna potrošnja v euroobmočju se je v letu 2017 še dodatno povečala in dosegla povprečno medletno rast na ravni okrog 1,8%. Glavni dejavnik povečanja potrošnje je bilo zvišanje dohodkov od dela. Skupna nominalna rast dohodkov od dela se je povečala predvsem zaradi večjega števila zaposlenih in ne zaradi višjih plač. Hkrati je bila rast razpoložljivega dohodka nekoliko nižja kot v predhodnem letu. Zasebno potrošnjo so še naprej podpirale tudi nizke obrestne mere. Delež dolga sektorja gospodinjstev v BDP se ni povečal, stanovanjske naložbe pa so glede na predkrizno obdobje ostale na nizki ravni.

V letu 2017 sta podjetniške naložbe podpirala močno domače in zunanje povpraševanje euroobmočja. Na naložbe so ugodno vplivali tudi vse višji dobički podjetij, vse večja izkoriščenost zmogljivosti in zelo spodbujevalno naravnana denarna politika, ki je prispevala k zmanjšanju neto obrestnih plačil za podjetja in k izboljšanju pogojev financiranja. Če odmislimo volatilitnost, ki so jo povzročile irske statistične prerazvrstitve nematerialnih naložb, so se povečale različne vrste naložb, med katerimi so naložbe v transportno opremo, druge stroje in opremo ter proizvode intelektualne lastnine. Vseeno so naložbeno aktivnost podjetij še naprej zavirali nekateri dejavniki, kot so stabilizacija pričakovane stopnje dolgoročne rasti v euroobmočju na razmeroma nizki ravni (kot je razvidno iz napovedi Consensus Economics za prihodnjih šest do deset let), geopolitična negotovost, neugodna institucionalna in regulativna dogajanja ter nadaljnje prilagajanje bilanc podjetij zaradi visoke zadolženosti v nekaterih državah euroobmočja.

Vzporedno z okrevanjem stanovanjskega trga v euroobmočju so se še naprej povečevale tudi naložbe v gradbeništvo, čeprav z nizke ravni. Razlog za okrevanje

stanovanjskega trga je bilo povečevanje povpraševanja, ki so ga spodbujali rast realnega dohodka in vse boljše zaupanje potrošnikov ter ugodni pogoji za hipotekarna in druga posojila. Stanovanjski trg je okreval v skoraj vseh državah euroobmočja, čeprav se je raven gradbenih naložb še vedno precej razlikovala od predkrizne ravni.

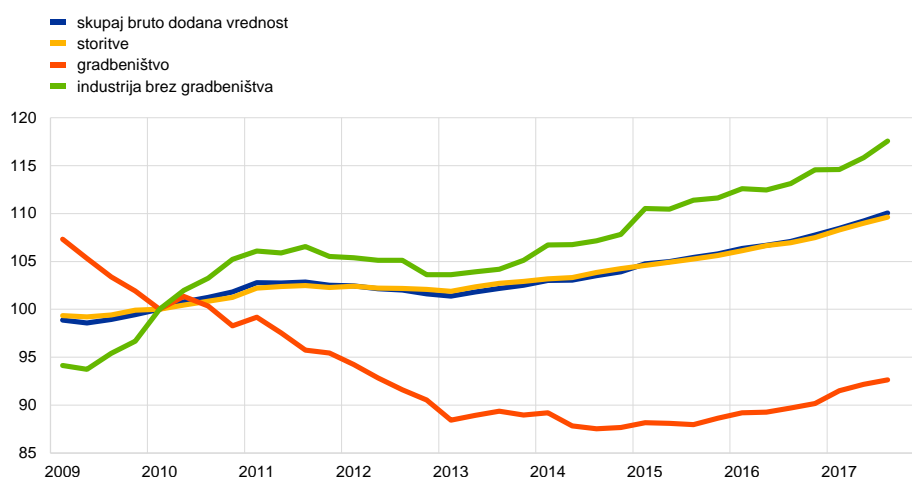
Na gospodarsko rast je v letu 2017 kljub določenim zaviralnim učinkom efektivnega tečaja eura spodbudno vplivalo izboljševanje zunanje aktivnosti euroobmočja. Izvoz blaga se je povečal, predvsem v trgovinske partnerice v Evropi, pa tudi na Kitajsko in v ZDA, medtem ko je bila blagovna menjava z Združenim kraljestvom in državami OPEC še vedno umirjena. K rasti izvoza je tako kot v prejšnjem letu prispevala predvsem trgovina s končnimi proizvodi in proizvodi za vmesno porabo. Rast trgovinske menjave znotraj euroobmočja se je okrepila v skladu z nezmanjšano dinamiko rasti domačega povpraševanja.

Gospodarska aktivnost se je v letu 2017 povečala v praktično vseh gospodarskih sektorjih (glej graf 7). Skupna bruto dodana vrednost, ki je predkrizno rekordno vrednost preseгла že v letu 2015, se je v povprečju povečala za 2,4%. Rast dodane vrednosti v industriji (brez gradbeništva) se je v letu 2017 povečala na okrog 2,9%, v storitvenem sektorju pa na letni ravni na okrog 2,2% in je bila prav tako višja kot v letu 2016. Po drugi strani je dodana vrednost v gradbenem sektorju, kjer je sicer še vedno daleč pod predkrizno ravno, pridobila dodaten zagon in dosegla približno 3,0-odstotno rast, kar je najvišja stopnja rasti od leta 2006. To potrjuje, da gradbeni sektor po dolgotrajnem obdobju krčenja ali počasne rasti, ki se je začelo po izbruhu finančne krize leta 2008, vse bolj okreva.

Graf 7

Realna bruto dodana vrednost po gospodarskih dejavnostih v euroobmočju

(indeks: I 2010 = 100)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Opomba: Zadnji podatki se nanašajo na tretje četrletje 2017.

Gospodarsko okrevanje, ki se je začelo leta 2013, je bilo najprej postopno in zmerno, sčasoma pa se je okrepilo in zajelo vse dele euroobmočja. Ugodna gibanja so v izrazitem nasprotju s kratkotrajnim okrevanjem v letih 2009 in 2010, ko je bila rast gospodarske aktivnosti razmeroma neenakomerna. Sedanja krepitev gospodarske

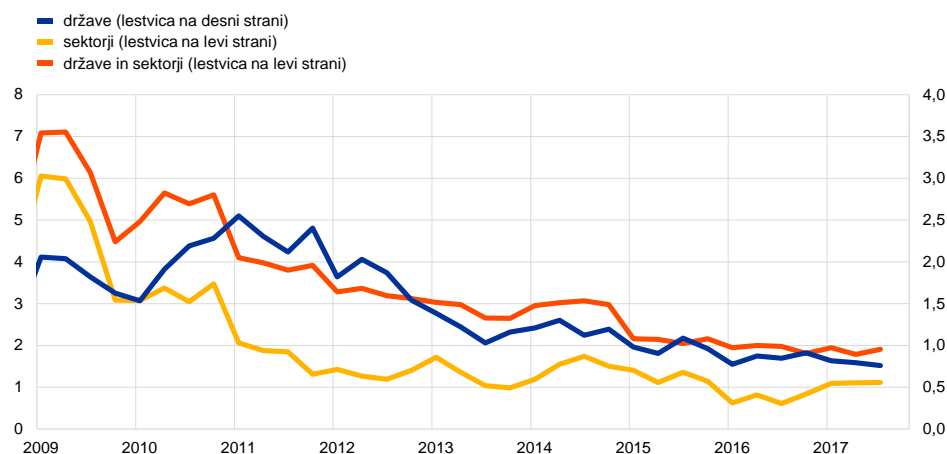
rasti beleži precej manjšo varianco stopenj rasti dodane vrednosti med državami in sektorji. Pri okrevanju in konvergenci med državami sta imeli osrednjo vlogo denarna politika ECB in z njo povezana ublažitev pogojev financiranja.

Tehtani standardni odklon medletne rasti dodane vrednosti v 19 državah euroobmočja in devetih glavnih gospodarskih sektorjih euroobmočja (brez kmetijstva) se od leta 2009 zmanjšuje (glej graf 8). Najvišja vrednost variance med sektorji, dosežena v letu 2009, je bila povezana z zlomom svetovne trgovinske menjave (kar je vplivalo na industrijo) in s padcem na stanovanjskem trgu (kar je vplivalo na gradbeništvo), medtem ko je bila najvišja vrednost variance med državami, dosežena v letu 2011, povezana z državno dolžniško krizo. Zadnji podatki kažejo, da je kombinirana varianca rasti dodane vrednosti med sektorji in državami dosegla najnižjo raven od začetka ekonomske in monetarne unije. To je dobro za nadaljevanje gospodarske rasti v prihodnje, saj je rast običajno močnejša in vztrajnejša, kadar izhaja iz širših temeljev.

Graf 8

Varianca rasti dodane vrednosti med državami in sektorji v euroobmočju

(standardni odklon; v odstotnih točkah)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Opombe: Varianca rasti med državami se meri kot tehtani standardni odklon medletne rasti dodane vrednosti (podatki za Malto niso na voljo, medtem ko je dodana vrednost za Irsko izključena od leta 2015 dalje). Varianca rasti med sektorji se meri kot tehtani standardni odklon medletne rasti dodane vrednosti v devetih glavnih gospodarskih sektorjih euroobmočja brez kmetijstva. Zadnji podatki se nanašajo na tretje četrtletje 2017.

Brezposelnost v euroobmočju se je še naprej zmanjševala

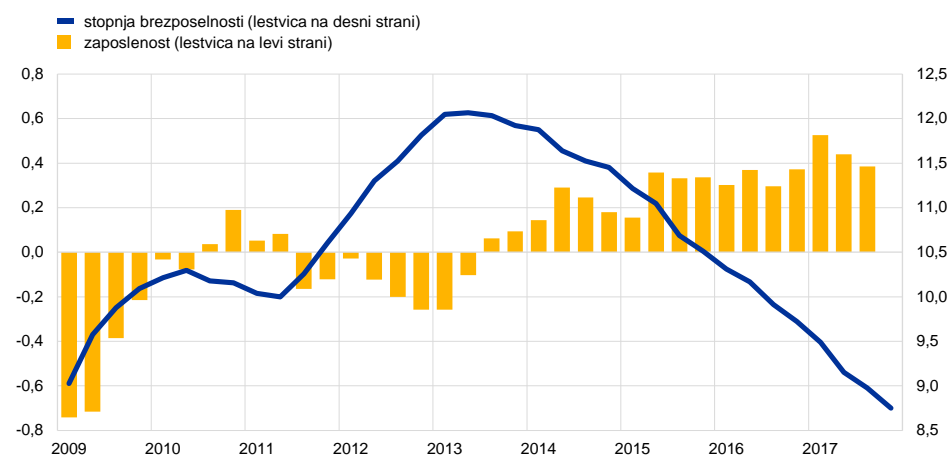
Trgi dela v euroobmočju so v letu 2017 še naprej okrevali (glej graf 9). Do tretjega četrtletja je bilo število zaposlenih v euroobmočju za 1,7% višje kot v istem obdobju leta 2016 in za 5,0% višje od zadnje najnižje točke v drugem četrtletju 2013. V celotnem obdobju okrevanja se je število zaposlenih povečalo za okrog 7,5 milijona, zaradi česar je zaposlenost presegla najvišjo predkrizno raven, doseženo v prvem četrtletju 2008, in je bila največja od uvedbe eura. Zaposlenost se je med okrevanjem povečevala v vseh državah in sektorjih.

V prvih treh četrletjih 2017 se je skupno število opravljenih delovnih ur povečalo približno enako kot število zaposlenih, kar je bilo posledica večinoma stabilnega povprečnega števila opravljenih delovnih ur na zaposleno osebo. Medletna rast produktivnosti na zaposlenega je ostala nizka in je v prvih treh četrletjih 2017 v povprečju znašala okrog 0,8%, v primerjavi z 0,4-odstotno medletno rastjo leta 2016.

Stopnja brezposelnosti se je v letu 2017 še naprej zniževala in je decembra znašala 8,7%, kar je najmanj od začetka leta 2009 (glej graf 9). Ob nadaljnjem povečevanju ponudbe delovne sile je zmanjševanje brezposelnosti, ki se je začelo v drugi polovici leta 2013, zajelo oba spola in vse starostne skupine. Vseeno so širša merila neizkoriščenosti delovne sile ostala povišana (glej tudi okvir 1).

Graf 9 Kazalniki trga dela

(odstotek delovne sile; medčetrletna stopnja rasti; desezonirano)



Vir: Eurostat.

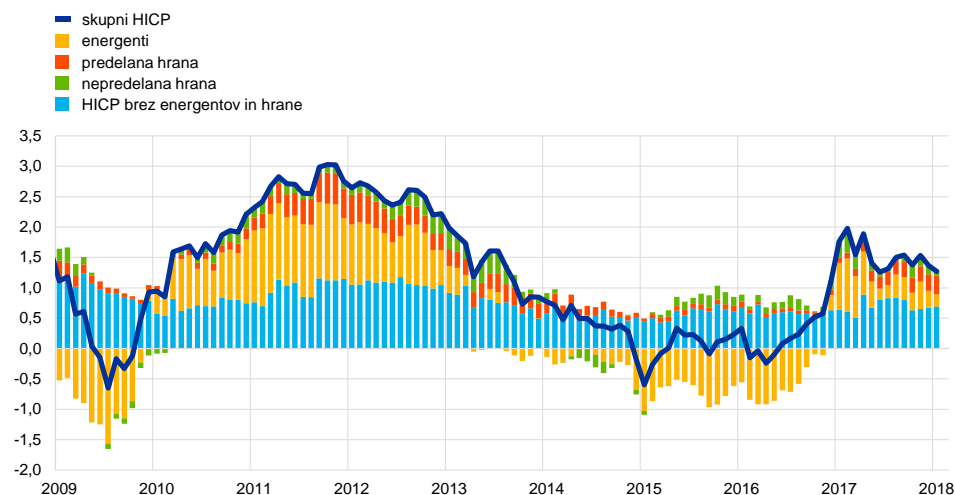
Rast plač in inflacija sta ostali šibki

Povprečna skupna inflacija v euroobmočju, merjena s harmoniziranim indeksom cen življenjskih potrebščin (HICP), se je od leta 2016 do leta 2017 povečala z 0,2% na 1,5%, kar je bilo predvsem posledica večjega prispevka cen energentov, v manjši meri pa tudi cen hrane. Osnovna inflacija, merjena s HICP brez energentov in hrane, se je v letu 2017 ob še vedno precej umirjenih domačih stroškovnih pritiskih le malenkostno povišala, in sicer v povprečju z 0,9% v letu 2016 na 1,0% (glej graf 10).

Graf 10

Inflacija, merjena s HICP, in prispevki po skupinah

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Na dinamiko skupne inflacije so tekom leta precej vplivala tudi gibanja cen energentov. Zaradi višjih cen nafte ob prelomu leta in baznih učinkov, povezanih z gibanji v predhodnem letu, se je skupna inflacija v februarju 2017 dvignila na rekordno 2,0-odstotno vrednost. Ker so se cene nafte znova umirile, se je omenjeno zvišanje inflacije do sredine leta večinoma izničilo. Zaradi izrazitega zvišanja cen sadja in zelenjave, povezanega z vremenskimi dejavniki, so na začetku leta k skupni inflaciji močno prispevale cene nepredelane hrane, v drugi polovici leta pa predvsem cene predelane hrane. To je bilo delno posledica gibanj v zgodnejši fazi cen prehranskih surovin in cen pri kmetijskih proizvajalcih, ki so se počasi prenesla na maloprodajne cene.

Če odmislimo učinke teh navadno volatilnejših komponent, se je inflacija brez energentov in hrane še naprej gibala na ravni blizu umirjenih stopenj iz leta 2016, čeprav se je sredi leta začasno zmerno povečala. Inflacija brez energentov in hrane ter druga merila osnovne inflacije v drugi polovici leta niso kazali prepričljivejšega trenda vzdržnega zviševanja (izkušnje z nizko osnovno inflacijo v euroobmočju so obravnavane v okvirju 2).

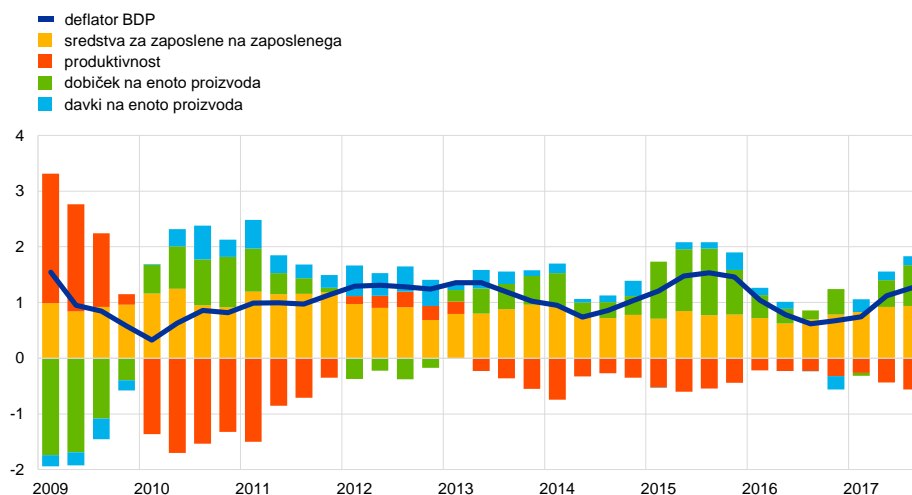
Prepričljivih znakov vzdržnega zviševanja ni bilo mogoče razbrati niti iz gibanja cen industrijskega blaga razen energentov niti cen storitev, tj. dveh glavnih kategorij inflacije brez energentov in hrane. Rast cen industrijskega blaga razen energentov je bila na splošno še vedno razmeroma stabilna in je bila v letu 2017 tako kot v letu 2016 v povprečju 0,4-odstotna. To je pomenilo, da so bili pritiski iz proizvodne verige precej šibki, saj niti zvišanje cen nafte niti deprecijacija eura pred tem nista povzročila opaznega prenosa na končne cene za potrošnika. Medtem ko se je medletna stopnja rasti uvoznih cen neživilskih proizvodov za široko porabo pričakovano odzivala na gibanje deviznega tečaja, je bil učinek teh sprememb manjši zato, ker je medletna stopnja rasti proizvajalčevih cen v domači prodaji neživilskih proizvodov za

široko porabo vse leto ostala umirjena. Umirjeni pritiski iz domače proizvodne in maloprodajne cenovne verige so bili verjetno tudi posledica tega, da so profitne marže v različnih fazah odtehtale rast cen. Rast cen storitev je bila v povprečju leta 2017 1,4-odstotna in s tem višja kot leta 2016, še vedno pa precej pod dolgoročnim povprečjem. Zaustavitev rasti v zadnjem delu leta 2017 je bila deloma posledica posebnih dejavnikov, vendar so na cene storitev še vedno splošneje vplivali umirjeni domači stroškovni pritiski.

Domači stroškovni pritiski, merjeni z deflatorjem BDP, so se nekoliko okrepili, vendar so v letu 2017 na splošno ostali oslabiljeni (glej graf 11). Medletna stopnja rasti sredstev za zaposlene je sredi leta 2016 dosegla preobrat in se je postopno zviševala ter v tretjem četrtletju 2017 znašala 1,7%. Dejavniki, ki so verjetno zavirali rast plač, vključujejo še vedno precejšen neizkoriščen potencial na trgu dela (zlasti če upoštevamo tudi neizkoriščenost delovne sile), šibko rast produktivnosti, vpliv nizke pretekle inflacije prek formalnih in neformalnih sistemov indeksacije ter nadaljnje učinke reform na trgu dela, ki so jih nekatere države izvedle med finančno krizo. Višja rast plač se ni odrazila v višji rasti stroškov dela na enoto proizvoda, saj se je povečala tudi produktivnost dela. Stroškovni pritiski, ki izhajajo iz gibanja dobička (merjen kot bruto poslovni presežek), so bili še vedno razmeroma umirjeni, k čemur je deloma prispeval zaviralni negativni učinek poslabšanja pogojev menjave, povezanega z višjimi cenami nafte.

Graf 11
Razčlenitev deflatorja BDP

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Dolgoročnejša inflacijska pričakovanja so se med letom 2017 v primerjavi z letom 2016 povečevala. Inflacijska pričakovanja čez pet let so na podlagi ankete ECB o napovedih drugih strokovnjakov več četrtletij zapored ostala nespremenjena na ravni 1,8%, medtem ko so se v anketi, opravljeni v zadnjem četrtletju leta, povečala na 1,9%. Tržna merila dolgoročnih inflacijskih pričakovanj, kot je denimo obrestna mera v 5-letnih obrestnih zamenjavah na inflacijo čez pet let, so se prav tako večinoma

zvišala, verjetnost deflacije na podlagi opcij, vezanih na inflacijo, pa je ostala zelo majhna. Hkrati prihodnja dinamika tržnih meril inflacijskih pričakovanj še naprej kaže, da bo inflacija daljše obdobje ostala nizka, pri čemer se bo le zelo postopno vrnila na raven pod 2%, vendar blizu te meje.

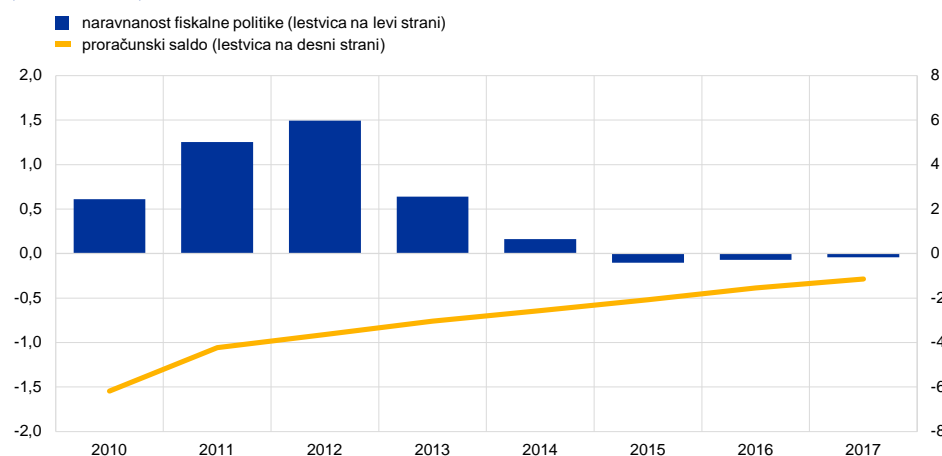
Nevtralna naravnost fiskalne politike in spodbujevalne strukturne reforme

Nominalni javnofinančni primanjkljaj se je v letu 2017 zaradi ugodnih cikličnih razmer in nizkih plačil obresti v celotnem euroobmočju dodatno zmanjšal. Po makroekonomskih projekcijah strokovnjakov Eurosistema iz decembra 2017 se je javnofinančni primanjkljaj zmanjšal z 1,5% BDP leta 2016 na 1,1% BDP leta 2017 (glej graf 12). Prispevek strukturnih konsolidacijskih ukrepov je bil v povprečju omejen.

Graf 12

Proračunski saldo in naravnost fiskalne politike

(kot odstotek BDP)



Viri: Eurostat in makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema iz decembra 2017.

Opombe: Naravnost fiskalne politike se meri s spremembo ciklično prilagojenega primarnega salda brez začasnih ukrepov, kot je na primer državna pomoč finančnemu sektorju. Pozitivna vrednost pri naravnosti fiskalne politike pomeni zaostrovanje fiskalne politike in obratno.

Iz makroekonomskih projekcij strokovnjakov Eurosistema je razvidno, da je bila naravnost fiskalne politike euroobmočja, merjena kot sprememba ciklično prilagojenega primarnega salda, v letu 2017 približno nevtralna (glej graf 12).¹ Za celotno euroobmočje je nevtralna naravnost fiskalne politike primerna za to, da se vzpostavi ravnotežje med potrebno gospodarsko stabilizacijo na eni strani in potrebno javnofinančno vzdržnostjo na drugi. Toda z vidika posameznih držav je videti, da sestava skupne naravnost fiskalne politike v euroobmočju ni optimalna. Nekatere države euroobmočja, ki morajo dodatno zaostri fiskalno politiko, tj. tiste države, ki se spopadajo s še vedno visokim deležem javnega dolga v razmerju do

¹ Koncept naravnosti fiskalne politike v euroobmočju je obravnavan v članku z naslovom »The euro area fiscal stance«, *Ekonomski bilten*, številka 4, ECB, 2016.

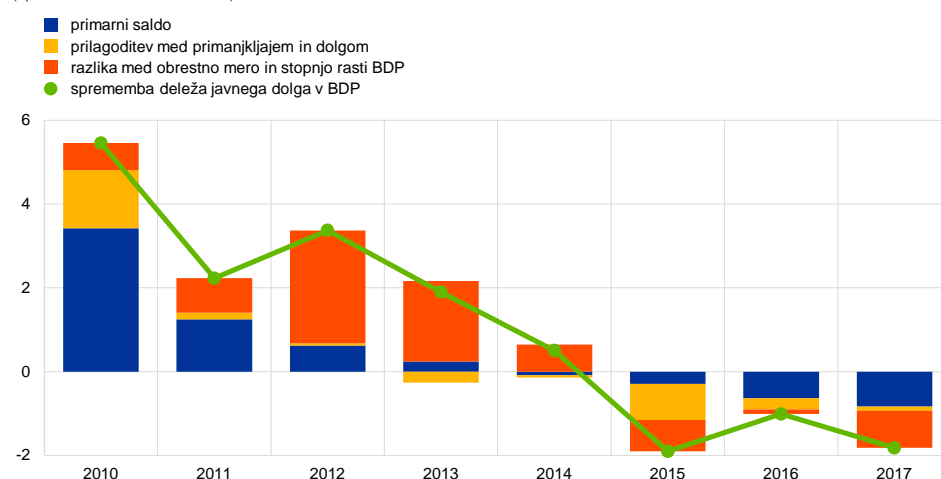
BDP, niso izvedle strukturnih javnofinančnih prilagoditev, s katerimi bi omejile tveganja za vzdržnost javnega dolga. Hkrati nekatere druge države z vzdržnim fiskalnim položajem niso izkoristile razpoložljivega fiskalnega manevrskega prostora.

Po makroekonomskih projekcijah strokovnjakov Eurosistema se je zaradi izboljšanja primarnega proračunskega salda, ugodne gospodarske rasti in nizkih obrestnih mer skupni delež javnega dolga v razmerju do BDP v euroobmočju dodatno zmanjšal z 88,9% v letu 2016 na 87% v letu 2017 (glej graf 13). Kljub temu je bil javni dolg v številnih državah euroobmočja še vedno velik, zato so te države ob nenadni spremembi obrestnih mer ali morebitni ponovni nestabilnosti na finančnih trgih ranljive.

Graf 13

Dejavniki povečevanja javnega dolga

(sprememba kot odstotek BDP)



Viri: Eurostat in makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema iz decembra 2017.

Opomba: Stopnja primarnega salda ima negativen vpliv na stopnjo javnega dolga, tj. s primarnim presežkom se stopnja javnega dolga zmanjšuje.

Države članice so zahteve iz Pakta za stabilnost in rast še naprej izpolnjevale različno. Pozitivno pri tem je, da so dodatno izboljšale izpolnjevanje kriterija nominalnega primanjkljaja. Potem ko je bil v letu 2017 postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem proti Grčiji in Portugalski zaključen, Francija pa naj bi čezmerni javnofinančni primanjkljaj odpravila v istem letu, bo Španija edina država euroobmočja, ki bo v tem postopku ostala tudi v letu 2018. Po drugi strani je negativno to, da je bilo uresničevanje obveznega strukturnega fiskalnega napora, kot je predvideno v preventivnem delu pakta, na splošno razmeroma slabo, kar potrjuje tudi lanska jesenska gospodarska napoved Evropske komisije.

Izkušnje dosedanjih kriz večinoma kažejo, da so prožnejša gospodarstva odpornejša proti šokom ter navadno hitreje okrevajo in dosegajo višjo dolgoročno rast. Poleg tega države euroobmočja, ki so izvedle reforme na trgu proizvodov oziroma trgu dela, vse od takrat dosegajo dobre rezultate. Učinki se v polni meri še vedno udejanjajo, k čemur prispevajo tudi spodbujevalne finančne in makroekonomske politike.

Čeprav se gospodarsko okrevanje nadaljuje in krepi, bi bilo mogoče za odpravo ključnih ovir na poti k bolj vzdržni in vključujoči rasti v euroobmočju storiti več, na primer izvesti strukturne reforme, s katerimi bi pospešili rast produktivnosti dela, ki je ključni dejavnik povečevanja življenjskega standarda,² ali ukrepe za lažje čiščenje bilanc stanja ter povečanje učinkovitosti sodnih in zunajsodnih postopkov.³

Kot je obravnavano v okvirju 3, spodbujevalno naravnana denarna politika ne ovira izvajanja reform, je pa manj verjetno, da bodo obsežnejše reforme izvedene v ugodnejših makroekonomskih razmerah z manj zunanji pritiski. Hkrati so ovire pri izvajanju reform, predvsem politične omejitve in interesne skupine, še vedno ocenjene kot pomembne.⁴

Evropska komisija je v oceni izvajanja reform na podlagi priporočil posameznim državam iz leta 2017 zaključila, da je bilo zelo malo priporočil »izvedenih v celoti« oziroma da je bil dosežen »precejšen napredek«, medtem ko je veliki večini priporočil sledil samo »določen« ali »omejen« napredek oziroma so bila »brez napredka«. To kaže, da je manevrski prostor za nadaljnji napredek pri izvajanju reform precejšen.

Okvir 1

Strukturne politike na trgu dela v euroobmočju

Razmere na trgu dela v euroobmočju so se v letu 2017 še naprej izboljševale. Zaradi okrevanja, ki ga je spremljala visoka zaposlenost, se je število zaposlenih od sredine leta 2013 povečalo za okrog 7,5 milijona, brezposelnost pa se je vztrajno zmanjševala. Poleg tega se je okrevanje na trgu dela precej razširilo, med drugim tudi na posamezne sektorje (glej graf A). Kljub temu sta skupna brezposelnost in brezposelnost mladih še vedno visoki, širša merila brezposelnosti pa kažejo visoko raven neizkoriščenosti delovne sile.⁵

² Glej članek z naslovom »The slowdown in euro area productivity in a global context«, *Economic Bulletin*, številka 3, ECB, 2017.

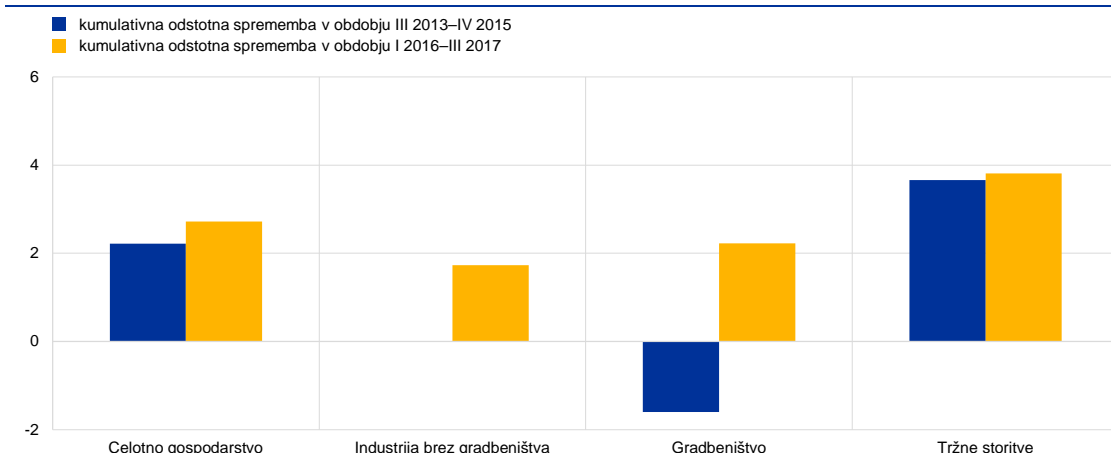
³ Glej okvir z naslovom »Zadolženost zasebnega sektorja in razdolževanje v državah euroobmočja«, *Ekonomski bilten*, številka 4, ECB, 2017.

⁴ Glej okvir z naslovom »Potrebe po strukturnih reformah v euroobmočju: spoznanja iz ankete med velikimi podjetji«, *Ekonomski bilten*, številka 6, ECB, 2017.

⁵ Širša merila neizkoriščenosti delovne sile poleg uradne stopnje brezposelnosti vključujejo tudi: (i) osebe, ki trenutno ne iščejo zaposlitve, čeprav so na voljo, da sprejmejo delo, (ii) osebe, ki dejavno iščejo zaposlitev, a dela (še) niso pripravljene sprejeti, in (iii) osebe, ki delajo manj ur, kot bi želele. Glej okvir z naslovom »Assessing labour market slack«, *Economic Bulletin*, številka 3, ECB, 2017.

Graf A

Rast zaposlenosti po sektorjih



Viri: izračuni ECB na podlagi podatkov Eurostata.

Opombe: Prikazani so izbrani sektorji. Tržne storitve obsegajo trgovino, promet, gostinstvo, informacijske in komunikacijske storitve, finančne in zavarovalniške dejavnosti, poslovanje z nepremičninami, poslovne storitve.

Na trge dela v euroobmočju je ugodno vplivala krepitev okrevanja gospodarske aktivnosti. Poleg tega je iz nekaterih podatkov razvidno, da so ukrepi strukturnih politik prispevali k povečanju odzivnosti zaposlenosti na BDP med okrevanjem v nekaterih državah euroobmočja.⁶ Mednje sodijo ukrepi za povečanje fleksibilnosti trga dela z znižanjem varnosti zaposlitve, na primer z znižanjem odpravnin ali povečanjem prožnosti plač. Hkrati so k večji hitrosti ali intenzivnosti prilagajanja zaposlenosti v podjetjih verjetno prispevale tudi reforme na trgu proizvodov, vključno z reformami, namenjenimi zmanjšanju birokracije ali olajšanju vstopa novih podjetij na trg, ter z reformami za zmanjšanje zaščite obstoječih podjetij ali poklicev.

Glede gibanj v prihodnosti so po mnenju sodelujočih v priložnostni anketi o strukturnih reformah v euroobmočju, ki jo je ECB izvedla med vodilnimi podjetji v euroobmočju, pomembne reforme za nadaljnje povečanje fleksibilnosti delovne sile in kakovosti izobraževanja (glej graf B).⁷ Najmanj 80% anketiranih podjetij je med štiri najpomembnejše prednostne reformne naloge uvrstilo prizadevanja za prožnejšo ureditev delovnega časa, lažjo uporabo pogodb o zaposlitvi za določen čas in manj strogo zakonodajo o varnosti zaposlitve. Poleg tega je približno 50% anketirancev menilo, da so reforme za povečanje fleksibilnosti delovne sile dejavnik, ki verjetno daleč najbolj vpliva na rezultate poslovanja, saj naj bi pomembno prispevale k povrnitvi konkurenčnosti, poleg tega pa bi podjetjem omogočile, da se bolje odzivajo na vse večjo volatilitnost povpraševanja in spreminjajoče se vzorce povpraševanja. Obenem je reforme za izboljšanje kakovosti sistemov izobraževanja in usposabljanja izpostavilo več kot 90% podjetij. Te naj bi bile še posebno pomembne zaradi preusmerjanja v sposobnosti z visoko intenzivnostjo znanja, v digitalizacijo ter v dolgotrajen strukturni primanjkljaj tehničnih znanj in sposobnosti. Rezultati ankete so pokazali tudi, da so za to, da bi lahko v celoti izkoristili prednosti reform na trgu dela, potrebne reforme na trgu proizvodov in nadaljnji napredek v zvezi z enotnim trgom.⁸

⁶ Glej okvir 3 v članku z naslovom »The employment-GDP relationship since the crisis«, *Ekonomski bilten*, številka 6, ECB, 2016.

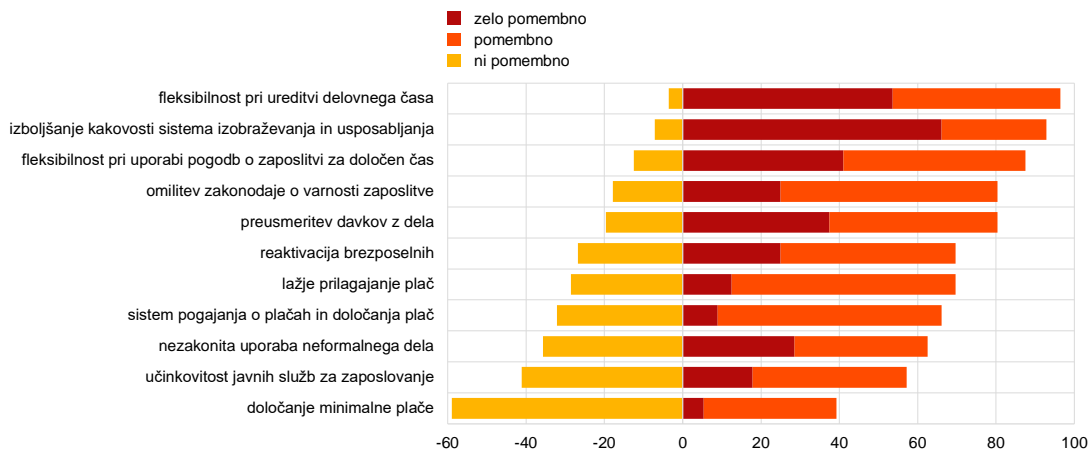
⁷ Glej okvir z naslovom »Potrebe po strukturnih reformah v euroobmočju: spoznanja iz ankete med velikimi podjetji«, *Ekonomski bilten*, številka 6, ECB, 2017.

⁸ Glej okvir z naslovom »Strukturni kazalniki poslovnega okolja v euroobmočju«, *Ekonomski bilten*, številka 8, ECB, 2016.

Graf B

Nujnost reform na trgu dela v euroobmočju glede na priložnostno anketo med podjetji

(odstotek anketiranih podjetij; odgovori so razvrščeni na podlagi skupne ocene)



Viri: anketa ECB o strukturnih reformah in izračuni strokovnjakov ECB.

Opombe: Na podlagi odgovorov na vprašanje »Kako ocenjujete nujnost reform na trgu dela v euroobmočju v vašem sektorju?« Negativni odstotki se nanašajo na anketirance, ki so pri danih odgovorih navedli »ni pomembno«.

Na splošno so se v letu 2017 razmere na trgu dela v euroobmočju še naprej izboljševale.

Zaposlenost in ponudba delovne sile sta se povečali, brezposelnost pa se je zmanjšala. Razmere so se izboljšale v vseh državah in sektorjih. K temu so prispevale strukturne reforme, vendar so v spreminjajočem se gospodarskem okolju potrebna nadaljnja prizadevanja za povečanje usposobljenosti in fleksibilnosti delovne sile.

Okvir 2

Kako razumeti umirjeno dinamiko inflacije

Daljše obdobje nizke inflacije kljub gospodarskemu okrevanju je sprožilo vprašanja glede omejitev tradicionalnih modelov. Pod natančnim drobnogledom je bila zlasti Phillipsova krivulja, eno od temeljnih razmerij v makroekonomiji.

Kateri dejavniki v okviru Phillipsove krivulje vplivajo na inflacijo?

Prvič, inflacijo »sidrajo« inflacijska pričakovanja. Zaradi znižanja anketnih meril inflacijskih pričakovanj po letu 2013 se je pojavila zaskrbljenost, da se je Phillipsova krivulja premaknila navzdol, kar je pomenilo, da je ob vsaki dani ravni gospodarske aktivnosti prišlo do nižje stopnje inflacije. Taka tveganja pa so omejili učinki programa nakupa vrednostnih papirjev, ki ga izvaja ECB, in boljši obeti za gospodarsko aktivnost v euroobmočju, s čimer so podpirali sidranje inflacijskih pričakovanj. Med letom 2017 se je omenjena zaskrbljenost še zmanjšala zaradi zvišanja anketnih in tržnih meril dolgoročnejših inflacijskih pričakovanj.

Drug ključni dejavnik inflacije v okviru Phillipsove krivulje je neizkoriščen gospodarski potencial. V analiziranem obdobju od leta 2012 dalje, za katero je značilna umirjena inflacija brez energentov in hrane, je neizkoriščen potencial negativno prispeval k inflaciji, vendar euroobmočje trenutno močno okreva, razmere na trgu dela pa se zelo izboljšujejo. Zato se neizkoriščen gospodarski potencial, ki

se je nabral med recesijo z dvojnimi dnom, ponovno absorbira, njegov negativni vpliv na inflacijo pa slabi.

Tretji pomembni dejavnik inflacije so uvozne cene. Čeprav je njihova vloga pomembnejša za skupno inflacijo, so v letu 2017 omejeno negativno prispevale tudi k inflaciji brez energentov in hrane.⁹

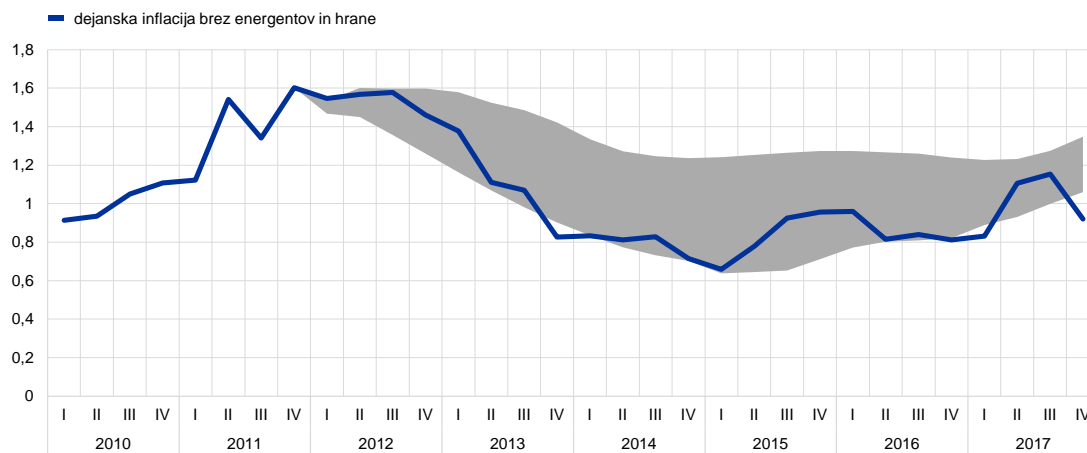
Ali je Phillipsova krivulja še vedno veljavno orodje za analizo?

Glede na novejšo raziskavo Evropskega sistema centralnih bank je ta še vedno veljavno orodje.¹⁰ Graf A prikazuje napovedi inflacije brez energentov in hrane na podlagi podatkovnega niza zunaj vzorca, in sicer iz širokega nabora referenčnih modelov Phillipsove krivulje, pogojenih z dejanskimi rezultati različnih meril inflacijskih pričakovanj in neizkoriščenega potenciala ter z gibanjem uvoznih cen. Razpon ocen je razmeroma širok, iz česar je mogoče sklepati, da je negotovost modela velika. Kljub temu je bila dinamika inflacije v obravnavanem obdobju precej skladna z gibanjem, ki bi ga napovedal ta nabor modelov. To govori v prid temu, da je Phillipsova krivulja veljaven okvir za razumevanje dinamike inflacije.¹¹ Inflacija se je vseeno gibala bliže spodnjemu delu razpona, kar kaže, da so nanjo vplivali drugi dejavniki, ki v večini obravnavanih modelov niso zajeti.

Graf A

Pogojna napoved na podlagi Phillipsove krivulje za pokrizno obdobje

(medletne spremembe v odstotkih)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Opombe: Izhodiščna točka napovedi je prvo četrtletje 2012. Sivo obarvani razpon predstavlja pogojno napoved inflacije brez energentov in hrane na podlagi enačbe, kjer je inflacija regresirana glede na svoj časovni odlog, uvozne cene z odlogom, merilo neizkoriščenega potenciala z odlogom (ocena proizvodne vrzeli na podlagi modela, rast BDP, stopnja brezposelnosti, ocena vrzeli v brezposelnosti na podlagi modela oziroma ocena Evropske komisije o proizvodni vrzeli) in merilo inflacijskih pričakovanj (merila Consensus Economics z obdobjem napovedi od enega do sedmih četrtletij ter merila iz ankete o napovedih drugih strokovnjakov z obdobjem napovedi enega, dveh oziroma petih let).

⁹ Razčlenitev na osnovi modela je predstavljena v članku z naslovom »[Domestic and global drivers of inflation in the euro area](#)«, *Ekonomski bilten*, številka 4, ECB, 2017.

¹⁰ Ciccarelli, M., in Osbat, C. (ur.), »[Low inflation in the euro area: causes and consequences](#)«, *Occasional Paper Series*, št. 181, ECB, januar 2017.

¹¹ Da je Phillipsova krivulja uporabna za razumevanje inflacije v euroobmočju, utemeljujejo tudi Jarociński, M., in Lenza, M., »[An inflation-predicting measure of the output gap in the euro area](#)«, *Working Paper Series*, št. 1966, ECB, september 2016, ter Bobeica, E., in Jarociński, M., »[Missing disinflation and missing inflation: the puzzles that aren't](#)«, *Working Paper Series*, št. 2000, ECB, januar 2017.

To, da različni modeli Phillipsove krivulje ponavadi precenjujejo inflacijo, kaže, da referenčni modeli ne upoštevajo vpliva več dejavnikov. Ti dejavniki vključujejo morebitne napake pri merjenju domačega neizkoriščenega potenciala ali inflacijskih pričakovanj, večji vpliv globalnih dejavnikov od tistega, ki ga kažejo uvozne cene, ali spremembo pri odzivanju inflacije na neizkoriščen potencial (tj. naklon Phillipsove krivulje).

Domači neizkoriščen potencial je nemerljiv in večdimenzionalen. Z več kazalniki neizkoriščenega gospodarskega potenciala se lahko zavarujemo pred tveganjem napake pri merjenju, vendar tega tveganja ne odpravimo. Dejstvo, da se je inflacija brez energentov in hrane gibala bliže spodnjemu delu razpona modelov Phillipsove krivulje, bi lahko pomenilo, da je bil obseg neizkoriščenega potenciala v gospodarstvu večji. Stopnja brezposelnosti se je znižala, vendar se je delež podzaposlenih oseb (tj. oseb, ki delajo s krajšim delovnim časom in bi želele delati več ur, ter odvrženih iskalcev zaposlitve) po veliki recesiji povečal, kar pa v merjeni stopnji brezposelnosti ni v celoti zajeto.¹²

Poleg tega bi lahko tradicionalni modeli Phillipsove krivulje, ki vključujejo samo domači neizkoriščen potencial, prezrli širši vpliv svetovnih gibanj prek gospodarskega povezovanja ter tekmovalnosti med trgov delu in trgov proizvodov. To teorijo je težko empirično zajeti,¹³ saj je pri proučevanju inflacije v euroobmočju težko vključiti merila svetovnega neizkoriščenega potenciala in merila vključenosti v globalne vrednostne verige v analize s pomočjo Phillipsove krivulje.¹⁴ To, da standardni model precenjuje inflacijo, bi bilo navsezadnje lahko tudi posledica zmanjšanja nominalnih togosti¹⁵ zaradi nedavnih strukturnih reform, kot so na primer reforme, da se zmanjša pokritost s kolektivnimi pogodbami.¹⁶ Naklon Phillipsove krivulje se je zaradi tega morda spremenil, vendar je v praksi spremembe naklona Phillipsove krivulje statistično težko ločiti od napak pri merjenju neizkoriščenega potenciala.

Če povzamemo, tradicionalni modeli sicer omogočajo dobro razumevanje dejavnikov inflacije v euroobmočju, vendar pa ne zajamejo v celoti vloge, ki jo ima kompleksnost sedanjega gospodarskega okolja pri ustvarjanju inflacije. Kljub temu je neizkoriščen gospodarski potencial še vedno relevanten, v euroobmočju pa naj bi ponovna okrepitev gospodarske aktivnosti prispevala k postopnemu zvišanju osnovne inflacije.

¹² Glej okvir z naslovom »Assessing labour market slack«, *Economic Bulletin*, številka 3, ECB, 2017, in Coeuré, B., »Scars or scratches? Hysteresis in the euro area«, govoro v International Center for Monetary and Banking Studies, Ženeva, 19. maj 2017.

¹³ Enako težko je določiti vpliv e-poslovanja na inflacijo: večja digitalizacija naj bi povečala konkurenco in znižala stroške upravljanja zalog, kar bi vplivalo na znižanje inflacije.

¹⁴ Glej članek z naslovom »Domestic and global drivers of inflation in the euro area«, *Ekonomski bilten*, številka 4, ECB, 2017, in Nickel, C., »The role of foreign slack in domestic inflation in the Eurozone«, VoxEU.org, 28. julij 2017.

¹⁵ Glej Porqueddu, M. in Fabiani, S., »Changing prices... changing times: evidence for Italy«, *Working Paper Series*, št. 2002, ECB, januar 2017, ter Izquierdo, M., Jimeno, J.F., Kosma, T., Lamo, A., Millard, S., Rööm, T. in Viviano, E., »Labour market adjustment in Europe during the crisis: microeconomic evidence from the Wage Dynamics Network survey«, *Occasional Paper Series*, št. 192, ECB, junij 2017.

¹⁶ Glej okvir z naslovom »Togost plač navzdol in vloga strukturnih reform v euroobmočju«, *Ekonomski bilten*, številka 8, ECB, 2015.

Okvir 3

Kaj vpliva na izvajanje strukturnih reform?

Z začetkom krize se je zagon izvajanja strukturnih reform povečal, zlasti v ranljivejših državah euroobmočja, vendar se je v zadnjih letih ustavil, zaradi česar se postavlja vprašanje, kaj vpliva na izvajanje reform. Da bi osvetlili to problematiko, je v tem okvirju predstavljen pregled literature o dejavniki, ki bi lahko spodbujali ali ovirali izvajanje reform.

Na nujnost izvajanja reform lahko pomembno vpliva začetna gospodarska struktura države. Država, ki je na posameznih področjih oddaljena od najboljših praks, bo za izboljšanje svojih institucij potrebovala večja reformna prizadevanja kot država, ki je bliže najboljšim praksam. To se v literaturi dejansko pogosto omenja.¹⁷

Poleg tega na verjetnost ukrepanja v obliki ambicioznih strukturnih politik vplivajo gospodarske razmere. V literaturi se to nanaša na dejstvo, da so ob precejšnjih izgubah gospodarske blaginje med epizodami globoke recesije¹⁸ in v obdobjih visoke brezposelnosti¹⁹ stroški nespremenjenega stanja izrazitejši, nasprotovanje interesnih skupin spremembam pa je manjše.

Pomemben je lahko tudi vpliv politične situacije.²⁰ Tako je lahko pomembno, katera točka v volilnem ciklu je dosežena: zaradi bližine volitev bi bilo lahko izvedenih manj reform (zlasti tistih, ki bodo verjetno prinesle precejšnje kratkoročne stroške). Nasprotno se zdi, da so novo izvoljene vlade bolj naklonjene izvajanju reform, kadar je do naslednjih volitev še daleč.²¹ Podobno je mogoče reforme lažje izvesti, če ima ena politična stranka potrebno večino v vseh domovih parlamenta.²² V zvezi s tem je politična podpora reformam včasih skromna, kadar porazdelitev njihovih učinkov (tj. kdo z reformo pridobi in kdo je zaradi nje prizadet) ni vedno vnaprej jasna. V takih razmerah ljudje navadno dajo prednost nespremenjenemu stanju.²³ Poleg tega lahko reformni zagon oslabi zaradi nezadostne transparentnosti glede (pogojnih) obveznosti države. Ugotovitve več analiz potrjujejo, da sta fiskalno poročanje in računovodstvo pogosto nepopolna ter da je razumevanje temeljnega javnofinančnega položaja države in tveganj še vedno pomanjkljivo, kar velja tudi za razvita gospodarstva.²⁴

¹⁷ Glej na primer Bonfiglioli, A., in Gancia, G., »Economic Uncertainty and Economic Reforms«, mimeo, 2016, ter Dias Da Silva, A., Givone, A., in Sondermann, D., »When do countries implement structural reforms?«, *Working Paper Series*, št. 2078, ECB, junij 2017.

¹⁸ Glej Bonfiglioli in Gancia, op. cit., Dias Da Silva et al. (op. cit.), Drazen, A., in Easterly, W., »Do Crises Induce Reform? Simple Empirical Tests of Conventional Wisdom«, *Economics and Politics*, 13, št. 2, 2001, str. 129–157, ter Agnello, L., Castro, V., Jalles, J. T., in Sousa, R.M., »What determines the likelihood of structural reforms?«, *European Journal of Political Economy*, 37, št. C, 2015, str. 129–145.

¹⁹ Glej Dias Da Silva et al. (op. cit.), ter Duval, R., in Elmeskov, J., »The effects of EMU on structural reforms in labour and product markets«, *Working Paper Series*, št. 596, ECB, marec 2006.

²⁰ Glej Leiner-Killinger, N., López Pérez, V., Stiegert, R., in Vitale, G., »Structural reforms in EMU and the role of monetary policy – a survey of the literature«, *Occasional Paper Series*, št. 66, ECB, julij 2007.

²¹ Glej Alesina, A., Perotti, R., in Tavares, J., »The Political Economy of Fiscal Adjustments«, *Brookings Papers on Economic Activity*, 29(1), 1998, str. 197–266, in Duval, R., »Is there a role for macroeconomic policy in fostering structural reforms? Panel evidence from OECD countries over the past two decades«, *European Journal of Political Economy*, 24, št. 2, 2008, str. 491–502.

²² Glej Dias Da Silva et al. (op. cit.).

²³ Glej Fernandez, R., in Rodrik, D., »Resistance to Reform: Status Quo Bias in the Presence of Individual-Specific Uncertainty«, *American Economic Review*, 81, št. 5, 1991, str. 1146–1155. Primer: zaposleni nasprotujejo privatizaciji, ker ne vedo, ali bodo njihove kvalifikacije po reformi potrebne (glej npr. De Haan, J., Lundström, S., in Sturm, J. E., »Market-oriented institutions and policies and economic growth: A critical survey«, *Journal of Economic Surveys*, 20, št. 2, 2006, str. 157–191).

²⁴ Glej Wyplosz, C., »Large and Unknown Implicit Liabilities: Policy Implications for the Eurozone«, Graduate Institute of International Economics and Centre for Economic Policy Research, 2004.

V literaturi do zdaj še ni bila ugotovljena jasna povezava med fiskalno konsolidacijo in strukturnimi reformami. Na eni strani bi lahko reformam naklonjena vlada izkoristila obdobja, ko ji uspe izboljšati ravnotežje med fiskalnimi in strukturnimi reformami, tudi za izvedbo reform na drugih področjih.²⁵ Na drugi strani pa bi politični kapital zadostoval le za ukrepanje na enem od obeh področij, s čimer bi se zmanjšala verjetnost, da bodo strukturne reforme izvedene med fiskalno konsolidacijo.²⁶

Študij, ki obravnavajo vpliv obrestnih mer na izvajanje reform, ni veliko. Dias Da Silva et al. pri nekaterih reformnih področjih in kazalnikih ugotavljajo, da lahko nižje obrestne mere pomenijo večjo verjetnost izvedbe reform, pri drugih kazalnikih pa ni pomembne povezave. Pomembno negativno povezavo je mogoče interpretirati kot pričakovan pozitiven vpliv nižjih obrestnih mer na javnofinančni saldo (prek nižjih stroškov državnega financiranja) ali na rast in delovna mesta, kar posledično daje nosilec fiskalne politike več manevrskega prostora, da se oddolžijo delu prebivalstva, prizadetega zaradi reform.²⁷

Reforme na trgu proizvodov praviloma utrejo pot reformam na trgu dela.²⁸ To je skladno z razlago, da se z reformami na trgu proizvodov izboljšajo možnosti za omilitev zakonodaje o varnosti zaposlitve, saj se z lažjim ustanavljanjem novih podjetij povečajo tudi splošne zaposlitvene možnosti.²⁹ Hkrati se zaradi teh reform znižajo rentni dohodki, s tem pa se verjetno zmanjša tudi nasprotovanje reformam na trgu dela.³⁰

Poleg domačih dejavnikov k povečanju zagona strukturnih reform prispevajo tudi zunanji pritiski. Zaradi programov finančne pomoči ali evropskih direktiv v okviru enotnega trga so bile nacionalne vlade prisiljene izvesti reforme na trgih proizvodov.³¹ Prav tako so bile reforme intenzivnejše v petih letih pred pristopom k EU (kar je morda povezano tudi z motivacijo za izpolnitev pristopnih kriterijev), medtem ko za leta po pristopu velja nasprotno.³²

Te ugotovitve torej kažejo, da zlasti šibke izhodiščne razmere, neugodno makroekonomsko okolje in zunanji pritiski povečujejo nagnjenost k reformam. Prav tako je videti, da ugodno politično okolje (npr. kadar ima vladajoča stranka večino v vseh domovih parlamenta in je do naslednjih glavnih volitev dovolj daleč) na splošno spodbuja izvajanje strukturnih politik. Poleg tega je spodbujevalno naravnana denarna politika v nekaterih študijah povezana z obsežnejšim izvajanjem reform, vendar pa ta povezava ni vedno močna. Kar zadeva fiskalno politiko, je smer njenega vpliva na izvajanje reform odvisna od analiziranega področja politike.

²⁵ Dias Da Silva et al. (op. cit.) to ugotavljajo za nekatera področja.

²⁶ Glej Duval in Elmeskov, op. cit.

²⁷ Glej Gordon, R. J., »Macroeconomic Policy in the Presence of Structural Maladjustment«, *NBER Working Paper No 5739*, National Bureau of Economic Research, 1996.

²⁸ Glej Dias Da Silva et al. (op. cit.).

²⁹ Glej Høj, J., Galasso, V., Nicoletti, G., in Dang, T.-T., »The Political Economy of Structural Reform: Empirical Evidence from OECD Countries«, OECD Economics Department Working Paper št. 501, OECD publishing, Pariz, 2006, ter Blanchard, O., in Giavazzi, F., »Macroeconomic Effects of Regulations and Deregulation in Goods and Labour Markets«, *Quarterly Journal of Economics*, 118, št. 3, 2003, str. 879–907.

³⁰ Glej Saint-Paul, G., *The Political Economy of Labour Market Institutions*, Oxford University Press, Oxford, 2000.

³¹ Podobne poglede je mogoče najti v Tompson, W., in Price, R., »The Political Economy of Reform: Lessons from Pensions, Product Markets and Labour Markets in Ten OECD Countries«, OECD publishing, Pariz, 2009, ter v Bonfiglioli in Gancia, op. cit.

³² Glej Dias Da Silva et al. (op. cit.).

1.3 Finančna in denarna gibanja

V letu 2017 so na gibanja na finančnih trgih v euroobmočju večinoma vplivali pozitivni makroekonomski obeti in nadaljnji ukrepi spodbujevalno naravnane denarne politike, ki jih izvaja ECB. Zato so bile obrestne mere denarnega trga in donosnost dolgoročnejših obveznic še vedno zelo nizke. Poleg tega so se tečajni delnic bank in nefinančnih družb precej zvišali, saj so se zaradi izboljšanih makroekonomskih obetov povečala pričakovanja o dobičku in nagnjenost k tveganju. Rast denarja je bila močna, rast kreditov pa je še naprej postopno okrevala.

Obrestne mere denarnega trga so se v euroobmočju stabilizirale na zelo nizki ravni

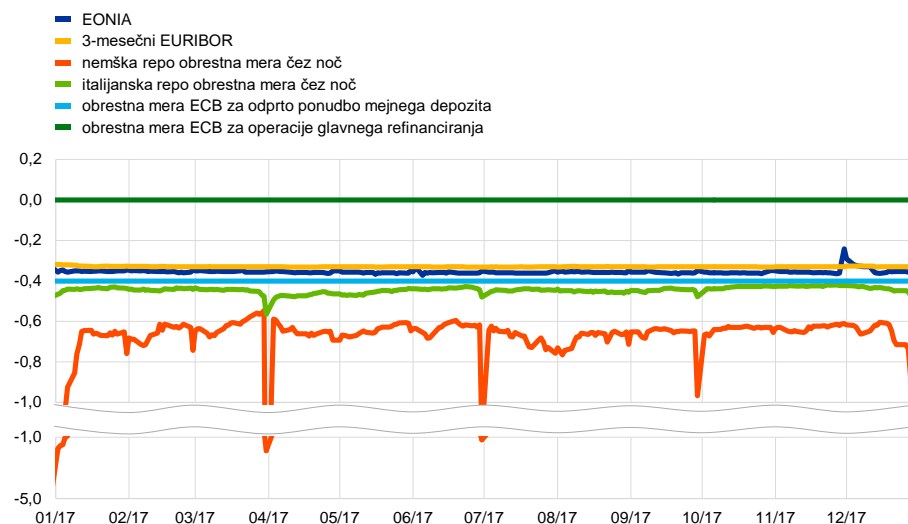
Ker se v letu 2017 ključne obrestne mere ECB niso spreminjale, denarna politika pa je bila še naprej spodbujevalno naravnana, so obrestne mere denarnega trga ostale na izjemno nizki ravni.

Povprečje indeksa transakcij čez noč v eurih (EONIA) je bilo še naprej stabilno in je v povprečju znašalo okrog –36 bazičnih točk (glej graf 14), medtem ko se je 3-mesečna obrestna mera za dane medbančne depozite v eurih (EURIBOR) rahlo znižala in se stabilizirala na ravni okrog –33 bazičnih točk. To je bilo skladno s povečevanjem presežne likvidnosti v imetju bančnega sektorja euroobmočja, kar je bilo posledica nestandardnih ukrepov denarne politike ECB. Presežna likvidnost se je med letom 2017 povečala za 600 milijard EUR in do konca leta dosegla raven okrog 1.800 milijard EUR (glej tudi razdelek 2.3). Na zavarovanem denarnem trgu so repo obrestne mere za finančno premoženje za zavarovanje terjatev, ki so ga izdale države euroobmočja, ostale na različnih ravneh. Nekatere repo obrestne mere so bile na ravni blizu obrestne mere ECB za odprto ponudbo mejnega depozita, medtem ko so bile druge precej nižje, kar je mogoče pripisati različnim tržnim pogojem v posameznem segmentu. Močno povpraševanje po kakovostnem finančnem premoženju, ki se uporablja kot zavarovanje, se je denimo odrazilo v precejšnjih spremembah obrestnih mer ob koncu vsakega četrtertja.

Graf 14

Obrestne mere denarnega trga

(v odstotkih na leto; dnevni podatki)



Vira: ECB in Bloomberg.

Opomba: Zadnji podatki se nanašajo na 3. november 2017.

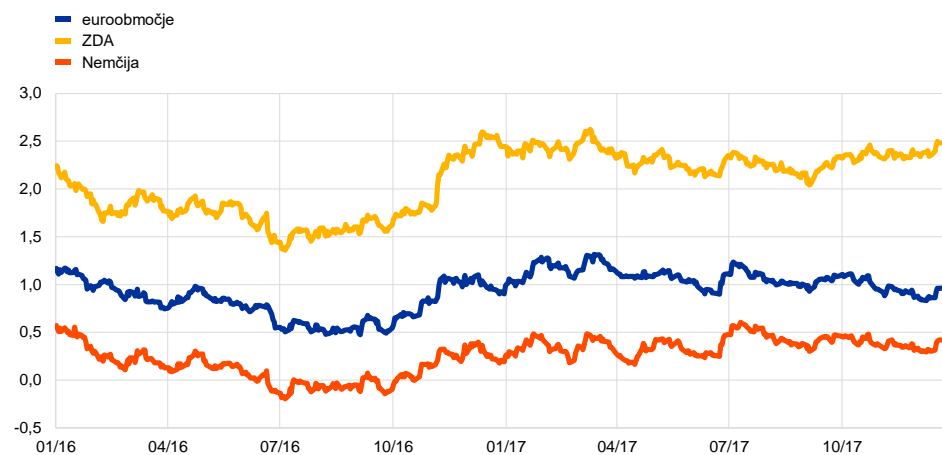
Donosnost državnih obveznic v euroobmočju je ostala približno stabilna, tečaji delnic pa so se precej zvišali

Donosnost državnih obveznic v euroobmočju je leta 2017 ostala približno stabilna, čeprav je bila v povprečju višja kot leta 2016, k čemur je prispeval neto učinek postopnega izboljševanja domačih in svetovnih makroekonomskih obetov (glej graf 15), s tem povezanega izločanja tveganja deflacije iz cene obveznic in nadaljevanja spodbujevalno naravnane denarne politike ECB. Povprečna donosnost 10-letnih državnih obveznic euroobmočja, tehtana z BDP, je 29. decembra 2017 znašala 1,0%, kar je nespremenjeno v primerjavi s povprečno ravniyo iz decembra 2016. Razmik v donosnosti 10-letnih obveznic držav euroobmočja glede na donosnost 10-letnih nemških državnih obveznic se je zmanjšal, zlasti za Portugalsko in Grčijo, kar je bilo povezano z izboljšanjem njunih bonitetnih ocen med letom 2017.

Graf 15

Donosnost 10-letnih državnih obveznic v euroobmočju, ZDA in Nemčiji

(v odstotkih na leto; dnevni podatki)



Viri: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream in izračuni ECB.

Opombe: Podatki za euroobmočje se nanašajo na povprečno donosnost 10-letnih državnih obveznic v euroobmočju, tehtano z BDP. Zadnji podatki se nanašajo na 29. december 2017.

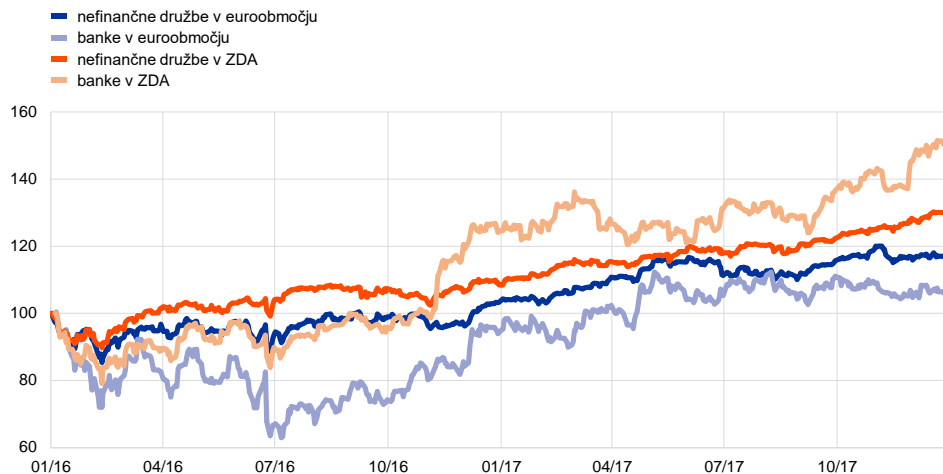
Tečaji delnic v euroobmočju so se v letu 2017 ob izboljšanju domače in svetovne gospodarske rasti ter nizki ravni obrestnih mer močno zvišali. Tako je širši indeks tečajev delnic nefinančnih družb med letom porasel za 12%, indeks tečajev bančnih delnic pa za 14%. Tečaji delnic nefinančnih družb v ZDA so se zviševali rahlo hitreje kot tečaji delnic nefinančnih družb v euroobmočju, saj se je pričakovalo, da bo načrtovano znižanje davkov od dobička pravnih oseb pozitivno vplivalo na dobiček. Kljub temu je bila v ZDA in euroobmočju premija za tveganje lastniškega kapitala,³³ s katero se meri dodatni donos, ki ga zahtevajo vlagatelji, ker namesto v dolgoročne obveznice vlagajo v delnice, še vedno precej višja kot pred izbruhom finančne krize leta 2008.

³³ Metodologija za izračun premije za tveganje lastniškega kapitala je podrobneje predstavljena v okvirju z naslovom »Recent drivers of euro area equity prices«, *Economic Bulletin*, številka 5, ECB, 2017.

Graf 16

Delniški indeksi v euroobmočju in ZDA

(indeks: (1. januar 2016 = 100))



Vir: Thomson Reuters Datastream.

Opombe: Za euroobmočje sta prikazana indeks EURO STOXX za banke in tržni indeks Datastream za nefinančne družbe, za ZDA pa indeks S&P za banke in tržni indeks Datastream za nefinančne družbe. Zadnji podatki se nanašajo na 29. december 2017.

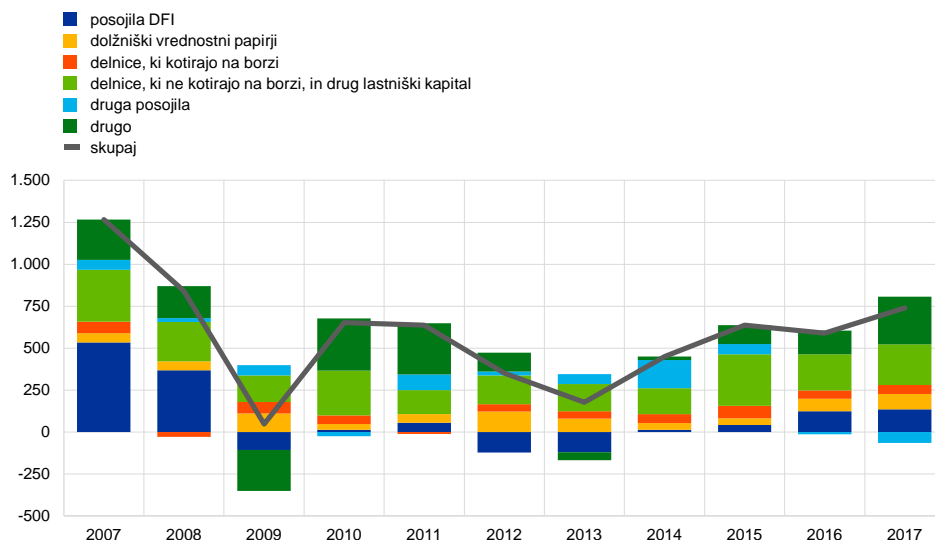
Tokovi zunanjega financiranja v nefinančne družbe in gospodinjstva so se okrepili

Na splošno so pogoji financiranja še naprej spodbudno vplivali na podjetniške naložbe. V letu 2017 so se tokovi zunanjega financiranja v nefinančne družbe okrepili in presegli povprečno raven iz leta 2016 (glej graf 17). Gledano bolj dolgoročno, so okrevanje tokov zunanjega financiranja v nefinančne družbe z nizkih ravni iz zadnjega četrletja 2013 podpirali naslednji dejavniki: (i) ugodni stroški financiranja, vključno z ugodnejšimi pogoji bančnega kreditiranja, (ii) vztrajna krepitev gospodarske aktivnosti ter (iii) veliko število združitvev in prevzemov. Poleg tega je k ustvarjanju ugodnejših pogojev za dostop nefinančnih družb do tržnega financiranja prispevala tudi spodbujevalno naravnana denarna politika ECB. Tako je program nakupa vrednostnih papirjev podjetniškega sektorja, uveden junija 2016, spodbudil neto izdajanje dolžniških vrednostnih papirjev s strani nefinančnih družb (glej razdelek 2.2).

Graf 17

Neto tokovi zunanjega financiranja v nefinančne družbe v euroobmočju

(letni tokovi; v milijardah EUR)



Vira: Eurostat in ECB.

Opombe: »Druga posojila« obsegajo posojila iz nenedarnih sektorjev (drugih finančnih institucij, zavarovalnic in pokojninskih skladov) in iz tujine. Posojila denarnih finančnih institucij in nenedarnih sektorjev so popravljena za prodajo in listinjenje posojil. »Drugo« je razlika med »skupaj« in instrumenti, prikazanimi v grafu. Vključuje medpodjetniška posojila in komercialne kredite. Zadnji podatki se nanašajo na tretje četrletje 2017.

Viri nebančnega zunanjega financiranja so postali od izbruha krize precej pomembnejši.³⁴ Medtem ko se je neto tok posojil denarnih finančnih institucij (DFI) praviloma zmanjševal ter v nekaterih letih med krizo in po njej postal negativen, je tok financiranja iz drugih virov (npr. izdajanje delnic, ki kotirajo in ne kotirajo na borzi, in dolžniških vrednostnih papirjev) ostal pozitiven. K povečevanju deleža nebančnih virov v skupnem financiranju nefinančnih družb euroobmočja so prispevali ciklični in strukturni dejavniki (glej okvir 4). Kljub temu je bil neto tok posojil DFI nefinančnim družbam od leta 2014 spet pozitiven.

Po obsegu so bila posojila še naprej najpomembnejši finančni instrument, ki ga zagotavlja celotni finančni sektor euroobmočja, saj so v tretjem četrletju 2017 predstavljala približno 56% vseh posojil nefinančnim družbam. Delnice v imetju finančnega sektorja so predstavljale okrog 29% vseh delnic, ki kotirajo na borzi in so jih izdale nefinančne družbe, kar je nekoliko večji delež kot v letu 2013. Delež dolžniških vrednostnih papirjev v imetju finančnega sektorja (brez Eurosistema) pa je znašal okrog 68% vseh dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih v tretjem četrletju 2017 izdale nefinančne družbe, kar je prav tako nekoliko več kot v letu 2013. Denarne finančne institucije so bile še naprej najpomembnejši ponudnik financiranja nefinančnim družbam v obliki posojil, saj je delež posojil DFI nefinančnim družbam predstavljal okrog 73% vseh posojil, ki jih je v tretjem četrletju 2017 odobril finančni sektor, čeprav je bil sicer nekoliko manjši kot v letu 2013.³⁵

³⁴ Več podrobnosti je v članku z naslovom »The role of euro area non-monetary financial institutions in financial intermediation«, *Ekonomski bilten*, številka 4, ECB, 2016.

³⁵ Več podrobnosti je v razdelku 1.2 poročila z naslovom *Report on financial structures*, ECB, oktober 2017.

V letu 2017 se je okrepila tudi medletna stopnja rasti skupnih posojil gospodinjstvom, k čemur so prispevala zlasti bančna posojila. Kar zadeva posamezne kategorije bančnih posojil, so k skupni rasti posojil gospodinjstvom še naprej daleč največ prispevala stanovanjska posojila. Hkrati se je rast potrošniških posojil pospešila, rast drugih posojil pa zmanjšala.

Poleg tega je v prvih treh četrtletjih 2017 neto premoženje gospodinjstev še naprej hitro raslo. Tako se je zaradi vztrajnega naraščanja cen nepremičnin močno povečala vrednost nepremičnin v imetju gospodinjstev (glej okvir 6). Zaradi dviga delniških tečajev v letu 2017 se je povečala tudi vrednost imetij finančnega premoženja v sektorju gospodinjstev in tako močno pozitivno prispevala k rasti njihovega neto premoženja. Bruto zadolženost gospodinjstev, merjena kot odstotek nominalnega bruto razpoložljivega dohodka gospodinjstev, se je zmanjševala tudi v letu 2017, vendar je bila še vedno precej večja od povprečja pred krizo.

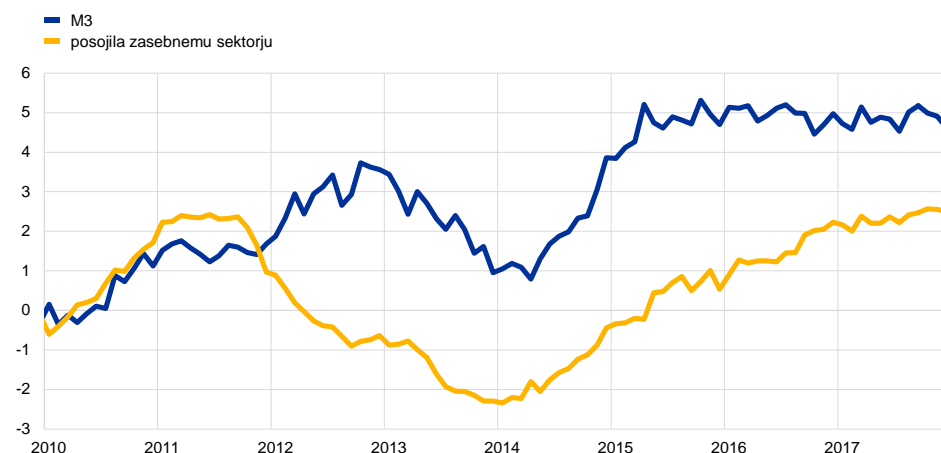
Rast denarja je ostala približno nespremenjena

Rast širokega denarja je bila v letu 2017 še najprej močna (glej graf 18). Medletna stopnja rasti agregata M3 je v decembru 2017 znašala 4,6%, v primerjavi s 5,0% ob koncu leta 2016. Rast širokega denarja je bila v letu 2017 skladna z vztrajno dinamiko rasti denarja od sredine leta 2015 dalje. Rast denarnega agregata M3 so še naprej spodbujale najlikvidnejše komponente ob nizkih oportunitetnih stroških imetja likvidnih vlog v okolju zelo nizkih obrestnih mer in položne krivulje donosnosti. Na denarna gibanja v euroobmočju so pomembno vplivali tudi nadaljnja rast gospodarske aktivnosti in nestandardni ukrepi ECB, zlasti program nakupa vrednostnih papirjev. Rast agregata M1, na katero je ugodno vplivala visoka rast vlog čez noč v imetju gospodinjstev in nefinančnih družb, se večinoma ni spremenila ter je v decembru 2017 znašala 8,6%, v primerjavi z 8,8% v decembru 2016.

Graf 18

Agregat M3 in posojila zasebnemu sektorju

(medletne spremembe v odstotkih)



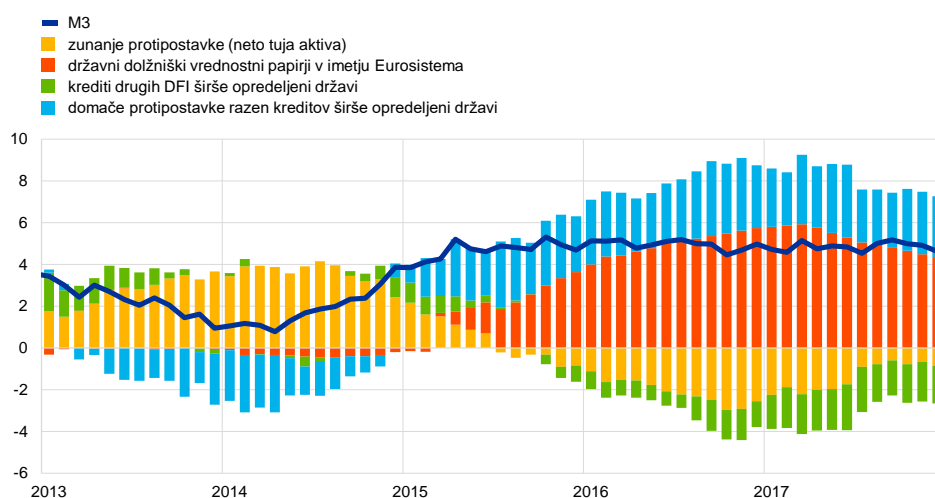
Vir: ECB.

Glavno gonilo rasti širokega denarja so bile še naprej domače protipostavke

K rasti denarnega agregata M3 so pozitivno prispevali Eurosistemovi nakupi državnih dolžniških vrednostnih papirjev (glej rdeči del stolpcev v grafu 19), in sicer predvsem v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja. Povprečni obseg mesečnih nakupov v okviru tega programa je od aprila 2017 manjši za 20 milijard EUR, zaradi česar se je zmanjšal tudi vpliv teh nakupov na rast agregata M3. Poleg tega so na rast tega agregata v letu 2017 pozitivno vplivale domače protipostavke razen kreditov širše opredeljeni državi (glej modri del stolpcev v grafu 19). K temu sta prispevala dva dejavnika. Prvič, na rast agregata M3 je pozitivno vplivalo vztrajno okrevanje kreditov zasebnemu sektorju (glej graf 18). Ta postavka vključuje posojila DFI zasebnemu sektorju in dolžniške vrednostne papirje v imetju DFI, ki jih je izdal zasebni nedenarni sektor euroobmočja. Slednji vključujejo tudi Eurosistemove nakupe dolžniških vrednostnih papirjev nedenarnih sektorjev v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev podjetniškega sektorja. Drugič, rast agregata M3 je podpiralo vztrajno zmanjševanje dolgoročnejših finančnih obveznosti DFI (razen kapitala in rezerv), vključenih med domače protipostavke razen kreditov širše opredeljeni državi. Medletna stopnja rasti teh obveznosti je od drugega četrletja 2012 negativna, deloma zaradi vpliva ciljno usmerjenih operacij dolgoročnejšega refinanciranja, ki so najbrž nadomestile dolgoročnejshe tržno financiranje. K temu je prispevala tudi razmeroma položna krivulja donosnosti, povezana z ukrepi denarne politike ECB, zaradi česar so bila imetja dolgoročnih vlog in bančnih obveznic za vlagatelje manj ugodna. Nasprotno so prodaje državnih obveznic s strani DFI euroobmočja brez Eurosistema prispevale k negativni medletni rasti kreditov DFI brez Eurosistema širše opredeljeni državi in tako zavirale rast agregata M3 (glej zeleni del stolpcev v grafu 19). Poleg tega je medletno rast agregata M3 še naprej zavirala tudi neto tuja aktiva DFI (glej rumeni del stolpcev v grafu 19).

Graf 19
Agregat M3 in protipostavke

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



Vir: ECB.

Opomba: »Domače protipostavke razen kreditov širše opredeljeni državi« vključujejo dolgoročnejshe finančne obveznosti DFI (skupaj s kapitalom in rezervami), kredite DFI zasebnemu sektorju in druge protipostavke.

Okvir 4

Struktura financiranja nefinančnih družb in gospodinjstev v euroobmočju

Struktura financiranja nefinančnega zasebnega sektorja ima osrednjo vlogo pri transmisiji denarne politike v realno gospodarstvo in pri odpornosti gospodarstva proti šokom. Nasprotno kot v ZDA, kjer ima odločilno vlogo tržno financiranje, se nefinančni sektor euroobmočja pri financiranju svojih izdatkov zanaša predvsem na banke.

Delež posojil bank (ali denarnih finančnih institucij) v skupnem obsegu zunanjega financiranja nefinančnih družb se je v euroobmočju od leta 2007 precej zmanjšal. Po obsegu so bančna posojila v tretjem četrtletju 2017 obsegala 12,4% zunanjega financiranja nefinančnih družb (glej tabelo A), kar je 4,1 odstotne točke manj kot v letu 2007.³⁶ Hkrati je bil delež bančnih posojil v dolžniškem financiranju nefinančnih družb v istem četrtletju 27,7-odstoten, s čimer je bil za 9,2 odstotne točke manjši kot v letu 2007.³⁷ Delež bančnih posojil v zunanjem in dolžniškem financiranju ter upad tega deleža sta precej večja, če ne upoštevamo financiranja znotraj sektorja. Skladno s tem je delež bančnih posojil v letu 2017 znašal 44,9% dolžniškega financiranja nefinančnih družb, v primerjavi z 59,5% v letu 2007. Na upad bančnega financiranja nefinančnih družb med letoma 2007 in 2017 so vplivale predvsem spremembe v strukturi financiranja velikih podjetij. Nasprotno se mala in srednje velika podjetja, ki so temelj gospodarstva v euroobmočju, še naprej financirajo predvsem prek bančnega kreditiranja. Dolžniški vrednostni papirji, ki so jih izdale nefinančne družbe, posojila nedenarnih sektorjev in posojila iz tujine so v tretjem četrtletju 2017 skupaj predstavljali 13,0% zunanjega financiranja in 29,2% dolžniškega financiranja nefinančnih družb. V primerjavi z letom 2007 se je njihov delež v zunanjem in dolžniškem financiranju nefinančnih družb povečal za 4,0 oziroma 9,1 odstotne točke. Posojila nedenarnih sektorjev in posojila iz tujine med drugim vključujejo posojila, ki so jih subjekti s posebnim namenom pri listinjenju odobrili svojim matičnim družbam in so financirana z izdajanjem dolžniških vrednostnih papirjev s strani teh podrejenih družb.³⁸ Delnice, ki kotirajo na borzi, delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital, ki so jih izdale nefinančne družbe, so v tretjem četrtletju 2017 po drugi strani obsegali 55,4% zunanjega financiranja nefinančnih družb. Njihov skupni delež je od leta 2007 večinoma nespremenjen, saj je bil zaviralni učinek nižjih tečajev delnic izravnán z neto izdajanjem delnic in povečanjem zadržanih dobičkov med krizo.³⁹

³⁶ Skupno zunanje financiranje vključuje dolžniško in lastniško financiranje nefinančnih družb.

³⁷ Dolžniško financiranje je opredeljeno kot skupne obveznosti brez izdanih delnic, ki kotirajo na borzi, delnic, ki ne kotirajo na borzi, in drugega lastniškega kapitala.

³⁸ Subjekti s posebnim namenom pri listinjenju imajo ponavadi sedež v drugi državi euroobmočja kot matična družba ali zunaj euroobmočja, da bi izkoristili ugoden davčni režim in finančno tehnologijo.

³⁹ Zadržani dobiček je v sektorskih računih klasificiran kot nefinančna transakcija. V poslovnem računovodstvu se evidentira kot notranje financiranje (ne kot finančna transakcija). Tržna vrednost stanja lastniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdale nefinančne družbe, pa se lahko poveča prek prevrednotenja zaradi krepitve bilanc stanja nefinančnih družb.

Tabela A

Struktura bilance stanja nefinančnih družb v euroobmočju

(odstotek stanja skupnih obveznosti)

	2007		2017		Sprememba med letoma 2007 in 2017	
	Skupaj	Brez financiranja znotraj sektorja	Skupaj	Brez financiranja znotraj sektorja	Skupaj	Brez financiranja znotraj sektorja
Posojila DFI	16,5	19,9	12,4	14,9	-4,1	-5,0
Izdani dolžniški vrednostni papirji	2,5	3,0	4,1	5,0	1,6	1,9
Izdane delnice, ki kotirajo na borzi	19,7	23,7	17,9	21,6	-1,8	-2,1
Posojila nedenarnih sektorjev	2,5	3,1	4,6	5,5	2,0	2,4
Posojila iz tujine	3,9	4,7	4,4	5,2	0,4	0,5
Izdane delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	35,6	42,8	37,5	45,2	1,9	2,4
Financiranje znotraj sektorja	16,9	-	17,0	-	0,1	-
Drugo	2,3	2,7	2,2	2,6	-0,1	-0,1
Skupaj	100,0	100,0	100,0	100,0	0,0	0,0
Pojasnjevalna postavka: delež v skupnem dolžniškem financiranju						
Posojila DFI	37,0	59,5	27,7	44,9	-9,2	-14,6
Izdani dolžniški vrednostni papirji	5,6	9,1	9,3	15,0	3,6	5,9
Posojila nedenarnih sektorjev	5,7	9,2	10,2	16,5	4,5	7,4
Posojila iz tujine	8,8	14,1	9,8	15,8	1,0	1,7
Financiranje znotraj sektorja	37,8	-	38,2	-	0,4	-
Drugo	5,1	8,2	4,8	7,8	-0,3	-0,4
Skupaj	100,0	100,0	100,0	100,0	0,0	0,0

Viri: ECB in izračuni ECB.

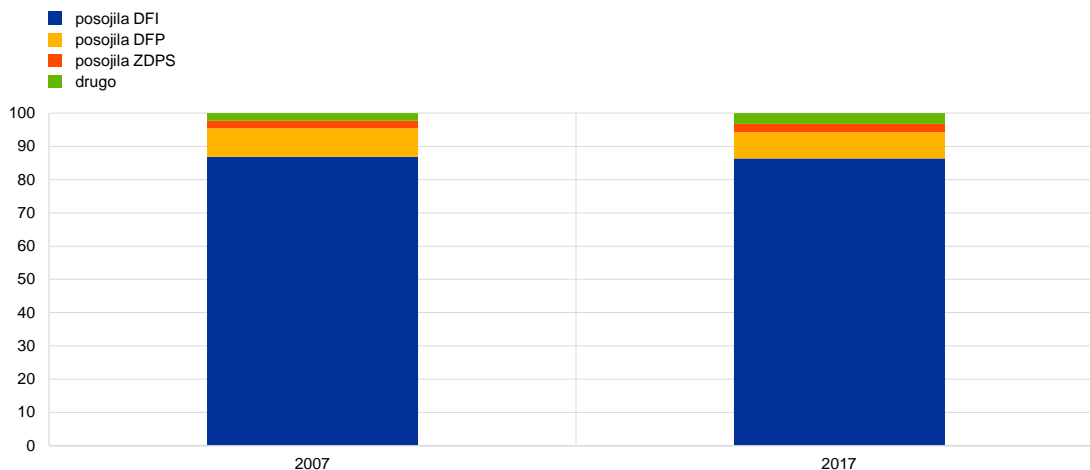
Opombe: Zadnji podatki se nanašajo na tretje četrtletje 2017. V skupne obveznosti nefinančnih družb so iz kategorije drugih obveznosti vključeni le komercialni krediti. V nacionalnih računih skupne obveznosti vključujejo lastniški kapital po tržni vrednosti. »Posojila nedenarnih sektorjev« obsegajo posojila, ki so jih nefinančnim družbam odobrili drugi finančni posredniki (DFP) ter zavarovalne družbe in pokojninski skladi (ZDPS). »Financiranje znotraj sektorja« vključuje medpodjetniška posojila in komercialne kredite. »Drugo« je razlika med »skupaj« in instrumenti, vključenimi v tabelo. Skupno dolžniško financiranje je opredeljeno kot skupno financiranje brez izdanih delnic, ki kotirajo na borzi, ter delnic, ki ne kotirajo na borzi, in drugega lastniškega kapitala.

Delež posojil bank in drugih finančnih posrednikov v vseh posojilih gospodinjstvom v euroobmočju je v zadnjih desetih letih ostal praktično nespremenjen. Po obsegu so posojila bank in drugih finančnih posrednikov v tretjem četrtletju 2017 obsegala 86,4% oziroma 7,9% vseh posojil gospodinjstvom (glej graf A). Večina bančnih posojil gospodinjstvom (75,3% vseh bančnih posojil sektorju gospodinjstev) je namenjenih nakupu stanovanja. Preostalo so potrošniški krediti (tj. posojila za osebno potrošnjo blaga in storitev) in rezidualna kategorija »druga posojila gospodinjstvom« (npr. posojila družinskim podjetjem, posojila za izobraževalne namene). Obsegajo 11,7% oziroma 13,0% vseh bančnih posojil gospodinjstvom. Velika večina bančnih posojil gospodinjstvom euroobmočja ima zaradi svoje namenskosti dolgoročnejšo zapadlost. Drugi viri financiranja so posojila drugih finančnih posrednikov ter zavarovalnic in pokojninskih skladov. Drugi finančni posredniki so denimo nebančne institucije, specializirane za potrošniške kredite, in družbe, ki se ukvarjajo s prenosom finančnih sredstev in opravljajo posle listinjenja hipotekarnih in potrošniških posojil, ki so jih odobrile banke, medtem ko zavarovalnice in pokojninski skladi ponujajo stanovanjska posojila. Vendar imajo te institucije kvantitativno pomembno vlogo pri financiranju gospodinjstev le v majhnem številu držav euroobmočja.

Graf A

Struktura bilance stanja gospodinjstev v euroobmočju

(odstotek stanja skupnih odobrenih posojil)



Viri: ECB in izračuni ECB.

Opombe: Zadnji podatki se nanašajo na tretje četrtnje 2017. »Drugo« je razlika med »skupaj« in sektorji posojilodajalcev, vključeni v graf.

K povečevanju deleža nebančnih virov v skupnem zunanjem financiranju nefinančnih družb euroobmočja od leta 2008 so prispevali ciklični in strukturni dejavniki. V preteklosti so se podjetja pri zunanjem financiranju zanašala predvsem na bančna posojila.⁴⁰ Neto tok financiranja iz bank v podjetja se je v euroobmočju zmanjšal na vrhuncu velike recesije ter finančne in državne dolžniške krize euroobmočja, nato pa se je postopno povečal (glej graf B). Upad bančnega kreditiranja je bil posledica dejavnikov na strani povpraševanja in ponudbe. Zaradi krčenja gospodarske aktivnosti in potrebe po popravljanju bilanc se je zmanjšalo povpraševanje nefinančnih družb po posojilih, medtem ko so se zaradi poslabšane sposobnosti podjetij, da odplačajo dolg, in poslabšanja bilanc bank zaostri kreditni standardi in zmanjšala ponudba posojil.⁴¹ Poleg tega so nefinančne družbe med krizo povečale neto izdajanje dolžniških vrednostnih papirjev, da bi nadomestile upad ponudbe bančnih posojil, pozneje pa so izkoristile ugodne pogoje tržnega financiranja, ki jih podpira program nakupa vrednostnih papirjev podjetniškega sektorja. Povečal se je tudi obseg posojil drugih finančnih posrednikov podjetjem, k čemur je prispevalo povečanje obsega posojil, ki so jih subjekti s posebnim namenom pri listinjenju odobrili svojim matičnim družbam. Hkrati so nefinančne družbe v večji meri uporabljale komercialne kredite in posojila znotraj sektorja ter velik del svojih dejavnosti financirale z notranje ustvarjenimi sredstvi in višjimi zadržanimi dobički, da bi tako ublažile negativni vpliv manjše ponudbe kreditov na razpoložljivost zunanjega dolžniškega financiranja. Na splošno so od izbruha krize viri nebančnega zunanjega financiranja postali precej pomembnejši.

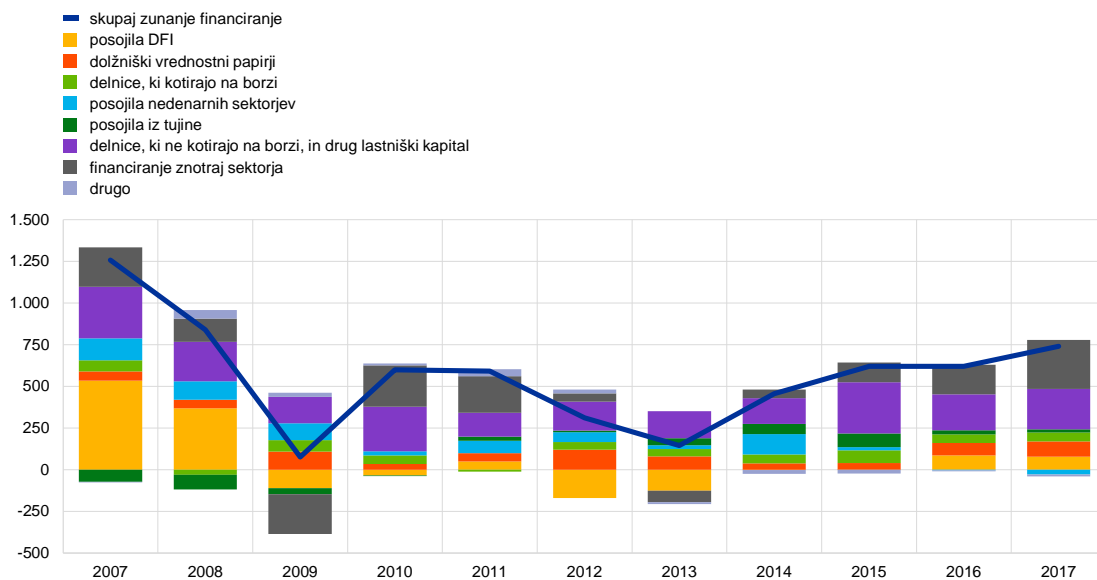
⁴⁰ Glej tudi okvir z naslovom »Trends in the external financing structure of euro area non-financial corporations«, *Economic Bulletin*, številka 5, ECB, 2016.

⁴¹ Glej tudi članek z naslovom »The role of euro area non-monetary financial institutions in financial intermediation«, *Ekonomski bilten*, številka 4, ECB, 2016.

Graf B

Zunanje financiranje nefinančnih družb v euroobmočju po instrumentih

(letni tokovi; v milijardah EUR)



Viri: ECB in izračuni ECB.

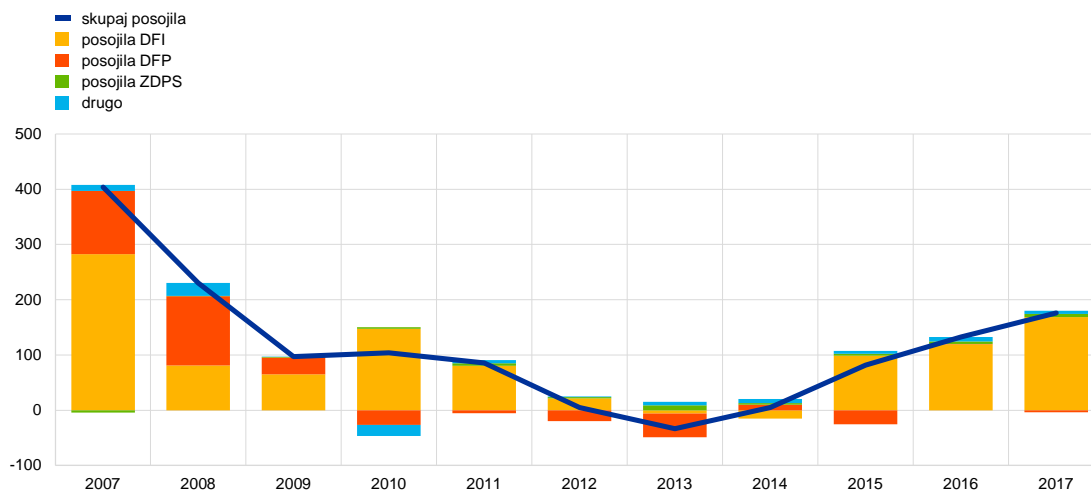
Opombe: Zadnji podatki se nanašajo na tretje četrletje 2017. V skupno financiranje nefinančnih družb so iz kategorije drugih obveznosti vključeni le komercialni krediti. »Posojila nenedenarnih sektorjev« obsegajo posojila, ki so jih nefinančnim družbam odobrili drugi finančni posredniki (DFP) ter zavarovalne družbe in pokojninski skladi (ZDPS). »Financiranje znotraj sektorja« vključuje medpodjetniška posojila in komercialne kredite. »Drugo« je razlika med »skupaj« in instrumenti, vključenimi v graf.

Sektor gospodinjstev v euroobmočju svoje nakupe nepremičnin in trajnega potrošnega blaga še naprej financira večinoma z bančnimi posojili ter se nasprotno kot podjetniški sektor ni preusmeril k drugim virom financiranja. Rast skupnih posojil gospodinjstvom se je v euroobmočju ob izbruhu velike recesije umirila, po finančni in državni dolžniški krizi euroobmočja pa je postala negativna. Kriza je podobno kot pri nefinančnih družbah povzročila upad bančnega kreditiranja gospodinjstev (glej graf C), na katerega so vplivali dejavniki na strani povpraševanja in ponudbe. Hkrati se je obseg posojil drugih finančnih posrednikov gospodinjstvom zmanjšal bolj kot obseg bančnih posojil in se v nasprotju s slednjimi od krize ni povečal. To je bilo predvsem posledica dveh dejavnikov. Prvič, rast kreditov, ki je potrebna, da lahko banke še naprej listinijo posojila – kar je bilo razlog za velik del posojil drugih finančnih posrednikov gospodinjstvom – je izpuhtela. Drugič, zaradi pomembne vloge družb, ki se ukvarjajo s prenosom finančnih sredstev in opravljajo posle listinjenja, pri pretresih na finančnih trgih in regulativnih spremembah sta se zmanjšala povpraševanje po listinjenih produktih in njihova ponudba.

Graf C

Posojila gospodinjstvom v euroobmočju po sektorjih posojilodajalcev

(letni tokovi; v milijardah EUR)



Viri: ECB in izračuni ECB.

Opombe: Zadnji podatki se nanašajo na tretje četrtletje 2017. »Drugo« je razlika med »skupaj« in sektorji posojilodajalcev, vključenimi v graf.

Na splošno bi lahko večja vloga virov nebančnega financiranja pri zunanjem financiranju nefinančnih družb pospešila transmisijo denarne politike. Tako bi lahko nekateri nebančni posojilodajalci svojo izpostavljenost tveganju prožneje prilagajali spremembam v poslovnem in finančnem ciklu kot banke. Vseeno še ni gotovo, ali se bo sedanji trend povečevanja tržnega financiranja v realnem gospodarstvu nadaljeval tudi potem, ko bo bančno kreditiranje popolnoma okrevalo. Hkrati je možno, da bodo podjetja zaradi večje razpršenosti svojih virov financiranja manj ranljiva ob morebitnem prihodnjem zmanjšanju ponudbe bančnih posojil ali razpoložljivosti tržnih virov financiranja. Nasprotno gospodinjstva pri zunanjem financiranju ostajajo odvisna od bančnega kreditiranja, saj je financiranje iz drugih virov še vedno omejeno.

2

Denarna politika: potrpežljivost, vztrajnost in preudarnost

Ukrepi denarne politike, ki jih je ECB sprejela v zadnjih letih, so bili usmerjeni v spodbujanje gospodarskega okrevanja v euroobmočju in vrnitev inflacije na raven, ki je srednjeročno pod 2%, vendar blizu te meje, kar ustreza opredelitvi cenovne stabilnosti. Omenjeni ukrepi so se učinkovito prenašali tudi na pogoje financiranja za gospodinjstva in podjetja. Bilanca stanja Eurosistema se je v letu 2017 še naprej povečevala, in sicer zlasti zaradi tekočega programa nakupa vrednostnih papirjev in ciljno usmerjenih operacij dolgoročnejšega refinanciranja.

2.1 Zelo spodbujevalno naravnana denarna politika

Gospodarsko okrevanje se je v začetku leta še naprej krepilo, umirjena osnovna inflacija pa je vseeno terjala ohranitev obstoječe denarne politike

V času po odločitvah, ki jih je Svet ECB sprejel decembra 2016, so se ukrepi denarne politike ECB še naprej učinkovito prenašali v pogoje tržnega financiranja in kreditiranja podjetij oziroma gospodinjstev v euroobmočju (glej razdelek 2.2).⁴² Medtem ko so tveganja za gospodarske obete na začetku leta v splošnem postala manj izrazita, so vseeno ostala še naprej usmerjena navzdol, povezana pa so bila zlasti s svetovnim okoljem, političnimi negotovostmi in z vztrajnimi bilančnimi težavami v nekaterih sektorjih. Poleg tega je bila možnost, da bo trend inflacije naraščal, še vedno odvisna od prevladujočih zelo ugodnih pogojev financiranja, ti pa so bili v veliki meri odvisni od spodbujevalno naravnane denarne politike.

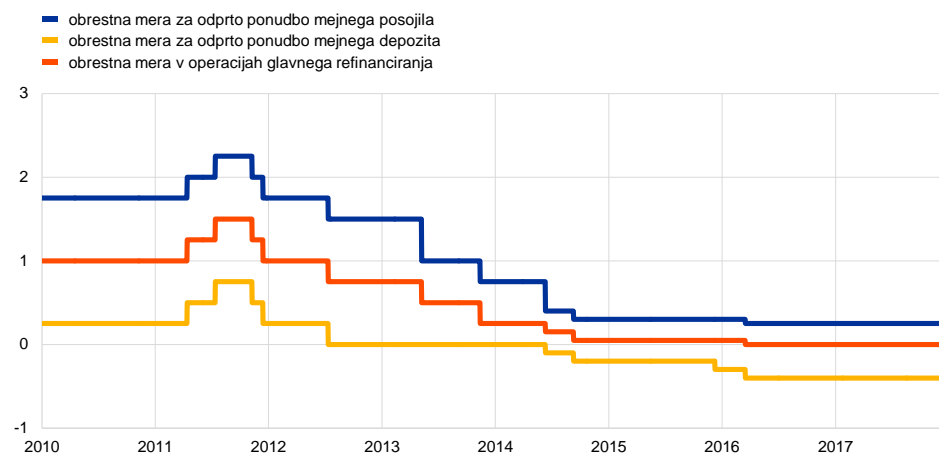
Navzkrižna primerjava rezultatov ekonomske analize s signali, ki jih daje denarna analiza, je potrdila, da je bila za to, da so se inflacijski pritiski v euroobmočju trajno in vzdržno okrepili, potrebna zelo spodbujevalno naravnana denarna politika, in sicer kljub vse bolj izrazitemu gospodarskemu okrevanju. Položaj je torej od Sveta ECB terjal nespremenjeno denarno politiko, narekoval pa je tudi odločitve, sprejete na decembrski seji o denarni politiki. Svet je tako sklenil, da ključne obrestne mere ECB ohrani nespremenjene (glej graf 20) ter da potrdi načrtovani obseg in trajanje nakupov v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev kot tudi prihodnjo usmeritev glede ključnih obrestnih mer in omenjenega programa.

⁴² Svet ECB je decembra 2016 sklenil, da parametre programa nakupa vrednostnih papirjev z januarjem 2017 prilagodi in tako zagotovi njegovo nadaljnje nemoteno izvajanje ter da sprejme omejeni znesek gotovinskih zavarovanj za operacije posojanja vrednostnih papirjev, kupljenih v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja, s čimer naj bi podprl likvidnost in delovanje trga repo poslov v euroobmočju. Spremembe parametrov programa nakupa vrednostnih papirjev so obsegale zmanjšanje minimalne preostale zapadlosti primernih vrednostnih papirjev v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja, in sicer z dveh let na eno leto, ter dovoljenje, da se kupujejo tudi vrednostni papirji z donosnostjo do dospelja pod obrestno mero za odprto ponudbo mejnega depozita, če bi bilo to potrebno.

Graf 20

Ključne obrestne mere ECB

(v odstotkih na leto)



Vir: ECB.

Opomba: Zadnji podatki se nanašajo na 31. december 2017.

Prihodnja usmeritev je sledila izboljšani oceni tveganj in manjši verjetnosti neugodnih nepredvidljivih dogodkov

Do sredine leta 2017 se je gospodarsko okrevanje še dodatno okrepilo, projekcije pa so kazale na nekoliko hitrejšo gospodarsko rast od pričakovane, ki naj bi zajela več držav in sektorjev. V skladu s tem je Svet ECB junija 2017 spremenil oceno tveganj, ki spremljajo gospodarske obete, in jih označil kot približno uravnotežena. Zaradi vztrajnejše in krepkejše dinamike rasti so se zmanjšala tudi navzdol usmerjena tveganja, povezana z malo verjetnimi dogodki, ki bi utegnili ogroziti stabilnost cen, s tem pa je verjetnost zelo neugodnih scenarijev, denimo povezanih z deflacijskimi tveganji, praktično izginila.

Da bi se izboljšana ocena tveganj odrazila tudi v sporočilih Sveta ECB, je ta junija 2017 sklenil, da iz prihodnje usmeritve denarne politike glede pričakovanega gibanja ključnih obrestnih mer ECB izpusti omembo njihovega nadaljnega zniževanja, ki je v preteklosti nakazovala morebiten odziv denarne politike na zelo hude nepredvidljive dogodke. Svet ECB je obenem poudaril, da je pri postopni krepitvi inflacijskih pritiskov potrebna potrpežljivost. Ponovno je izrazil tudi namero, da bo vztrajal pri svojih ukrepih denarne politike, s čimer želi ohraniti njeno zelo spodbujevalno naravnost, ki je še vedno nujna za to, da se gibanje inflacije zanesljivo približa inflacijskemu cilju.

Napovedovanje prihodnje usmeritve denarne politike tako glede ključnih obrestnih mer kot tudi glede obsega nakupov vrednostnih papirjev na splošno kaže, kako pomembno interakcija med posameznimi orodji denarne politike vpliva na njeno naravnost. Različni elementi celotnega svežnja ukrepov denarne politike se namreč medsebojno dopolnjujejo in krepijo, pri tem pa ohranjajo zelo spodbujevalne pogoje financiranja, ki so nujni za to, da se raven inflacije srednjeročno trajno vrne

na raven pod 2%, vendar blizu te meje. V tem pogledu se prihodnja usmeritev denarne politike, ki jo je Svet ECB objavil v letu 2017, ni nanašala samo na pogoje, pod katerimi bodo spodbujevalni ukrepi ukinjeni, temveč tudi na to, kako si sledijo spremembe v ukrepih denarne politike.

Ukrepi denarne politike so bili oktobra ponovno kalibrirani, zelo ugodni pogoji financiranja pa ohranjeni

Nove informacije iz tretjega četrtletja 2017, vključno z makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov ECB, so še naprej nakazovale, da je trdna in široko osnovana gospodarska rast zajela več držav in sektorjev. Nezmanjšani zagon rasti je še dodatno okrepil zaupanje Sveta ECB v to, da se bo inflacija srednjeročno postopoma usmerila proti ciljni ravni pod 2%, vendar blizu te meje, in sicer pod pogojem, da se ohranijo zelo ugodni pogoji financiranja. Obenem je bilo gibanje inflacije še naprej umirjeno, merila osnovne inflacije pa še niso pokazala prepričljivejših znakov vztrajnega trenda naraščanja. Umirjeno gibanje inflacije bi bilo lahko posledica še vedno precej visoke stopnje neizkoriščenega gospodarskega potenciala na trgu dela in trgu proizvodov kljub nekoliko povečani rasti plač. Preudarnost je torej narekovala, da je za trajno prilagoditev inflacije še vedno potrebna precej spodbujevalno naravnana denarna politika, in s tem upravičila ponovno kalibracijo instrumentov denarne politike, ki bo segala še v naslednje leto.

Svet ECB je zato oktobra 2017 sprejel več sklepov, namenjenih doseganju cilja stabilnosti cen.

- Prvič, Svet je ponovno izrazil svoja pričakovanja, da bodo ključne obrestne mere ECB na sedanji ravni ostale daljše obdobje in precej dlje, kot bodo trajali neto nakupi vrednostnih papirjev.
- Drugič, zaradi izboljšanih gospodarskih obetov in okrepljenega zaupanje v približevanje inflacije cilju je Svet lahko zmanjšal intenzivnost programa nakupa vrednostnih papirjev. Sklenil je, da se bodo nakupi v mesečnem obsegu 30 milijard EUR nadaljevali od januarja 2018 do konca septembra 2018 oziroma po potrebi še dlje, vsekakor pa tako dolgo, dokler Svet ne presodi, da se je gibanje inflacije vzdržno približalo ravni, ki je skladna z inflacijskim ciljem. Poleg tega je Svet ECB ponovno poudaril svojo namero, da bo povečal velikost oziroma trajanje programa nakupa vrednostnih papirjev, če bodo obeti postali manj ugodni ali če bodo finančne razmere postale neskladne z nadaljnjim napredkom pri vzdržnem približevanju inflacije ciljni ravni.
- Tretjič, Svet je napovedal, da bo Eurosistem glavnico zapadlih vrednostnih papirjev, kupljenih v okviru omenjenega programa, ponovno investiral še daljše obdobje po zaključku neto nakupov vrednostnih papirjev, vsekakor pa tako dolgo, dokler bo potrebno. Z nespremenjenim stanjem kupljenih vrednostnih papirjev naj bi prispeval k ohranjanju tako ugodnih likvidnostnih razmer kot tudi ustrezne naravnosti denarne politike.

- Četrtrič, operacije refinanciranja v obliki avkcij s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo so bile podaljšane najmanj do konca zadnjega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv v letu 2019, kar naj bi zagotovilo še nadaljnje nemoteno izvajanje denarne politike, obenem pa naj bi ohranilo tudi ugodne razmere na denarnih trgih euroobmočja.

Z nadaljnjo močno podporo s strani denarne politike, ki je posledica dodatnih neto nakupov vrednostnih papirjev, visokega stanja doslej kupljenih vrednostnih papirjev in bodočega ponovnega investiranja glavnice ter prihodnje usmeritve glede obrestnih mer, naj bi se ohranili zelo ugodni pogoji financiranja, ki so potrebni za to, da se inflacija vzdržno vrne na srednjeročni cilj pod 2%, vendar blizu te meje, kar ustreza opredelitvi cenovne stabilnosti.

Okvir 5

Referenčne vrednosti denarnega trga v euroobmočju: novejša dogajanja

Finančne referenčne vrednosti je mogoče na splošno opredeliti kot indekse, ki se kot referenca uporabljajo pri določanju zneskov, ki jih je treba plačati na podlagi finančnega instrumenta ali pogodbe, oziroma pri določanju vrednosti finančnega instrumenta. Ena od svetovno najbolj razširjenih referenčnih vrednosti denarnega trga je LIBOR (londonska medbančna obrestna mera), medtem ko se v Evropi najpogosteje uporabljata EURIBOR (obrestna mera za dane medbančne depozite) in EONIA (povprečje obrestnih mer za medbančna posojila čez noč). Te referenčne vrednosti se določajo na podlagi prostovoljnih prispevkov poročevalske skupine bank v obliki strokovne ocene o prevladujočih cenah na trgu (»kotacijah«) v primeru EURIBOR oziroma na podlagi dejanskih transakcij v primeru EONIA.

ECB v zadnjih letih natančno spremlja reformiranje referenčnih obrestnih mer in pri tem igra aktivno vlogo, saj so zanesljive referenčne vrednosti nujne za učinkovito delovanje finančnega sistema in za transmisijo denarne politike. Finančni trgi v veliki meri uporabljajo referenčne vrednosti kot referenco v finančnih pogodbah, na primer pri hipotekarnih posojilih, vrednostnih papirjih s spremenljivo obrestno mero ali pri izvedenih finančnih instrumentih. Referenčne vrednosti so tudi v središču dnevnega vrednotenja številnih finančnih instrumentov. Zato lahko v primeru neuspešnega vzdrževanja zanesljivih referenčnih vrednosti pride do tržnih motenj z morebitnimi precejšnjimi posledicami za finančno stabilnost.

Referenčne obrestne mere v euroobmočju in drugje so predmet korenitih reform. Te reforme sledijo predvsem sklopu načel, ki jih je leta 2013 izdala Mednarodna organizacija nadzornikov trgov vrednostnih papirjev (IOSCO) kot odziv na škandal z manipuliranjem obrestne mere LIBOR, ter temeljijo tudi na sprejeti [uredbi EU o referenčnih vrednostih](#). V Evropi se trenutno reformirata najbolj razširjeni referenčni obrestni meri, tj. EURIBOR in EONIA, ta proces pa je začel njun administrator, tj. Evropski inštitut za denarne trge (EMMI). Možno je, da bo treba zaradi teh reform v prihodnjih letih prilagoditi tržne prakse in pogodbe novemu okolju.

Kar zadeva EURIBOR – eursko referenčno medbančno nezavarovano obrestno mero z ročnostjo od enega tedna do 12 mesecev – je EMMI predložil načrt, da se njena metodologija utemelji na transakcijah namesto na kotacijah. Na začetku leta 2017 je bil izveden test, ki pa ni potrdil izvedljivosti metodologije, v celoti utemeljene na transakcijah, kar je posledica nezadostnega obsega transakcij na denarnem trgu. EMMI zato zdaj s tržnimi udeleženci pripravlja morebitno

hibridno metodologijo za EURIBOR, ki bi podatke o transakcijah kombinirala s strokovno presojo. Razvijanje hibridne metodologije in presoja vplivov naj bi trajala do prve polovice leta 2018, čemur naj bi sledilo posvetovanje z zainteresiranimi stranmi. Do tedaj se bo za izračun obrestne mere EURIBOR še naprej uporabljala metodologija na podlagi kotacij.

Kar zadeva EONIA – referenčno medbančno nezavarovano obrestno mero čez noč – ki v celoti temelji na transakcijah, je EMMI 1. februarja 2018 po študiji o nezavarovanem denarnem trgu napovedal, da temeljita reforma EONIA ni več primerna, saj je bil obseg medbančnega posojanja majhen, aktivnost pa je ostala skoncentrirana. EMMI je obenem izpostavil, da ne bi bilo mogoče zagotoviti skladnosti referenčne obrestne mere z uredbo EU o referenčnih vrednostih, če bi tržne razmere ostale nespremenjene. Kljub temu je EMMI poudaril, da bi lahko ocenil možnost prilagoditve metodoloških parametrov z namenom, da se poveča zanesljivost EONIA, če bi bilo to potrebno.

Zanesljivost obrestnih mer EURIBOR in EONIA, ki temeljita na prostovoljnih prispevkih bank, postaja vse bolj vprašljiva, saj se podpora bank prispevnic že nekaj časa zmanjšuje. Te banke naj bi dnevno poročale bodisi o kotacijah na podlagi strokovne presoje (v primeru EURIBOR) oziroma o svojih nezavarovanih medbančnih transakcijah posojanja čez noč (v primeru EONIA). Nedavno pa je več bank zapustilo eno ali drugo poročevalsko skupino, pri čemer so kot glavni razlog za odhod navedle, da proces reformiranja preveč obremenjuje njihove postopke. Sodelovanje pri referenčnih vrednostih s sabo prinaša tudi obveznosti in tveganje izgube ugleda.

Uredba EU o referenčnih vrednostih ponuja samo začasno rešitev, če bi banke še naprej zapuščale poročevalsko skupino. Za referenčne vrednosti, kot sta EURIBOR in EONIA, ki so opredeljene kot »ključne«, ⁴³ veljajo posebne določbe uredbe. Tako lahko regulator, ki je v primeru obrestnih mer EONIA in EURIBOR belgijski organ za finančne storitve in trge, zahteva obvezno prispevanje k referenčni vrednosti, če je njena reprezentativnost ogrožena, npr. zaradi odhoda bank prispevnic. Omenjeni mehanizem lahko sicer ponudi začasno rešitev, ki pa jo je mogoče uporabljati največ dve leti, zato to ne more biti dolgoročnejša rešitev v primeru, da je obstoj referenčne vrednosti ogrožen.

Glede na to, kako je za trge pomembno, da imajo na voljo trdne in zanesljive referenčne vrednosti, je ECB 21. septembra 2017 sporočila, da bo še pred letom 2020 začela objavljati nezavarovano obrestno mero čez noč na podlagi podatkov, ki se zbirajo v skladu z [uredbo o statistiki denarnih trgov](#). Obrestna mera naj bi dopolnila obstoječe referenčne obrestne mere, ki jih je oblikoval zasebni sektor, in služila kot alternativna referenčna obrestna mera. ECB bo v naslednjih dveh letih opredelila krovne značilnosti obrestne mere, razvila metodologijo izračunavanja in testirala njeno zanesljivost. V tem času se bo ECB z javnim posvetovanjem vključila v transparentno komunikacijo z zainteresiranimi stranmi. [Prvo javno posvetovanje](#), ki se je začelo 28. novembra 2017, je bilo organizirano z namenom, da se zberejo mnenja deležnikov o bistvenih značilnostih obrestne mere in o času njene objave.

Ločena pobuda je bila sprožena tudi na eurskem denarnem trgu, kjer bo novo ustanovljena delovna skupina o eurskih netveganih obrestnih merah omogočila zasebnemu sektorju, da razpravlja o zasilnih obrestnih merah in o vprašanih v zvezi s prehodom na morebitne alternativne eurske

⁴³ Evropska komisija je 11. avgusta 2016 oziroma 28. junija 2017 v skladu z uredbo o referenčnih vrednostih opredelila obrestni meri EURIBOR in EONIA kot »ključni referenčni vrednosti«, in sicer zaradi njunega ključnega pomena za trge ter zaradi velikega števila pogodb, v katerih se uporabljata kot referenca.

kratkoročne obrestne mere. Cilj delovne skupine je uresničiti priporočilo podskupine Odbora za finančno stabilnost z imenom *Official Sector Steering Group* iz julija 2014, da se v vsakem glavnem valutnem območju opredeli in sprejme ena ali več netveganih obrestnih mer. V delovni skupini bodo subjekti zasebnega sektorja, predsedoval pa ji bo ravno tako predstavnik zasebnega sektorja. Podporo ji bodo nudili javni organi, za sekretariat pa bo poskrbela ECB.⁴⁴

2.2 Učinkovit prenos ukrepov denarne politike ECB

Prenos ukrepov denarne politike ECB, ki se izvajajo od junija 2014, je še naprej podpiral pogoje kreditiranja za podjetja in gospodinjstva ter s tem v letu 2017 okrepil tudi kreditne tokove v celotnem euroobmočju. K zelo ugodnim pogojem financiranja so prispevali tekoči nakupi vrednostnih papirjev v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev, nespremenjene nizke ključne obrestne mere, prihodnja usmeritev glede teh dveh instrumentov ter ciljno usmerjene operacije dolgoročnejšega refinanciranja (CUODR). Ti dejavniki so ohranili ključno vlogo tudi pri krepitvi gospodarskega okrevanja v euroobmočju.

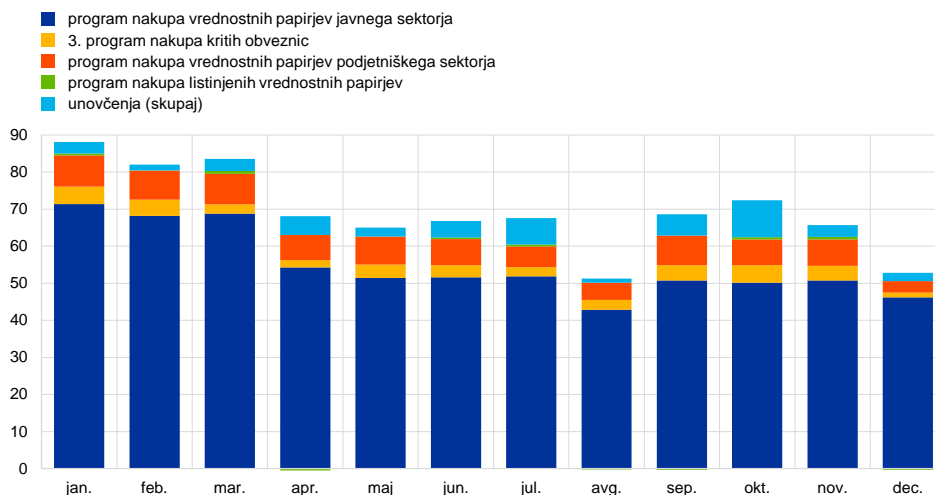
Program nakupa vrednostnih papirjev se je izvajal brez težav. To je veljalo tako za programe nakupa vrednostnih papirjev zasebnega sektorja, tj. program nakupa listinjenih vrednostnih papirjev, program nakupa vrednostnih papirjev podjetniškega sektorja in tretji program nakupa kritih obveznic, kot tudi za program nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja. Zadnji se nanaša na obveznice, ki so jih izdale centralne in regionalne ravni države ter agencije in nadnacionalni subjekti v euroobmočju. Obseg nakupov je bil v povprečju skladen s ciljnim mesečnim zneskom, ki ga je določil Svet ECB, tj. 80 milijard EUR na mesec od januarja do marca in 60 milijard EUR na mesec od aprila do decembra (glej graf 21). Zaradi sezonskih nihanj likvidnosti trga je obseg nakupov v avgustu in decembru ostal pod mesečnim ciljnim zneskom, a je to odtehtal nekoliko večji obseg nakupov, opravljenih v preostalem delu leta. Mesečni obsegi nakupov so rahlo variirali tudi na ravni posameznih držav, in sicer zaradi vse večje pomembnosti ponovnega investiranja unovčenih glavnih zapadlih obveznic, ki se je začelo marca 2017 pri vrednostnih papirjih v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja. Na splošno mesečni nakupi, gledano relativno, niso veliko odstopali od ciljne ravni. Stanje imetij v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja – relevantno merilo za ocenjevanje porazdelitve obsega nakupov – je ostalo blizu nameravane porazdelitve na podlagi kapitalskega ključa, če upoštevamo nadomestne nakupe in razporejanje ponovnega investiranja zapadlih obveznic.

⁴⁴ Pristojnosti in naloge delovne skupine ter dodatne informacije so na voljo na [spletnem mestu ECB](#).

Graf 21

Mesečni neto nakupi in unovčenja vrednostnih papirjev v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev v letu 2017

(v milijardah EUR)



Vir: ECB.

Opombe: Mesečni neto nakupi po knjigovodski vrednosti; mesečni zneski dejanskih unovčenj. Glavnico unovčenih vrednostnih papirjev, kupljenih v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev, Eurosistem po svojih najboljših močeh fleksibilno in hitro ponovno investira še v mesecu, v katerem zapade, oziroma v naslednjih dveh mesecih, če to upravičujejo likvidnostne razmere na trgu.

V zadnji operaciji iz serije CUODR-II, ki je bila poravnana marca 2017, je bruto izposoja znašala 233,5 milijarde EUR, kar je pomenilo neto povečanje likvidnosti v višini 204 milijarde EUR.⁴⁵ V vseh operacijah CUODR-II (od 1. do 4. operacije CUODR-II) so si banke v euroobmočju izposodile skupaj 740,2 milijarde EUR oziroma 62% skupne upravičenosti, ki znaša 1.200 milijard EUR.

Ukrepi denarne politike učinkujejo na gospodarstvo prek treh transmisijskih kanalov, to so kanal signaliziranja, kanal uravnoteževanja portfeljev in kanal neposrednega prenosa.⁴⁶ Prvič, program nakupa vrednostnih papirjev je podpiral kredibilnost prihodnje usmeritve ECB, kar se tiče pričakovanja, da bodo ključne obrestne mere ostale na sedanji ravni daljše obdobje. Negativna obrestna mera za odprto ponudbo mejnega depozita je še utrdila vpliv omenjenega programa na celotno krivuljo donosnosti, saj je zmanjšala komponento pričakovanj pri dolgoročnih obrestnih merah. Drugič, program je spodbudil vlagatelje, da so svoje portfelje uravnotežili v korist bolj tveganih tržnih segmentov. Zaradi tekočih nakupov vrednostnih papirjev so bila imetja srednjeročnih in dolgoročnih obveznic nadomeščena s centralnobančnimi rezervami v imetju bančnega sektorja, kar z vidika vlagateljev pomeni manjše tveganje v zvezi s trajanjem (glej razdelek 2.3). Hkratno zmanjšanje časovnih premij

⁴⁵ Bruto znesek je bil dodeljen 474 bankam. Zgornja meja protiponudb, ki je enaka upravičenosti, zmanjšani za višino izposoje v prejšnjih CUODR, je znašala 693 milijard EUR. Stopnja izkoriščenosti, ki je količnik med višino izposoje v 4. operaciji CUODR-II iz marca 2017 in zgornjo mejo protiponudb, je znašala 34%. Neto učinek na likvidnost je izračunan z upoštevanjem prostovoljnih odplačil sredstev iz CUODR-I in znižanja protiponudb v operacijah glavnega refinanciranja, ki je posledica prehoda na CUODR. Glej tudi okvir z naslovom »The targeted longer-term refinancing operations: an overview of the take-up and their impact on bank intermediation«, *Economic Bulletin*, številka 3, ECB, 2017.

⁴⁶ Za natančnejši pregled treh glavnih transmisijskih kanalov glej okvir z naslovom »Vpliv nestandardnih ukrepov ECB na pogoje financiranja: preučitev novjših podatkov«, *Ekonomski bilten*, številka 2, ECB, 2017.

ustvarja spodbudne razmere za naložbe v druga sredstva, kot so posojila gospodinjstvom in podjetjem, to pa omogoča prenos ukrepov denarne politike tudi do posojilojemalcev, ki nimajo neposrednega dostopa do kapitalskih trgov. CUODR pa učinkuje tudi prek kanala neposrednega prenosa. Obrestne mere, ki jih morajo banke plačevati za ta sredstva, so namreč odvisne od količine posojil, ki jih dajo podjetjem in gospodinjstvom, zaradi česar pride do prenosa ugodnih pogojev financiranja. Poleg tega je k zmanjševanju mejnih stroškov financiranja za sodelujoče banke prispevala tudi dodatna neto likvidnost.

V celoti vzeto so imeli ukrepi denarne politike, ki jih je ECB sprejela od junija 2014 naprej, precejšen pozitiven učinek na ekonomsko uspešnost v euroobmočju. Skupni učinek na realno rast BDP v euroobmočju in na inflacijo v euroobmočju med letoma 2016 in 2020 po ocenah kumulativno znaša – v obeh primerih – okoli 1,9 odstotne točke.⁴⁷

ECB je s svojimi ukrepi ohranjala zelo ugodne pogoje financiranja

Zaradi ukrepov denarne politike so bile tržne obrestne mere na zelo nizki ravni. Kratkoročne obrestne mere denarnega trga v euroobmočju in donosnost dolgoročnih državnih obveznic so bili vse leto razmeroma stabilni (glej razdelek 1.3). To se je prek treh transmissijskih kanalov, navedenih zgoraj, prenašalo tudi na pogoje financiranja v širšem gospodarstvu.

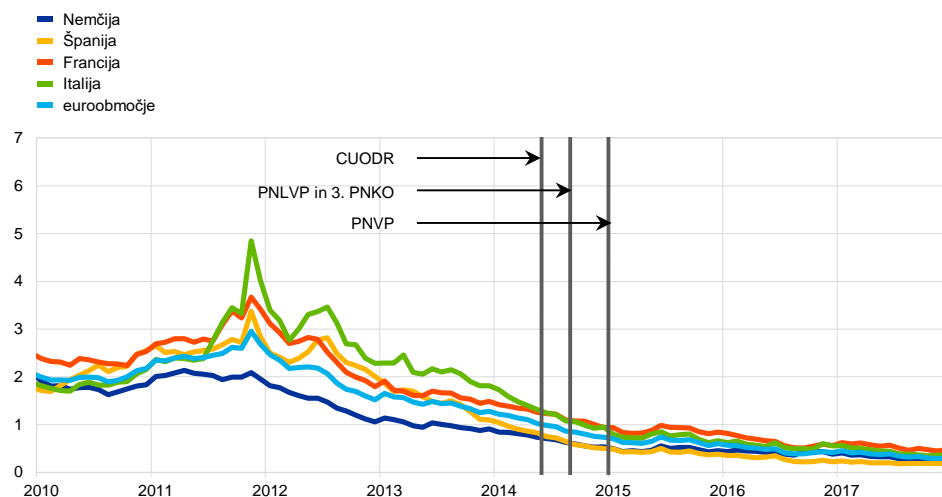
Stroški financiranja za banke so skozi celo leto 2017 ostali zelo ugodni, in sicer precej pod ravnijo, ki je bila zabeležena pred junijem 2014, ko je ECB uvedla sveženj ukrepov za izboljšanje kreditnih pogojev (glej graf 22). Razmiki v donosnosti obveznic, izdanih s strani bank v euroobmočju, so se še naprej precej zmanjševali (glej graf 23). To je bilo posledica zadnje operacije iz serije CUODR-II iz marca, ki je bankam omogočila, da so del svojega tržnega financiranja nadomestile s financiranjem prek CUODR. Zaradi takega razvoja dogodkov so se skupni stroški financiranja za banke še naprej zniževali in privedli do tega, da so se zmanjšale tudi razlike med stroški financiranja za banke v različnih državah euroobmočja.

⁴⁷ Glej Draghi, M., »[The state and prospects of the euro area recovery](#)«, govor na Evropskem bančnem kongresu, Frankfurt, 18. november 2016. Glej tudi Gambetti, L. and Musso, A., »[The macroeconomic impact of the ECB's expanded asset purchase programme \(APP\)](#)«, *Working Paper Series*, št. 2075, ECB, junij 2017, v katerem je omenjen precejšen učinek programa nakupa vrednostnih papirjev tako na realni BDP (0,18 odstotne točke v prvem četrtletju 2015, nato pa se je v zadnjem četrtletju 2016 že zelo zmanjšal) kot na inflacijo (zvišanje z zelo majhnega učinka v prvem četrtletju 2015 na 0,18 odstotne točke ob koncu leta 2015 in na 0,36 odstotne točke v zadnjem četrtletju 2016) v primerjavi s hipotetično situacijo, ki bi nastala brez teh ukrepov.

Graf 22

Skupni stroški dolžniškega financiranja za banke

(skupni stroški financiranja z vlogami in nezavarovanega tržnega dolžniškega financiranja; v odstotkih na leto)

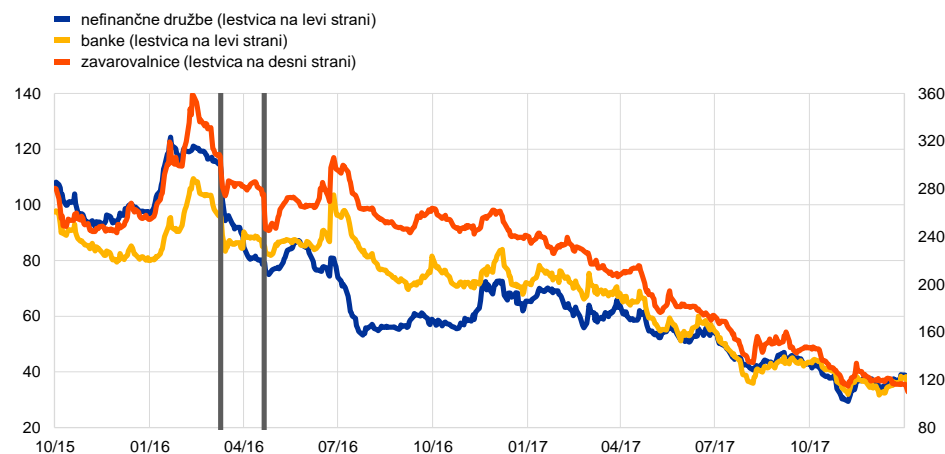


Viri: ECB, Merrill Lynch Global Index in izračuni ECB. CUODR – ciljno usmerjene operacije dolgoročnejšega refinanciranja, PNLVP – program nakupa listinjenih vrednostnih papirjev, PNKO – program nakupa kritih obveznic, PNVP – program nakupa vrednostnih papirjev.

Graf 23

Razmiki v donosnosti podjetniških obveznic naložbenega razreda

(v bazičnih točkah)



Viri: Markit in Bloomberg.

Opombe: Razmiki v donosnosti podjetniških obveznic se merijo s pribitkom na referenčno obrestno mero v poslih zamenjave. Navpični črti označujeta seji Sveta ECB dne 10. marca 2016 in 21. aprila 2016. Indeksi vključujejo tudi podrejene obveznice. Zadnji podatki se nanašajo na 4. januar 2018.

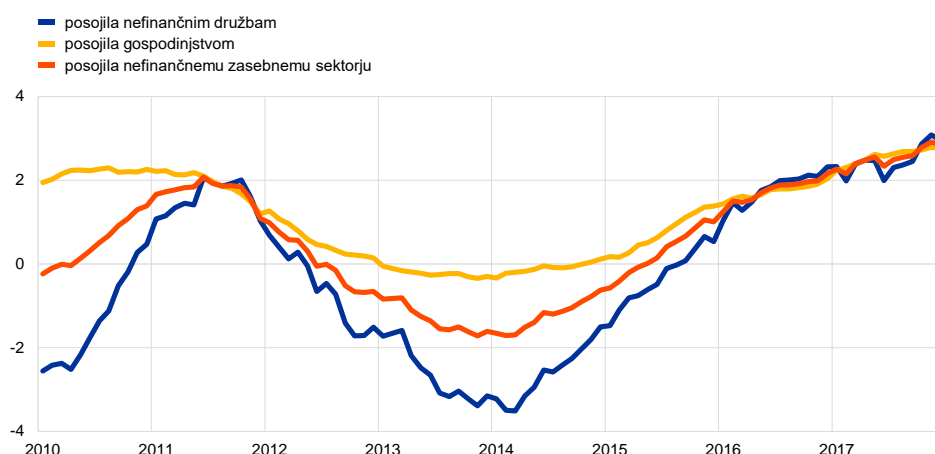
Vse nižji stroški financiranja za banke so prispevali tudi k zmanjševanju stroškov refinanciranja za podjetja, in sicer prek kanala neposrednega prenosa in nižjih netveganih obrestnih mer. Od napovedi ukrepov ECB za ublažitev kreditnih pogojev so se skupne obrestne mere za posojila nefinančnim družbam in gospodinjstvom znižale bolj kot tržne referenčne obrestne mere. Bančne obrestne mere za posojila nefinančnim družbam in gospodinjstvom so se med junijem 2014 in decembrom 2017 znižale za 123 oziroma 108 bazičnih točk. Nefinančne družbe z neposrednim dostopom do kapitalskih trgov so izkoristile tudi prednost nižjih donosov podjetniških

obveznic, ki so posledica programa nakupa vrednostnih papirjev podjetniškega sektorja. Razmiki v donosnosti obveznic nefinančnih družb so se tekom leta znižali za 26 bazičnih točk, kar ustreza tudi gibanjem za banke in zavarovalnice (glej graf 23). Ti učinki so se prenesli tudi na podjetniške obveznice špekulativnega razreda, ki niso primerne za nakupe v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev podjetniškega sektorja, saj so vlagatelji prilagodili svoje portfelje.⁴⁸

Graf 24

Posojila DFI nefinančnim družbam in gospodinjstvom

(medletne spremembe v odstotkih; posojila nefinančnim družbam in gospodinjstvom so desezonirana in prilagojena za število delovnih dni; posojila zasebnemu nefinančnemu sektorju niso prilagojena)



Vir: ECB.

Okrevanje rasti kreditiranja se nadaljuje

Trenutno izboljševanje pogojev kreditiranja v euroobmočju se ni odrazilo samo v vse nižjih obrestnih merah in razmikih, temveč tudi v vse večjem obsegu posojil zasebnemu sektorju in v zanesljivem dostopu do trga obveznic za podjetja. Banke, ki so sodelovale v anketi o bančnih posojilih, so poročale, da so dodatno likvidnost, ki so jo pridobile zaradi programa nakupa vrednostnih papirjev, uporabile predvsem za odobravanje posojil, kar pomeni, da se je ponudba kreditov v letu 2017 še naprej izboljševala.⁴⁹ Poleg tega se je povečalo tudi neto povpraševanje po posojilih, banke pa so ublažile kreditne standarde ter splošne pogoje za nova posojila, zlasti pri posojilih za gospodinjstva. Zato se je nadaljevalo tudi postopno okrevanje posojanja zasebnemu sektorju v euroobmočju. Kljub rahlemu napredku pa sta na rast posojil še naprej vplivali konsolidacija bančnih bilanc in še vedno visoka raven slabih posojil v nekaterih državah.

Medletna stopnja rasti bančnih posojil nefinančnemu zasebnemu sektorju, ki zajema gospodinjstva in nefinančne družbe, je decembra 2017 znašala 2,8% in se je v primerjavi z decembrom 2016, ko je znašala 2,2%, povečala. Medletna stopnja rasti

⁴⁸ Več informacij o kriterijih primernosti za program nakupa vrednostnih papirjev podjetniškega sektorja je v publikaciji »Corporate sector purchase programme (CSPP) – Questions & answers«.

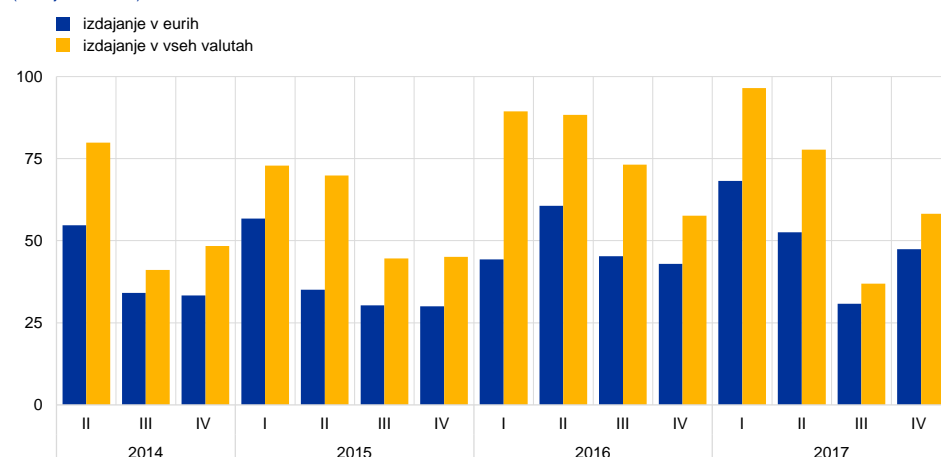
⁴⁹ Glej »The euro area bank lending survey – Third quarter of 2017«, ECB, oktober 2017.

posojil nefinančnim družbam se je z 2,3% leto poprej zvišala na 2,9%, medletna stopnja rasti posojil gospodinjstvom pa z 2,0% v decembru 2016 na 2,8% v decembru 2017. Izdaja obveznic s strani nefinančnih družb s sedežem v euroobmočju je ostala stabilna, pri čemer so nove izdaje v eurih znašale 199 milijard EUR, med letom 2016 pa 193 milijard EUR (glej graf 25). Lažji dostop do kapitalskih trgov so nefinančnim družbam še naprej omogočali neto nakupi podjetniških obveznic v okviru program nakupa vrednostnih papirjev podjetniškega sektorja.

Graf 25

Bruto izdajanje dolžniških vrednostnih papirjev s strani nefinančnih družb euroobmočja

(v milijardah EUR)



Viri: Dealogic in izračuni ECB.

Opombe: Podatki vključujejo tako obveznice naložbenega razreda kot tudi tiste, ki ne sodijo v naložbeni razred. »Izdajanje v eurih« pomeni nove izdaje v eurih s strani nefinančnih družb s sedežem v euroobmočju. »Izdajanje v vseh valutah« se nanaša na vse nove izdaje s strani nefinančnih družb s sedežem v euroobmočju.

Z ukrepi denarne politike ECB so se precej izboljšali tudi pogoji kreditiranja za mala in srednje velika podjetja (MSP), ki navadno nimajo neposrednega dostopa do trgov obveznic. Zadnji rezultati ankete o dostopu podjetij do financiranja (SAFE) so pokazali na nadaljnje izboljšanje pogojev zunanega financiranja, kar kaže, da se trend, ugotovljen že v prejšnjih krojih ankete, nadaljuje.⁵⁰ MSP so potrdila boljšo razpoložljivost financiranja s strani bank, vključno z vse večjo pripravljenostjo bank, da posojilo odobrijo po nižjih obrestnih merah, MSP iz velikih držav euroobmočja pa so poročala o pozitivnih neto spremembah v razpoložljivosti bančnih posojil. Prvič od začetka izvajanja ankete SAFE so MSP poročala, da splošno gospodarsko okolje spodbuja razpoložljivost zunanjih virov financiranja. Zmanjšali so se tudi stroški financiranja MSP. Razlike med obrestnimi merami za zelo majhna posojila in za zelo velika posojila so se med koncem maja 2014 in decembrom 2017 zmanjšale za 118 bazičnih točk.

⁵⁰ Glej »Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area – October 2016 to March 2017«, ECB, maj 2017.

2.3 Gibanja v bilanci stanja Eurosistema

Obseg in sestava Eurosistemove bilance stanja

Eurosistem je od začetka finančne krize v letih 2007–2008 sprejel celo vrsto standardnih in tudi nestandardnih ukrepov denarne politike, katerih neposreden učinek se je sčasoma odrazil tudi na velikosti in sestavi Eurosistemove bilance stanja. Med omenjenimi ukrepi so bili zavarovane operacije za zagotavljanje financiranja nasprotnim strankam z originalno zapadlostjo do štirih let ter nakupi finančnega premoženja na številnih segmentih trga, njihov namen pa je bil izboljšati transmisijo denarne politike in ublažiti pogoje financiranja v euroobmočju. Ob koncu leta 2017 je Eurosistemova bilanca stanja dosegla največji obseg doslej, in sicer 4,5 bilijona EUR, pri čemer se je v primerjavi s koncem leta 2016 povečala za 0,8 bilijona EUR.

Povečanje bilance stanja in tudi spremembo v njeni sestavi sta povzročila razširjeni program nakupa vrednostnih papirjev in dodelitev zadnje ciljno usmerjene operacije dolgoročnejšega refinanciranja v marcu 2017. Ob koncu leta 2017 so postavke, povezane z denarno politiko, na strani sredstev predstavljale 3,2 bilijona EUR oziroma 70% skupnih sredstev v Eurosistemovi bilanci stanja, kar pomeni zvišanje z 61% ob koncu leta 2016. Sredstva so zajemala posojila kreditnim institucijam v euroobmočju, ki so predstavljala 17% skupnih sredstev (16% ob koncu leta 2016), in vrednostne papirje, kupljene za namene denarne politike, ki so predstavljali okoli 53% skupnih sredstev (45% ob koncu leta 2016), kot prikazuje graf 26. Druga finančna sredstva so zajemala predvsem: (i) tujo valuto in zlato v imetju Eurosistema; (ii) portfelje v eurih, ki niso povezani z denarno politiko; (iii) izredno likvidnostno pomoč, ki jo nekatere nacionalne centralne banke Eurosistema zagotavljajo solventnim finančnim institucijam v začasnih likvidnostnih težavah. Za druga finančna sredstva veljajo Eurosistemove interne zahteve glede poročanja in omejitve, ki izhajajo predvsem iz prepovedi denarnega financiranja, ter zahteve, da ne smejo posegati v denarno politiko, kar določajo razna pravna besedila.⁵¹

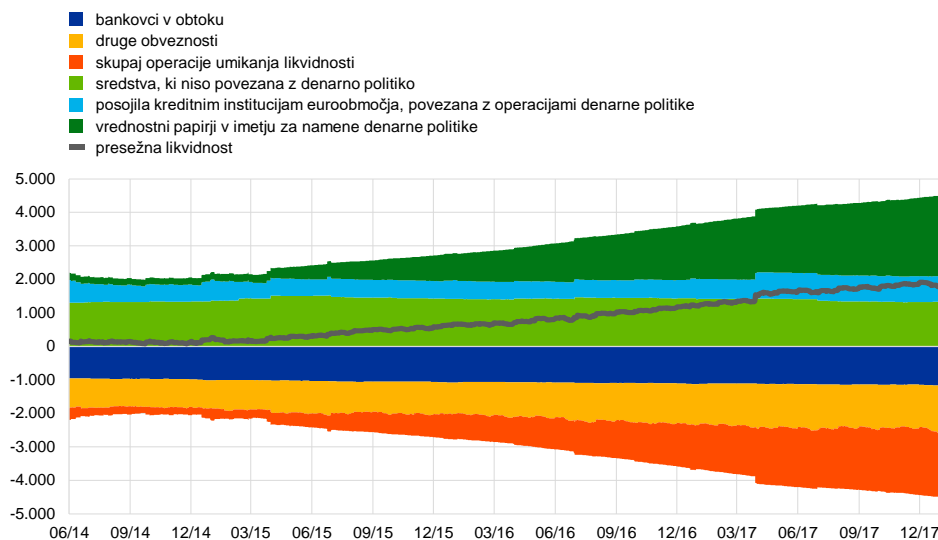
Na strani obveznosti je bilo glavni učinek opaziti pri rezervnih imetjih nasprotnih strank, ki so se zaradi še naprej spodbujevalno naravnane denarne politike v letu 2017 povečala za 0,6 bilijona EUR na 1,9 bilijona EUR in so ob koncu leta 2017 predstavljala 42% skupnih obveznosti, kar pomeni porast glede na 36% ob koncu leta 2016. Čeprav je obseg bankovcev v obtoku relativno upadel na 26% (v primerjavi z 31% ob koncu leta 2016), se je v skladu z zgodovinskim trendom rasti absolutno povečal. Druge obveznosti, vključno s kapitalom in računi prevrednotenja, so predstavljale 32%, kar je manj kot ob koncu leta 2016, ko so znašale 33%, vendar so se absolutno povečale za 0,2 bilijona EUR (glej graf 26).

⁵¹ Prepoved denarnega financiranja je določena v členu 123 [Pogodbe o delovanju Evropske unije](#). Za omejitve glede sredstev, ki niso povezana z denarno politiko, glej predvsem Smernico ECB o domačih poslih upravljanja s sredstvi in obveznostmi s strani nacionalnih centralnih bank ([ECB/2014/9](#)), [Sporazum](#) z dne 19. novembra 2014 o neto finančnih sredstvih in [Sporazum](#) z dne 17. maja 2017 o izredni likvidnostni pomoči.

Graf 26

Gibanje Eurosistemove konsolidirane bilance stanja

(v milijardah EUR)



Vir: ECB.

Opombe: Pozitivne številke se nanašajo na sredstva, negativne številke pa na obveznosti. Črta, ki ponazarja presežno likvidnost, je prikazana na pozitivni strani, čeprav se nanaša na vsoto naslednjih postavk obveznosti: imetja na tekočih računih, ki presegajo obvezne rezerve, in mejni depozit.

Povprečna zapadlost portfelja ter porazdelitev po sredstvih in jurisdikcijah

ECB že vse od začetka programa nakupa vrednostnih papirjev tedensko objavlja gibanja imetij v okviru različnih programov, ki sestavljajo omenjeni program. Poleg tega tedensko objavlja tudi razčlenitev imetij, kupljenih na primarnem in sekundarnem trgu, za tretji program nakupa kritih obveznic, program nakupa listinjenih vrednostnih papirjev in program nakupa vrednostnih papirjev podjetniškega sektorja. V okviru programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja ECB objavlja podatke o imetjih vrednostnih papirjev po državah izdajatelja,⁵² vključno s tehtano povprečno zapadlostjo.

Program nakupa vrednostnih papirjev je ob koncu leta 2017 znašal 2,3 bilijona EUR.⁵³ Od tega zneska so imetja v okviru programa nakupa listinjenih vrednostnih papirjev znašala 25 milijard EUR (1% celotnega portfelja programa nakupa vrednostnih papirjev), imetja v okviru tretjega programa nakupa kritih obveznic pa 241 milijard EUR (11% celotnega portfelja programa nakupa vrednostnih papirjev). Kar zadeva programe nakupa vrednostnih papirjev zasebnega sektorja, je k celotnemu programu nakupa vrednostnih papirjev v letu 2017 največ prispeval program nakupa vrednostnih papirjev podjetniškega sektorja, v okviru katerega je bilo neto nakupov za 82 milijard EUR. S tem so skupna imetja v okviru tega

⁵² Imetja nadnacionalnih izdajateljev se objavljajo na agregatni ravni.

⁵³ Imetja v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev se vrednotijo po odplačni vrednosti.

programa dosegla 132 milijard EUR oziroma 6% skupnih imetij v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev. ECB je leta 2017 začela objavljati celotni seznam vseh imetij v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev podjetniškega sektorja, ki vključuje imena izdajateljev, datume dospelosti in kuponske obrestne mere obveznic, pa tudi agregatne podatke o imetjih v okviru tega programa po državah tveganja, bonitetnih ocenah in sektorjih. Nakupi v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev podjetniškega sektorja se izvajajo na podlagi referenčne vrednosti, ki sorazmerno odraža vse primerne izdaje. To pomeni, da se utež za vsako od jurisdikcij izdaje, vključenih v referenčno vrednost, določi na podlagi tržne kapitalizacije.

Program nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja je pomenil največji delež programa nakupa vrednostnih papirjev in je znašal 1,9 bilijona EUR oziroma 83% skupnih imetij vrednostnih papirjev v okviru programa (82% ob koncu leta 2016). V okviru programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja se nakupi razporejajo po jurisdikcijah v skladu s kapitalskim ključem ECB. ECB in nacionalne centralne banke euroobmočja imajo znotraj posameznih razporeditev možnost izbirati med nakupi državnih vrednostnih papirjev centralne, regionalne in lokalne ravni, med vrednostnimi papirji, ki so jih izdale določene agencije, ustanovljene v zadevnih jurisdikcijah, in po potrebi med vrednostnimi papirji, ki so jih izdale nadnacionalne institucije.

Tehtana povprečna zapadlost programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja je konec leta 2017 znašala 7,7 leta, kar je nekoliko manj kot konec leta 2016, ko je znašala 8,3 leta, pri čemer so bile med jurisdikcijami manjše razlike. Nižja tehtana povprečna zapadlost je v glavnem posledica odločitev Sveta ECB iz decembra 2016, da (i) zmanjša minimalno preostalo zapadlost primernih vrednostnih papirjev v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja z dveh let na eno leto in (ii) dovoli, da se kupujejo tudi vrednostni papirji z donosnostjo do dospeljta pod obrestno mero za odprto ponudbo mejnega depozita, če bi bilo to potrebno.

Trajanje finančnega premoženja, ki ga je odkupil Eurosistem, je pomembno iz dveh vidikov. Po eni strani omogoča, da se obrestna tveganja absorbirajo s trga s spodbujanjem vlagateljev k uravnoveženju portfeljev. Po drugi strani pa si Eurosistem prizadeva za tržno nevtralno razporejanje naložb s tem, ko kupuje vrednostne papirje vseh primernih zapadlosti v vseh jurisdikcijah na način, ki odraža sestavo trga državnih obveznic v euroobmočju.

Eurosistem ponovno investira glavnico vrednostnih papirjev, kupljenih v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev, ob njihovem dospeljtu. Ponovno investiranje v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev zasebnega sektorja se je v letu 2017 nadaljevalo in je znašalo 24,3 milijarde EUR, ponovno investiranje v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja, ki se je začelo marca 2017, pa je čez leto znašalo 24,9 milijarde EUR. Zaradi vse večje pomembnosti ponovnega investiranja je ECB novembra 2017 začela objavljati pričakovane mesečne zneske unovčenih glavnice v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev v vsakokratnih naslednjih 12 mesecih.

Vrednostni papirji, kupljeni v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev, so na voljo za posojanje, s čimer naj bi podprli likvidnost trgov obveznic in repo pogodb, pri tem pa ne bi po nepotrebnem okrnili običajne aktivnosti repo trga. ECB za Eurosistem vsak mesec objavi agregatno povprečno mesečno stanje posojenih vrednostnih papirjev. Za učinkovitejšo odpravo pomanjkanja zavarovanja na trgu je Eurosistem z decembrom 2016 začel kot zavarovanje v operacijah posojanja sprejemati poleg vrednostnih papirjev, ki so bili v preteklosti edina sprejeta oblika zavarovanja, tudi omejene zneske gotovine. Podatki o agregatnem mesečnem povprečnem znesku prejetega gotovinskega zavarovanja so prav tako objavljeni vsak mesec.

Gibanja Eurosistemovih operacij refinanciranja

Stanje Eurosistemovih operacij refinanciranja se je od konca leta 2016 povečalo za 168,3 milijarde EUR in je ob koncu leta 2017 znašalo 764,0 milijarde EUR. To je predvsem posledica dodelitve 233 milijard EUR v zadnji operaciji CUODR-II v marcu 2017, ki je kljub temu, da so jo v letu 2017 delno izravnali nižji obseg operacij glavnega refinanciranja in odplačila sredstev iz CUODR-I, še vedno povzročila precej veliko neto povečanje stanja likvidnosti. Tehtana povprečna zapadlost likvidnosti, zagotovljene s povratnimi transakcijami za povečevanje likvidnosti, se je znižala s približno 3 let ob koncu leta 2016 na približno 2,7 leta ob koncu leta 2017. Ker je do dodelitve v okviru zadnje operacije iz serije CUODR-II (z originalno zapadlostjo štirih let) prišlo na začetku leta 2017 (marec), se je tehtana povprečna zapadlost Eurosistemovih operacij refinanciranja v preostanku leta znižala.

3 Evropski finančni sektor: odporen, vendar se spopada z izzivi

ECB ocenjuje finančno stabilnost v euroobmočju in dogajanja v finančnem sistemu EU zato, da bi odkrila morebitne ranljivosti in vire sistemskih tveganj. Na področju finančne stabilnosti zagotavlja analitično podporo Evropskemu odboru za sistemska tveganja (ESRB) in prispeva k pomembnim zakonodajnim pobudam. S sistemskimi tveganji, ki bi se utegnili pojaviti, se spoprijema s pomočjo makrobonitetnih politik.

Te naloge izvaja skupaj z drugimi centralnimi bankami Eurosistema in Evropskega sistema centralnih bank. Makro- in mikrobonitetne funkcije znotraj ECB tesno sodelujejo pri prepoznavanju glavnih tveganj in ranljivosti v evropskem finančnem sektorju ter na področju regulative.

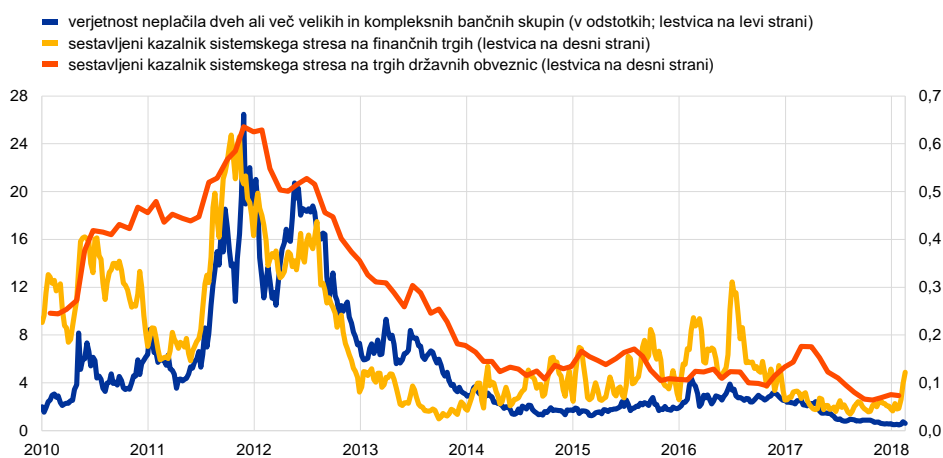
3.1 Tveganja in ranljivosti v finančnem sistemu euroobmočja

ECB svojo analizo sistemskih tveganj predstavlja v polletnem pregledu finančne stabilnosti.⁵⁴ Večina kazalnikov sistemskega stresa je ostala leta 2017 v euroobmočju umirjena (glej graf 27), kar pomeni, da so se v obravnavanem letu razmere na področju finančne stabilnosti razvijale pozitivno. Izboljšane gospodarske razmere v euroobmočju so leta 2017 podpirale finančne trge in prispevale k nizki volatilitnosti v vseh kategorijah finančnega premoženja (glej tudi razdelek 1). Stres v bančnem sektorju euroobmočja je ostal nizek, ker so vlagatelji pričakovali, da se bo dobičkonosnosti bank povečala zaradi večjega obsega posojil in večjih posojilnih marž, če bi se gospodarski obeti še naprej izboljševali in obresti rasle. Nasprotno se je sistemski stres na trgih državnih obveznic na začetku leta 2017 povečal, deloma tudi zaradi večje politične negotovosti v nekaterih državah euroobmočja. Rezultati volitev v večjih državah euroobmočja so to negotovost pozneje ublažili in kazalniki stresa so se v drugi polovici leta 2017 zmanjšali. Kazalniki sistemskega stresa v euroobmočju so sicer ostali zmerni kljub prisotnosti večje geopolitične negotovosti na globalni ravni, na primer v zvezi z naraščanjem napetosti na Korejskem polotoku.

Graf 27

Sestavljeni kazalniki sistemskega stresa na finančnih trgih in trgih državnih obveznic ter verjetnost neplačila dveh ali več bančnih skupin

(jan. 2010–feb. 2018)



Vira: Bloomberg in izračuni ECB.

Opomba: »Verjetnost neplačila dveh ali več velikih in kompleksnih bančnih skupin« se nanaša na verjetnost istočasnega neplačila v vzorcu 15 velikih in kompleksnih bančnih skupin v enoletnem obdobju.

V takem okolju so bila v letu 2017 ugotovljena štiri ključna tveganja za finančno stabilnost v euroobmočju.

⁵⁴ Glej [Financial Stability Review](#), ECB, maj 2017, in [Financial Stability Review](#), ECB, november 2017. Bančni nadzor v ECB v svoji makrobonitetni funkciji (v sodelovanju z nacionalnimi pristojnimi organi) redno ugotavlja in ocenjuje tveganja za bančni sektor v euroobmočju, s čimer zagotavlja, da bodo banke pod neposrednim nadzorom učinkovito obravnavale ključne dejavnike tveganja. Ključna tveganja so predstavljena v prednostnih nalogah nadzora v okviru enotnega mehanizma nadzora (EMN), ki so objavljene vsako leto (glej [prednostne naloge enotnega mehanizma nadzora v letu 2018](#)).

Prvo, ki je bilo leta 2017 še naprej ključno tveganje, je možnost nenadne in velike spremembe globalnih premij za tveganje. V omenjenem letu so bili zabeleženi na splošno nizka volatilitnost na finančnih trgih, visoko vrednotenje nepremičnin in nizke premije za tveganje na nekaterih trgih, kar kaže povečano prevzemanje tveganj. Razmiki za najbolj tvegane izdajatelje na obvezniških trgih so ostali zelo nizki, ker so bili udeleženci na trgu prepričani, da obstaja majhna verjetnost pojavljanja šibkosti. Čeprav je bil del teh gibanj povezan z boljšimi makroekonomskimi razmerami in zato motiviran s temeljnimi gospodarskimi dejavniki, pa so se vedno bolj kazali znaki, da finančni trgi morda le niso v celoti pripravljeni na možnost, da bi se lahko razpoloženje na trgu hitro spremenilo.

Drugo ključno tveganje je zadevalo dobičkonosnost bank v euroobmočju. Dobičkonosnost bank v euroobmočju se je zaradi povečanja neobrestnih prihodkov rahlo povečala. Donosnost lastniškega kapitala v bankah je v prvih treh četrtletjih 2017 znašala 3,2%, v primerjavi z 2,5% v istem obdobju prejšnjega leta. Še naprej se je izboljševala tudi solventnost, saj je količnik navadnega lastniškega temeljnega kapitala v tretjem četrtletju 2017 dosegel 14,5%, kar je več kot leta 2016, ko je znašal 13,9%.⁵⁵

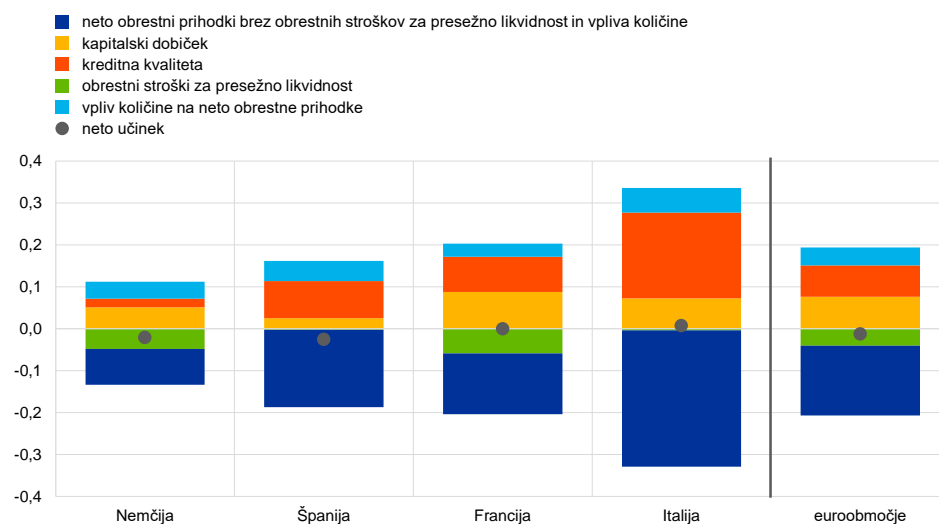
Ukrepi denarne politike ECB lahko vplivajo na dobičkonosnost bank na dva glavna načina. Okolje nizkih obrestnih mer prispeva k zmanjševanju obrestnih marž bank, s čimer se zmanjšujejo neto prihodki od obresti. Poleg tega negativna obrestna mera za odprto ponudbo mejnega depozita v okolju presežne likvidnosti neposredno obremenjuje bančni sistem euroobmočja v celoti. Do zdaj so takšne negativne vidike na splošno odtehtali pozitivni učinki, ki jih ima solidna in široko osnovana gospodarska rast na dobičkonosnost bank. Tako se z zviševanjem kreditne kakovosti posojiljemalcev zaradi boljših gospodarskih obetov zmanjšujejo stroški bank za rezervacije. Dobičkonosnost bank krepijo večanje obsega posojil med okrevanjem gospodarstva in kapitalski dobički iz vse višjih cen finančnega premoženja. Medtem ko so obrestne mere za vloge prebivalstva navzdol toge, pa se medbančne vloge – zlasti nerezidentov – pogosto obrestujejo po negativni obrestni meri, s čimer se blažijo pritiski negativnih nominalnih obrestnih mer na neto obrestne prihodke bank. Neto vpliv ukrepov denarne politike na dobičkonosnost bank v euroobmočju je bil od leta 2014 do leta 2017 še naprej omejen (glej graf 28), čeprav se je med državami nekoliko razlikoval.

⁵⁵ Podatki za vse domače bančne skupine, ki se poročajo v okviru [konsolidiranih bančnih podatkov](#).

Graf 28

Komponente dobičkonosnosti bank

(2014–2017; prispevki k donosnosti sredstev bank v odstotnih točkah)



Vir: Altavilla, C., Andreeva, D., Boucinha, M., in Holton, S., »Monetary policy, credit institutions and the bank lending channel in the euro area«, *Occasional Paper Series*, ECB, še ni objavljeno.

Opombe: Vpliv denarne politike na donosnost obveznic ter posledice za posojilne obrestne mere in obseg posojanja so skladni z makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov Eurosistema. Kapitalski dobiček je izračunan na podlagi podatkov Evropskega bančnega organa. Podatki za euroobmočje so izračunani kot tehtano povprečje držav v vzorcu z uporabo konsolidiranih bančnih podatkov pri določanju uteži bančnega sistema vsake države v agregatu euroobmočja.

Ne glede na omenjena pozitivna gibanja pa so obeti v bančnem sektorju ostali umirjeni. To se je kazalo tudi v razmeroma nizkih tečajih delnic bank euroobmočja, pri čemer je tržna vrednost bank euroobmočja ostala precej pod knjigovodsko vrednostjo. Dvomi trgov so bili povezani predvsem z dvema dejavnikoma. Prvič, številne strukturne spremembe so še naprej vplivale na stroškovno učinkovitost številnih bank v euroobmočju in na možnosti razpršitve prihodkov. Drugič, čeprav je bil med letom dosežen precejšen napredek pri zmanjševanju velikega obsega nedonosnih posojil (glej graf 29), so posamezne banke in države precej neenakomerno napredovale in beležile določen zaostanek. Velik delež nedonosnih posojil je še naprej pritiskal na dobičkonosnost bank, in sicer neposredno prek visokih rezervacij in posredno, ker so nedonosna posojila odžirala zmogljivost bilanc.

ECB je prispevala k razpravi o tem, kako bi lahko obravnavali preostala tveganja v bančnem sektorju. Platforma za transakcije z nedonosnimi posojili bi lahko na primer prispevala k hitrejšemu čiščenju bančnih bilanc.⁵⁶ Podobno bi lahko sovlaganja zasebnega sektorja in države (v skladu s pravili o državni pomoči) zmanjšala asimetričnost informacij med potencialnimi kupci in prodajalci nedonosnih posojil.⁵⁷ Kar zadeva strukturne izzive, bi lahko nadaljnja konsolidacija in digitalizacija bančnega sektorja pomagali povečati stroškovno učinkovitost. Ukrepi za zmanjšanje obsega nedonosnih posojil bi lahko prispevali tudi k večji čezmejni aktivnosti bank, s čimer bi se povečala geografska razpršenost prihodkov.⁵⁸ Zlasti čezmejni prevzemi

⁵⁶ Glej Special Feature A, *Financial Stability Review*, ECB, november 2017.

⁵⁷ Glej Special Feature C, *Financial Stability Review*, ECB, maj 2017.

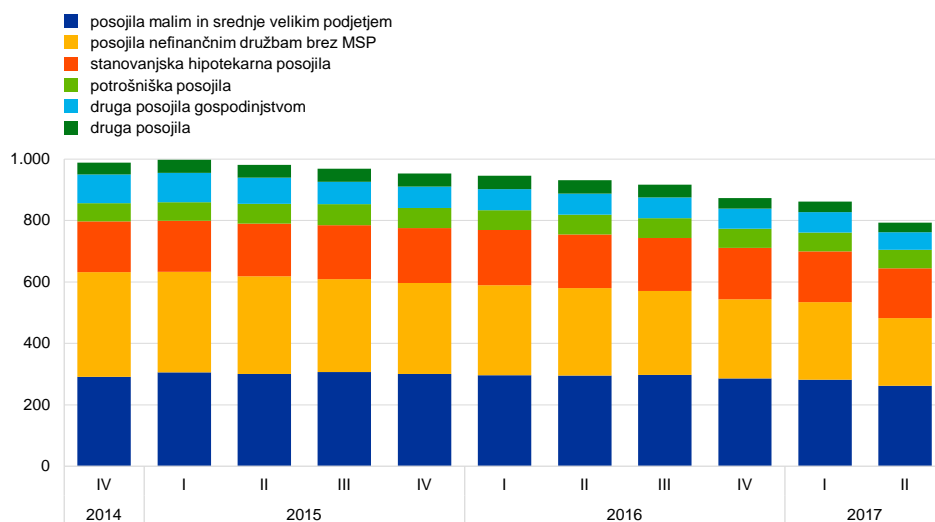
⁵⁸ Glej Special Feature B, *Financial Stability Review*, ECB, november 2017.

in združitve bi lahko okrepili integracijo poslovanja s prebivalstvom. K temu bi prispevalo dokončanje bančne unije ter tudi drugi ukrepi v finančnem sektorju, kot je harmonizacija obdavčenja in predpisov o insolventnosti.⁵⁹

Graf 29

Nedonosna posojila po sektorjih in vrstah posojil

(IV 2014–II 2017; četrtletni podatki; v milijardah EUR)



Vir: nadzorniški podatki ECB.

Opombe: Na podlagi pomembnih institucij. MSP pomeni mala in srednje velika podjetja.

Preostali dve ugotovljeni vrsti tveganja za finančno stabilnost sta imeli izvor zunaj bančnega sektorja. Prvič, v prvi polovici leta se je povečala zaskrbljenost glede vzdržnosti dolga javnega in zasebnega sektorja, ki se je nato ustalila, zlasti po izboljšanju gospodarskih obetov in zmanjšanju negotovosti glede ekonomskih politik po volitvah v glavnih državah euroobmočja. Zadolženost zasebnega sektorja v euroobmočju je ostala visoka glede na preteklo dinamiko in mednarodne standarde, zato so bila podjetja posebej občutljiva na strmo povečanje obrestnih mer. Drugič, v nebančnem finančnem sektorju so investicijski skladi še naprej rasli, ker sta prilive spodbujala izboljševanje gospodarskih obetov in nizka volatiliteta na finančnem trgu. Tudi investicijski skladi so se vedno bolj izpostavljali vrednostnim papirjem z nižjimi bonitetnimi ocenami in daljšimi ročnostmi, likvidnostne rezerve v obvezniških skladih pa so se še naprej zmanjševale. Tokovi v investicijske sklade in iz njih so lahko posebej občutljivi na spremembe razpoložanja na trgu. Za razliko od kolektivnih naložbenih skladov (KNPVP) evropska ureditev trenutno ne predvideva strogih zakonsko določenih omejitev finančnega vzvoda v alternativnih investicijskih skladih. Da bi preprečili kopičenje tveganj v celotnem sektorju, je bil razvoj okvira za harmonizirano izvajanje makrobonitetnih omejitev finančnega vzvoda v alternativnih investicijskih skladih še naprej ključna pobuda pri širjenju makrobonitetne politike na druga področja onkraj bančništva.⁶⁰

⁵⁹ Glej Special Feature, [Financial integration in Europe](#), ECB, maj 2017.

⁶⁰ Glej Special Feature A, [Financial Stability Review](#), ECB, november 2016.

Analiza strukture širšega finančnega sektorja v euroobmočju, vključno z zavarovalnicami in pokojninskimi skladi ter subjekti bančnega sistema v senci, je potrdila, da se je nebančni finančni sektor še naprej širil. To je potekalo v okolju nadaljnje racionalizacije finančnega premoženja bančnega sektorja, kar pa je še naprej omejeno vplivalo na učinkovitost finančnega sistema v celoti, razmerje med stroški in prihodki bank pa je ostalo na splošno visoko.⁶¹

Okvir 6

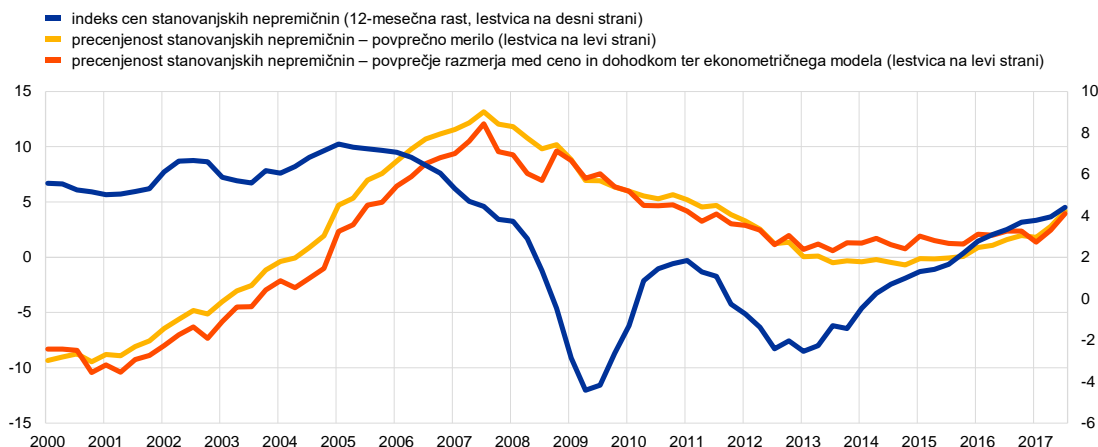
Gibanja na trgih stanovanjskih in poslovnih nepremičnin v euroobmočju

Ciklična rast trgov stanovanjskih nepremičnin v euroobmočju se je leta 2017 nadaljevala, cene in število hipotekarnih posojil pa so se agregatno zmerno povečali. Na splošno je videti, da so ranljivosti na trgih stanovanjskih nepremičnin v euroobmočju kot celoti omejene, čeprav se postopoma povečujejo. V tretjem četrtletju 2017 se je nominalna rast cen stanovanjskih nepremičnin na medletni ravni sicer povečala na več kot 4%, vendar je ostala nižja od zgodovinskega povprečja in precej nižja od predkriznih vrednosti (glej graf A). Rast cen stanovanjskih nepremičnin sta podpirala močno povpraševanje in vedno bolj tudi okrevanje osebnih dohodkov. Cene v euroobmočju so bile agregatno v skladu s temeljnimi vrednostmi ali rahlo nad njimi (glej graf A).⁶² Medletna rast stanovanjskih posojil se je še naprej krepila in se je proti koncu leta 2017 medletno povišala na več kot 3%, zadolženost gospodinjstev pa se je še naprej zmanjševala in v tretjem četrtletju 2017 dosegla 58% BDP (glej graf B).

Graf A

Medletna rast cen stanovanjskih nepremičnin in precenjenost v euroobmočju

(v odstotkih)



Vir: ECB in izračuni ECB.

Opombe: Prvo merilo precenjenosti (rumena črta) je povprečje štirih različnih kazalnikov vrednosti (razmerja med ceno in dohodkom, razmerja med ceno in najemnino, rezultatov modela za vrednotenje premoženja in rezultatov ekonometričnega (BVAR) modela). Drugo merilo precenjenosti (rdeča črta) pa je povprečje dveh kazalnikov vrednosti (razmerja med ceno in dohodkom ter rezultatov ekonometričnega modela).

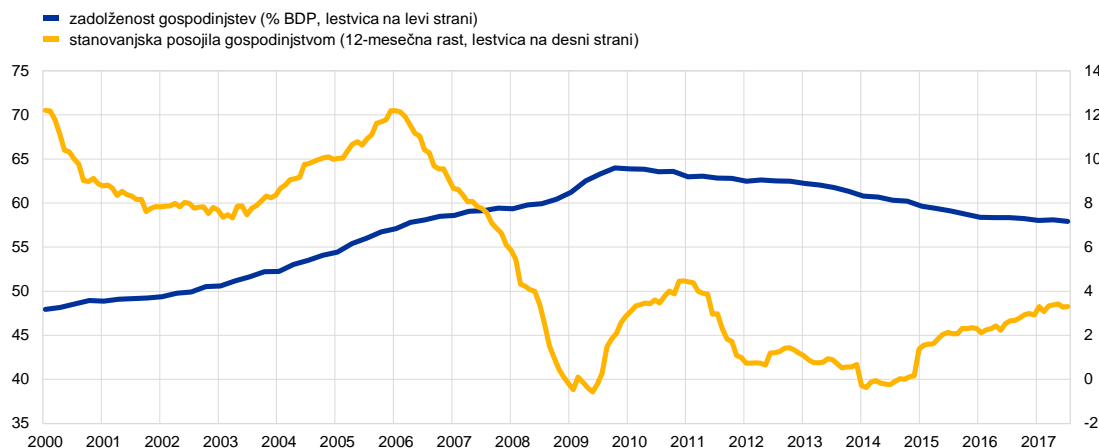
⁶¹ Glej [Report on financial structures](#), ECB, oktober 2017.

⁶² Ocenjeno vrednost spremlja precejšnja negotovost, njena razlaga pa je lahko na ravni države zapletena zaradi posebnih državnih značilnosti (npr. davčne obravnave nepremičnin ali strukturnih dejavnikov, na primer statusa najemnikov).

Graf B

Stanovanjska posojila gospodinjstvom in zadolženost gospodinjstev v euroobmočju

(v odstotkih)



Vir: ECB in izračuni ECB.

Opomba: Zadnji podatki se nanašajo na september 2017 pri podatkih o posojilih ter na drugo četrtletje 2017 pri zadolženosti gospodinjstev.

Čeprav ni veliko znakov, da se na trgu stanovanjskih nepremičnin v euroobmočju kot celoti nabirajo ranljivosti, je stanje po državah različno in ECB je leta 2017 v okviru makrobonitetne funkcije aktivno spremljala posamezne države. To so bile zlasti države, ki so od ESRB proti koncu leta 2016 prejele opozorilo.⁶³

Nacionalni organi so leta 2017 sprejeli številne makrobonitetne ukrepe za odpravo ranljivosti v sektorju stanovanjskih nepremičnin oziroma so takrat v številnih državah začeli veljati.

- Na Finskem je bila uvedena nova minimalna povprečna utež tveganosti (15%) za stanovanjska hipotekarna posojila, ki velja za kreditne institucije, ki so sprejele pristop na podlagi notranjih bonitetnih ocen, veljati pa je začela januarja 2018. Ukrej bo trajal dve leti in bo zajemal posojila za nakup stanovanjske nepremičnine na Finskem, uporabljal pa se bo na konsolidirani podlagi.
- V Litvi so bili predpisi, ki določajo glavne posojilne standarde (vključno z zahtevo, da se izračunavata razmerje med posojilom in vrednostjo zavarovanja ter razmerje med servisiranjem dolga in dohodkom), razširjeni na fizične osebe, ki opravljajo gradbeno dejavnost ali dejavnost najema za poslovne namene.
- V Belgiji je bilo priporočeno, naj banke, ki uporabljajo pristop na podlagi notranjih bonitetnih ocen, obdržijo dodatek 5 odstotnih točk na utež tveganosti belgijskih stanovanjskih hipotekarnih posojil. To priporočilo je sledilo izteku podobnega makrobonitetnega ukrepa.
- Slovaška je na začetku leta 2017 zaostriła kriterije za posojilojemalce (tj. omejitev razmerja med posojilom in vrednostjo zavarovanja, razmerja med servisiranjem dolga in dohodkom ter ročnosti) v okviru »svežnja odgovornega posojanja«.

⁶³ ESRB je novembra 2016 izdal opozorila o srednjeročnih ranljivostih v sektorju stanovanjskih nepremičnin naslednjim državam euroobmočja: Belgiji, Luksemburgu, Nizozemski, Avstriji in Finski.

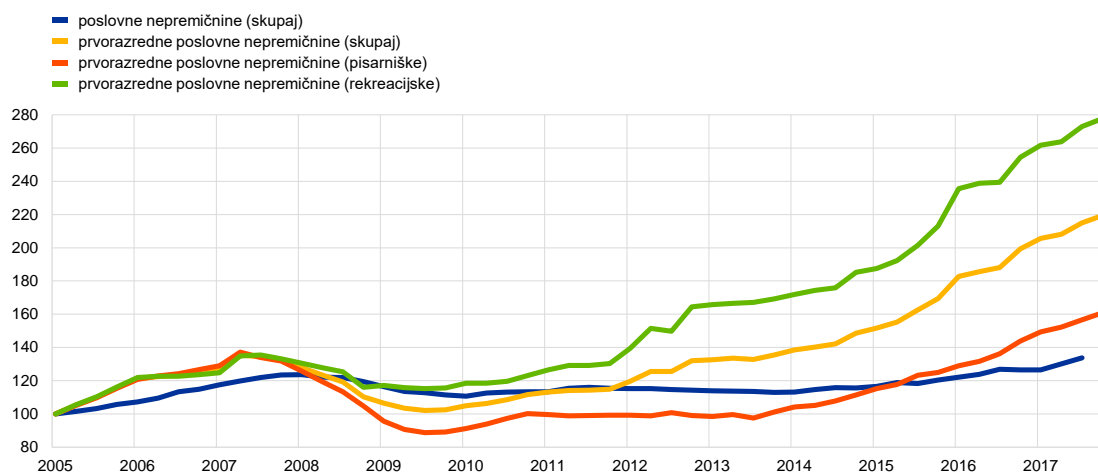
- Na Irskem so bili kriteriji za posojilojemalce revidirani in prilagojeni. Tako je od januarja 2017 dovoljeno, da 5% novih posojil kupcem prvih stanovanj presega 90-odstotno mejo razmerja med posojilom in vrednostjo zavarovanja ter da 20% novih posojil kupcem drugih in nadaljnjih stanovanj presega 80-odstotno mejo razmerja med posojilom in vrednostjo zavarovanja.

Trg poslovnih nepremičnin v euroobmočju je v zadnjih letih beležil močno rast cen in obsega transakcij. Medletna stopnja rasti cen poslovnih nepremičnin v euroobmočju je leta 2016 znašala 5,1%, potem ko je leta 2015 dosegla 3,8%, leta 2014 pa 1,9%. Povečanje je bilo najizrazitejše v segmentu prvorazrednih poslovnih nepremičnin (kjer so se cene leta 2016 medletno povišale za 18% v primerjavi s 14% leto prej) in zlasti v sektorju prvorazrednih rekreacijskih nepremičnin (glej graf C), kjer so cene rasle tudi leta 2017.

Graf C

Indeksi cen poslovnih nepremičnin v euroobmočju

(I 2005–IV 2017; indeks: I 2005 = 100)



Viri: Jones Lang LaSalle in poskusne ocene ECB na podlagi podatkov MSCI in nacionalnih podatkov.

Opombe: Med rekreacijske nepremičnine sodijo restavracije, nakupovalni centri in hoteli. Agregat euroobmočja sestavljajo Belgija, Nemčija, Irska, Grčija, Španija, Francija, Italija, Luksemburg, Nizozemska, Avstrija, Portugalska in Finska.

V številnih državah z največjim povišanjem cen poslovnih nepremičnin leta 2017 so se naložbe v poslovne nepremičnine financirale predvsem z neposrednimi investicijami institucionalnih vlagateljev in skladov ter so bile manj odvisne od bančnih posojil. Nepremičninski investicijski skladi in nepremičninski vzajemni investicijski skladi so postali pomemben kanal, prek katerega ameriški upravljalci premoženja in drugi tuji vlagatelji, ki iščejo donose v okolju nizkih obrestnih mer, usmerjajo investicije v ta sektor. Načeloma bi se morala z vse večjo odvisnostjo od tujih virov lastniškega financiranja zmanjšati možnost, da se morebiten hiter padec vrednosti poslovnih nepremičnin neposredno prelije na bančni sistem. Vendar pa bi lahko povečanje neposrednih tujih naložb obenem povzročilo bolj volatilne cikle vzponov in padcev. Čeprav bančna posojila sektorju poslovnih nepremičnin ne rastejo, ima bančni sektor v nekaterih državah velike posojilne izpostavljenosti do poslovnih nepremičnin, zaradi česar je ranljiv za potencialne negativne popravke cen poslovnih nepremičnin. Sektor poslovnih nepremičnin glede na svojo naravo in velikost seveda ni tako sistemsko pomemben kot sektor stanovanjskih nepremičnin. ECB bo še naprej spremljala gibanja na trgu poslovnih nepremičnin v euroobmočju, posebno pozorna pa bo na zelo različna nacionalna okolja, v katerih ta gibanja potekajo.

3.2 Makrobonitetna funkcija ECB

V euroobmočju si odgovornost odločanja o makrobonitetnih ukrepih delijo nacionalni organi (pristojni nacionalni organi ali imenovani nacionalni organi) in ECB. Nacionalni organi v euroobmočju ohranjajo pooblastila, da aktivirajo in izvajajo makrobonitetne ukrepe. ECB redno ocenjuje ustreznost teh ukrepov, o katerih ji morajo nacionalni organi redno poročati. Ukrepom, ki so jih sprejeli nacionalni organi, lahko nasprotuje in jih lahko tudi nadgradi (jih okrepi ali uporabi strožje zahteve) pri tistih makrobonitetnih instrumentih, za katere je odgovorna na podlagi zakonodaje EU. Asimetričnost pooblastil omogoča, da ECB ukrepa v primeru neukrepanja nacionalnih organov.

Leta 2017 so med ECB in nacionalnimi organi potekale obširne in odprte razprave na tehnični in politični ravni o uporabi makrobonitetnih instrumentov ter o razvoju metod za ocenjevanje različnih vrst sistemskih tveganj. S temi prizadevanji se je izboljšal proces ocenjevanja primernosti makrobonitetnega položaja v euroobmočju kot celoti in v posameznih državah, ki sodelujejo v evropskem bančnem nadzoru.

Makrobonitetna politika v letu 2017

ECB je leta 2017 še naprej krepila vlogo koordinatorja na področju makrobonitetne politike in zunanjšega komuniciranja o makrobonitetnih vprašanjih, da bi izboljšala transparentnost in poudarila, kako pomembna je vloga makrobonitetne politike.

ECB je izpolnila tudi svojo zakonsko nalogo, da oceni makrobonitetne odločitve nacionalnih organov v državah, ki sodelujejo v evropskem bančnem nadzoru. Leta 2017 je bilo priglašeni več kot sto takih odločitev. Večina se je nanašala na določanje proticikličnih kapitalskih blažilnikov, na identifikacijo sistemsko pomembnih kreditnih institucij in na umerjanje njihovih kapitalskih blažilnikov. ECB je prejela tudi obvestila o izvajanju blažilnikov sistemskih tveganj in o uporabi člena 458 uredbe o kapitalskih zahtevah v nekaterih državah.

Vseh 19 držav euroobmočja četrtno ocenjuje ciklična sistemsko tveganja in določa višino proticikličnega kapitalskega blažilnika. Ciklična sistemsko tveganja so bila v večini držav euroobmočja umirjena. Svet ECB se je strinjal z vsemi odločitvami glede proticikličnih kapitalskih blažilnikov, ki so jih med letom sprejeli nacionalni organi. Razen Slovaške in Litve so vse druge države sklenile določiti vrednost proticikličnega kapitalskega blažilnika na ravni 0%. Slovaška je julija 2016 uvedla vrednost proticikličnega kapitalskega blažilnika na ravni 0,5%, ki je začela veljati 1. avgusta 2017, zaradi nadaljnjega kopičenja cikličnih sistemskih tveganj pa jo je julija 2017 povečala na 1,25%, veljati pa začne 1. avgusta 2018. V Litvi se 31. decembra 2018 začne uporabljati proticiklični kapitalski blažilnik v višini 0,5%.

Leta 2017 so ECB, nacionalni organi in Odbor za finančno stabilnost (FSB) ob posvetovanju z Baselskim odborom za bančni nadzor ažurirali letno oceno globalnih sistemsko pomembnih bank (GSPB) v državah euroobmočja. Na podlagi ocene je bilo sedem bank v Nemčiji, Španiji, Franciji, Italiji in na Nizozemskem razporejenih v

mednarodno dogovorjene razrede GSPB 1, 2 in 3, ki terjajo stopnjo kapitalskih blažilnikov 1,0%, 1,5% oziroma 2,0%.⁶⁴ Stopnje blažilnikov se uporabljajo od 1. januarja 2019, zanje pa veljajo določene zahteve glede uvajanja.

ECB je ocenjevala tudi odločitve nacionalnih organov o kapitalskih blažilnikih za drugih 109 sistemsko pomembnih institucij (DSPI).⁶⁵ Svet ECB se je strinjal z odločitvami nacionalnih organov.

Da bi ECB okrepila transparentnost glede svojega dela na področju makrobonitetne politike, je še naprej objavljala polletni Makrobonitetni bilten. V tretji številki te publikacije so bila predstavljena makrobonitetna orodja ECB in njeno stališče o makrobonitetnih vprašanjih, in sicer: (i) osnovna metodologija ECB za določitev kapitalskih blažilnikov za identificirane DSPI, (ii) zagotavljanje kakovosti stresnih testov od zgoraj navzdol ter (iii) izpostavljenost prihodnjega evropskega sistema jamstva za vloge do propada bank in prednosti tveganju prilagojenih prispevkov. Četrta številka je obravnavala: (i) kratkoročni vpliv minimalne zahteve glede kapitala in kvalificiranih obveznosti na finančne trge in banke z vidika finančne stabilnosti, (ii) model za oceno posledic spremembe kapitalizacije bank, odvisno od uporabe sistema reševanja z zasebnimi sredstvi ali javnimi sredstvi, in (iii) vidike makrobonitetne politike v nedavno objavljenih mnenjih ECB o predlogih Evropske komisije za spremembo pravil EU o bančništvu.

Da bi ECB okrepila obveščanje javnosti, je leta 2017 na svojem spletnem mestu začela objavljati [pregled](#) trenutno veljavnih makrobonitetnih ukrepov v državah, ki sodelujejo v bančnem nadzoru. Enake informacije so na [spletnem mestu ESRB](#), in sicer tudi za države članice EU, ki niso članice euroobmočja.

Sodelovanje z Evropskim odborom za sistemska tveganja

ECB je sekretariatu Evropskega odbora za sistemska tveganja (ESRB), odgovornemu za redno delovanje ESRB, še naprej zagotavljala analitično, statistično, logistično in administrativno podporo. ECB je pomagala ESRB pri tekočem ugotavljanju in spremljanju potencialnih sistemskih tveganj. Med drugim je sodelovala strokovni skupini Svetovalnega tehničnega odbora ESRB, ki je pripravila poročilo z naslovom »[Resolving non-performing loans in Europe](#)«, objavljeno julija 2017. V poročilu so obravnavana makrobonitetna vprašanja in vprašanja glede finančne stabilnosti, ki izhajajo iz visokega obsega nedonosnih posojil, in težave pri reševanju nedonosnih posojil. V poročilu so tudi praktična navodila nosilcem politik glede ukrepov, ki jih je treba sprejeti pri oblikovanju splošnega odgovora na vprašanje nedonosnih posojil.

ECB je prispevala tudi k poročilu ESRB »[Financial stability implications of IFRS 9](#)«, ki je bilo prav tako objavljeno julija 2017. Poročilo je bilo pripravljeno na zahtevo Odbora Evropskega parlamenta za ekonomske in monetarne zadeve, analizira pa

⁶⁴ Seznam [GSPB za leto 2017](#) je na spletnem mestu Odbora za finančno stabilnost.

⁶⁵ Glej »ECB floor methodology for setting the capital buffer for an identified Other Systemically Important Institution (O-SII)«, [Macprudential Bulletin](#), številka 3, ECB, junij 2017.

morebitne posledice uvedbe novega računovodskega standarda MSRP 9 (mednarodni standard računovodskega poročanja) na finančno stabilnost. Poročilo zaključuje, da se na splošno pričakuje, da bo MSRP 9 precej ugodno vplival na finančno stabilnost, ker zahteva zgodnejše prepoznavanje kreditnih izgub. Vendar pa poročilo odkriva več praktičnih izzivov, ki jih bo treba premagati, preden bo mogoče požeti pričakovane koristi, ter tudi nekatere morebitne prociklične učinke.

ECB je pomagala ESRB tudi pri analizi podatkov, ki jih ima ta na voljo na podlagi uredbe o evropskih tržnih infrastrukturah. Na podlagi teh podatkov so bile leta 2017 objavljene štiri raziskave.⁶⁶

Podrobnejše informacije o ESRB so na [spletnem mestu](#) in v [letnem poročilu 2016](#).

3.3 Prispevek ECB k regulativnim pobudam

ECB je leta 2017 kot eno od pristojnosti v okviru svojega mandata analitično in politično precej prispevala k številnim regulativnim pobudam na mednarodni in evropski ravni. Glavna regulativna vprašanja za ECB so bila leta 2017 naslednja: (i) dokončanje baselskega kapitalskega in likvidnostnega okvira (Basel III), (ii) revidiranje mikro- in makrobonitetne regulacije bank v EU, (iii) revidiranje okvira za krizno upravljanje in reševanje, (iv) dokončanje bančne unije in (v) oblikovanje regulativnega okvira za nebančne dejavnosti. ECB je prispevala tudi k razpravam o prihodnjem regulativnem okviru EU glede sanacije, reševanja in nadzora centralnih nasprotnih strank (glej razdelka 4.2 in 9.2) ter k pregledu Evropskega sistema finančnega nadzora.

Dokončanje baselskega kapitalskega in likvidnostnega okvira

Skupina guvernerjev in vodij nadzornih organov v okviru Baselskega odbora za bančni nadzor (BCBS) se je 7. decembra 2017 dogovorila o svežnju reform za dokončanje Basla III. ECB je dejavno sodelovala v razpravah o dokončanju Basla III in pri analizi posledic. V prihodnje bo nujno treba izvajati dokončani sveženj Basel III v vseh jurisdikcijah in pozorno spremljati napredovanje. Glede tega ECB meni, da je pomembno ohraniti visoko raven mednarodnega sodelovanja, podobno kot v obdobju po krizi, ker so globalno dogovorjeni standardi ključnega pomena za zagotavljanje finančne stabilnosti.

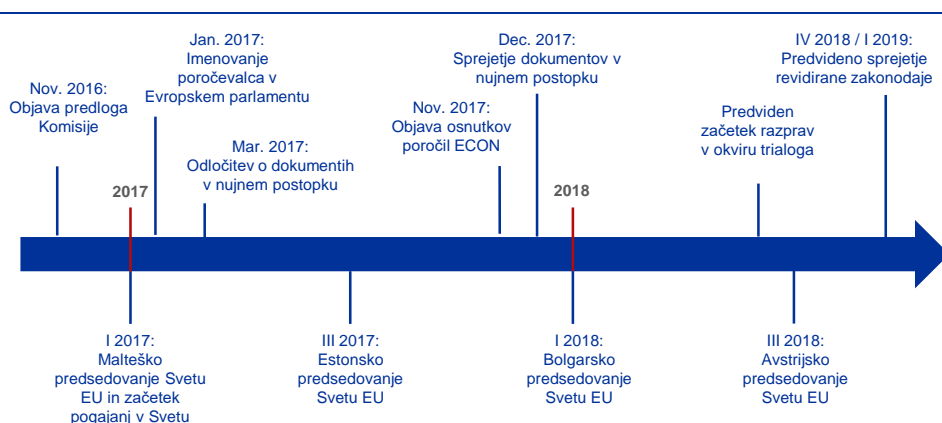
⁶⁶ »Compressing over-the-counter markets«, »Networks of counterparties in the centrally cleared EU-wide interest rate derivatives market«, »Syndicated loans and CDS positioning« in »Discriminatory pricing of over-the-counter derivatives«.

Revidiranje mikro- in makrobonitetne regulacije bank v Evropski uniji

Evropska komisija je 23. novembra 2016 objavila izčrpen sveženj reform bančne regulacije z namenom, da bi še bolj okrepila odpornost bančnega sektorja in spodbujala finančno integracijo v EU.⁶⁷ Predlog v evropsko zakonodajo uvaja ključne elemente globalne regulativne reforme. Globalni standardi obsegajo kapitalsko ustreznost bank in likvidnostne zahteve, ki jih je pripravil BCBS, na primer količnik neto stabilnih virov financiranja, količnik finančnega vzvoda ter temeljni pregled trgovalne knjige. Predlog uvaja tudi dodatne spremembe nadzornega okvira na številnih področjih, med katerimi so pooblastila, ki jih imajo nadzorniki (v okviru drugega stebra) ter določbe o opustitvi kapitalskih zahtev, o vmesnih nadrejenih osebah, o nacionalnih opcijah in diskrecijskih pravicah, o sorazmernosti in o obravnavi skupin iz tretjih držav.

Slika 1

Časovnica glavnih faz



Vir: ECB.

Opomba: ECON se nanaša na Odbor za ekonomske in monetarne zadeve v Evropskem parlamentu.

ECB je novembra 2017 objavila svoje **mnenje** o predlogih. Poudarila je pomen izvajanja standardov BCBS v zakonodajnem okviru EU, da se na globalni ravni zagotovijo enaki pogoji za vse banke. Predlagala je tudi, da se pri vseh standardih, o katerih potekajo razprave na ravni BCBS, uvede klavzula ponovnega pregleda.

Glede revidiranja drugega stebra meni, da predlog Komisije, ki sicer upravičeno zahteva nadaljnjo konvergenco nadzornih praks, v bistvenih vidikih preozko določa nadzorniške ukrepe. Pomembno je, da imajo nadzorniki dovolj prožnosti pri merjenju tveganj, pri določanju dodatnih kapitalskih zahtev za posamezne institucije in pri ohranitvi diskrecije glede njihove sestave.

⁶⁷ **Predlog direktive** Evropskega parlamenta in Sveta o spremembi Direktive 2013/36/EU v zvezi z izzetimi subjekti, finančnimi holdingi, mešanimi finančnimi holdingi, prejemki, nadzorniškimi ukrepi in pooblastili ter ukrepi za ohranitev kapitala; **predlog uredbe** Evropskega parlamenta in Sveta o spremembi Uredbe (EU) št. 575/2013 v zvezi s količnikom finančnega vzvoda, količnikom neto stabilnega financiranja, zahtevami glede kapitala in kvalificiranih obveznosti, kreditnim tveganjem nasprotnih strank, tržnim tveganjem, izpostavljenostmi do centralnih nasprotnih strank, izpostavljenostmi do kolektivnih naložbenih podjetij, velikimi izpostavljenostmi, zahtevami glede poročanja in zahtevami po razkritju ter o spremembi Uredbe (EU) št. 648/2012.

V svežnju Komisije so številni predlogi, ki vplivajo na ustroj in delovanje makrobonitetnega okvira. Predlagane spremembe pojasnjujejo naravo drugega stebra, ki je prilagojen posameznim institucijam in se ne bi smel uporabljati za obravnavo sistemskih ali makrobonitetnih tveganj. Te spremembe so posebej pomembne za ECB, ker bolje opredeljujejo naloge in instrumente mikro- in makrobonitetnih organov. Vendar pa ECB meni, da bi moral odstranitev drugega stebra iz sklopa makrobonitetnih orodij spremljati ciljno usmerjen pregled makrobonitetnega okvira in da bi morali imeti makrobonitetni organi dovolj obsežen niz instrumentov, da bi lahko učinkovito obravnavali sistemska tveganja.

Revidiranje okvira za krizno upravljanje in reševanje

Predlog Komisije o reformi regulacije bank vključuje več revizij okvira EU za sanacijo in reševanje, da bi se z obravnavo glavnih vprašanj izpopolnil obstoječi sistem: (i) sprememba minimalne zahteve glede kapitala in kvalificiranih obveznosti (MREL) ter izvajanje standarda o skupni sposobnosti pokrivanja izgub (TLAC) v globalnih sistemsko pomembnih bankah, (ii) uvedba dveh novih harmoniziranih pooblastil pristojnemu organu in organu za reševanje v zvezi z moratorijem ter (iii) večje poenotenje hierarhične razvrstitve upnikov z uvedbo novega »neprednostnega« razreda nadrejenega dolga, ki bo uvrščen pod obstoječe nezavarovane nadrejene obveznosti, vendar nad podrejene obveznosti.

Mnenja ECB o različnih vidikih predlogov Komisije so bila objavljena marca in novembra 2017.

Kar zadeva spremembo MREL in izvajanje TLAC, so za ECB pomembni naslednji vidiki: (i) uvedba varnostne rezerve v zahtevi MREL in odprava napotkov o MREL, (ii) jasnejše ločevanje nalog in pooblastil organa za reševanje in nadzornika za posebna vprašanja (npr. kršitve MREL, uvedba moratorija), (iii) uporaba predlagane izjeme od omejitve maksimalnega zneska za razdelitev (MDA) – v primeru kršitve zahteve po skupnem blažilniku povrh zahteve MREL – za obdobje dvanajstih mesecev ter (iv) uvedba primerne minimalnega prehodnega obdobja za izpolnjevanje MREL v vseh kreditnih institucijah, ki ga lahko organ za reševanje v posameznih primerih podaljša.

Čeprav predlog Komisije o dveh novih harmoniziranih pooblastilih v zvezi z moratorijem uživa široko podporo, ECB v svojem [mnenju](#) z dne 8. novembra 2017 predlaga nadaljnje spremembe in ločitev pooblastil v zvezi z moratorijem od ukrepov zgodnjega posredovanja.

Kar zadeva predloge za razvrščanje nezavarovanih dolžniških instrumentov v vrstni red poplačila v insolvenčnih postopkih, je ECB v [mnenju](#) z dne 8. marca 2017 predlagala uvedbo splošnega prednostnega vrstnega reda vlagateljev z uporabo tretje stopnje v prednostnem vrstnem redu za vloge razen tistih, ki so trenutno v skladu z direktivo o sanaciji in reševanju bank prednostne.

ECB je na mednarodni ravni dejavno prispevala k razpravam Odbora za finančno stabilnost (FSB), katerih rezultat je bil objava vodilnih načel v pomoč organom pri izvajanju standarda FSB o interni skupni sposobnosti pokrivanja izgub (tj. sposobnost pokrivanja izgub, ki jo morajo subjekti v postopku reševanja zagotoviti pomembnim podskupinam) in objava šestega poročila o izvajanju reform reševanja po krizi.

Dokončanje bančne unije

ECB je prispevala k nadaljnji razpravi o dokončanju bančne unije. Na tem področju ECB podpira dolgoročne cilje iz [sporočila Komisije](#), objavljenega 11. oktobra 2017.

Pomembno je, da se izvedejo nadaljnji odločilni koraki v smeri dokončanja bančne unije, da bo mogoče bolje izkoristiti prednosti celovite bančne unije. V tem kontekstu bi morala zmanjševanje tveganj in razpršitev tveganj napredovati vzporedno, saj se medsebojno krepi. ECB sodeluje v razpravah o predlaganih ukrepih za zmanjševanje tveganj in je na to temo objavila mnenja. V zadevnem [mnenju](#) je ECB navedla, da je za dokončanje bančne unije treba vzpostaviti tudi celovit evropski sistem jamstva za vloge. Pomembno je tudi, da se enotnemu skladu za reševanje čim prej določi skupni podporni mehanizem, v ta namen pa ECB zagotavlja tehnično podporo pri trenutnem kvantitativnem ocenjevanju zmogljivosti bančnega sektorja, da poplača tak mehanizem. Kar zadeva nedonosna posojila, ukrepi, ki jih je sprejela ECB na tem področju, med drugim obsegajo objavo napotkov bankam in poziv k pripravi načrta za družbo za upravljanje, kar naj bi se izvajalo na nacionalni ravni.

Priprava regulativnega okvira za nebančne dejavnosti

ECB je na globalni ravni s poglobljeno analizo vpliva regulativnih reform na repo trge prispevala k delu na področju delovanja repo trga, ki poteka pod okriljem Odbora za globalni finančni sistem v Banki za mednarodne poravnave. ECB je dejavno podpirala tudi delo FSB in Mednarodne organizacije nadzornikov trgov vrednostnih papirjev, katerih cilj je obravnavati strukturne ranljivosti, ki izhajajo iz upravljanja premoženja, glede na to, da je ta del finančnega sistema vedno bolj pomemben in da je treba razširiti makrobonitetna orodja s ciljem zmanjšati tveganja za finančno stabilnost, ki imajo izvor zunaj bančnega sektorja.

Na evropski ravni je Evropski bančni organ objavil mnenje o načrtovanju in kalibraciji novega bonitetnega okvira za investicijska podjetja, ki je prikrojen različnim poslovnim modelom investicijskih podjetij in njim značilnim tveganjem. ECB podpira delo, ki naj bi zagotovilo, da bo bonitetni režim pravilno zajel vsa tveganja, pomembna za bonitetni nadzor, in vsa sistemska tveganja, ki jih predstavljajo investicijska podjetja. Glede tega je Komisija v sporočilu, objavljenem 11. oktobra 2017, pojasnila, da bo predlagala, da se bodo investicijska podjetja, ki bodo opravljala dejavnosti, podobne bančnim, štela za kreditne institucije, in da bo zanje veljal evropski bančni nadzor.

Pregled Evropskega sistema finančnega nadzora

ECB je prispevala k razpravam o [pregledu Evropskega sistema finančnega nadzora](#). Komisija je septembra 2017 sprejela sveženj predlogov za okrepitev sistema finančnega nadzora. Predlogi spreminjajo uredbe o ustanovitvi treh evropskih nadzornih organov in ESRB ter uvajajo spremembe direktive o zavarovalnicah in pozavarovalnicah (solventnost II) ter drugo uredbo o evropskih tržnih infrastrukturah. Splošni cilji pregleda so zagotoviti okrepjeno konvergenco v nadzornih postopkih po vsej EU, okrepiti strukturo upravljanja in financiranja evropskih nadzornih organov, spodbujati nadaljnjo integracijo trgov ter okrepiti učinkovitost ESRB in makrobonitetno usklajevanje. ECB je 2. marca 2018 objavila [mnenje](#) o pregledu uredbe o ESRB.

3.4 Mikrobonitetna funkcija ECB

Bančni nadzor v ECB je leta 2017 še naprej prispeval k stabilnemu evropskemu bančnemu sektorju ter k enaki obravnavi vseh bank v euroobmočju. Čeprav se je odpornost bank v euroobmočju v zadnjih nekaj letih povečala, se še vedno soočajo s precejšnjimi izzivi.

Visoka raven slabih posojil je bila v nekaterih državah euroobmočja še naprej resen izziv. Zaradi tega se znižuje dobiček bank in zmanjšuje njihova zmožnost financiranja gospodarstva. Rešitev problema slabih posojil je torej ena od prednostnih nalog bančnega nadzora v ECB od njegove ustanovitve, leta 2017 pa so bili narejeni pomembni koraki proti temu cilju. Marca 2017 je bančni nadzor v ECB objavil kvalitativne [napotke bankam o ravnanju s slabimi posojili](#). Da bi v prihodnje preprečili kopičenje nezadostno kritih slabih posojil, je bil od oktobra do decembra 2017 v javno posvetovanje predložen [dodatek k napotkom](#). V njem so transparentno določena splošna nadzorniška pričakovanja glede oblikovanja rezervacij za nova slaba posojila, pričakovanja pa bodo podlaga za individualno oceno politik oblikovanja rezervacij posameznih bank.

Drugi izziv je posledica odločitve Združenega kraljestva, da zapusti Evropsko unijo. To bo vplivalo na banke v Združenem kraljestvu in v euroobmočju. ECB si je zato prizadevala zagotoviti, da bodo imele vse prizadete banke pripravljene ustrezne krizne načrte. V ta namen je pripravila usmeritve glede zadev, kot so dovoljenja, notranji modeli, notranje upravljanje, upravljanje tveganj in načrtovanje sanacije. Za večjo transparentnost so bila na spletnem mestu ECB o bančnem nadzoru objavljena [podrobna pogosta vprašanja](#), pripravljene pa so bile tudi delavnice, na katerih so bile prizadete banke iz Združenega kraljestva in euroobmočja obveščene o nadzorniških pričakovanjih ECB.

Zaradi pomena notranjih modelov za izračun kapitalskih zahtev bank je bančni nadzor v ECB leta 2017 nadaljeval ciljno usmerjeni pregled notranjih modelov (TRIM). Namen pregleda je: (i) zagotoviti skladnost notranjih modelov, ki jih uporabljajo banke, z regulativnimi standardi, (ii) poenotiti nadzorniško obravnavo

notranjih modelov ter (iii) zagotoviti, da bodo rezultati notranjih modelov temeljili na dejanskih tveganjih in ne na modeliranju. Pregled bo, ko bo opravljen, okreplil zaupanje v ustreznost kapitalskih zahtev za banke.

ECB je leta 2017 ugotovila, da tri velike banke v euroobmočju propadajo oziroma bodo verjetno propadle. To so bili prvi primeri propada pomembnih institucij od ustanovitve enotnega mehanizma za reševanje, novi sistem pa je prestal svoj prvi preizkus. ECB, Enotni odbor za reševanje, Evropska komisija in nacionalni organi za reševanje so sodelovali tekoče in učinkovito.

Še vedno je treba vzpostaviti tretji steber bančne unije – evropski sistem jamstva za vloge. Vloge morajo biti enako dobro zajamčene povsod v EU. To je izredno pomembno za bančni sektor, ki bo resnično evropski.

Podrobnejše informacije o bančnem nadzoru v ECB so na voljo v [Letnem poročilu ECB o nadzornih aktivnostih 2017](#).

4 Tržna infrastruktura in plačila

Eurosistem ima osrednjo vlogo na področju tržne infrastrukture in plačil, in sicer v treh funkcijah: kot operater, pospeševalec in preglednik. Kot operater in pospeševalec spodbuja inovacije ter integracijo tržne infrastrukture in plačil v Evropi. V vlogi preglednika pa spodbuja varnost in učinkovitost infrastrukture finančnih trgov in plačil. Nemoteno delovanje tržne infrastrukture je bistveno za vzdrževanje zaupanja v euro in za pomoč operacijam denarne politike. Eurosistem je v okviru tržne infrastrukture in plačil pomemben tudi za zagotavljanje stabilnosti evropskega finančnega sistema in spodbujanje gospodarske aktivnosti.

4.1 Inovacije in integracija tržne infrastrukture in plačil

Eurosistem si že več kot deset let v tesni povezavi z Evropsko komisijo in zasebnim sektorjem prizadeva preoblikovati zelo razdrobljeno infrastrukturo finančnih trgov in plačil v bolj integriran sistem. To delo še poteka in zahteva več truda. Vseeno pa se napredek Eurosistema na tej točki že občuti.

TARGET2 – Eurosistemov sistem bruto poravnave plačilnih transakcij v eurih – je precej prispeval k spodbujanju evropske integracije in se imenuje tudi »sistem bruto poravnave v realnem času (BPRČ) za euro«. Novembra 2017 je obeležil deset let uspešnega delovanja. V sistemu TARGET2 je bilo leta 2017 obdelanih 89% vrednosti in 63% celotnega števila poravnav v plačilnih sistemih za plačila velikih vrednosti v eurih. Tako je postal eden največjih plačilnih sistemov na svetu in sistem z največjim tržnim deležem v Evropi.

Zadnji val migracije v sistem TARGET2-Securities (T2S) je zaznamoval zaključek projekta, ki je še bolj integriral prej zelo razdrobljeno infrastrukturo na trgu poravnave evropskih vrednostnih papirjev. Od konca oktobra 2017 je v sistemu T2S delovalo 21

centralnih depotnih družb z 20 evropskih trgov. Po zadnjem valu migracije je T2S obdelal povprečno 556.684 transakcij na dan, v povprečni vrednosti 812,02 milijarde EUR na dan.⁶⁸

Poleg zaključka migracije v sistem T2S je Eurosistem v vlogi pospeševalca spodbujal tudi harmonizacijo na trgih T2S. Harmonizacija precej prispeva k oblikovanju evropskega trga, ki bo z vidika storitev po opravljenem trgovanju resnično domač enotni trg.

Eurosistem je pripravil tudi predloge za poenotene poslovne procese in delovne postopke na področju upravljanja finančnega premoženja, zastavljenega kot zavarovanje. Z obsežno harmonizacijo so bili vzpostavljeni temelji za razvoj sistema za upravljanje zavarovanj v Eurosistemu (ECMS), ki ga je decembra 2017 [kot projekt odobril Svet ECB](#). ECMS bo zagotovil poenoten sistem operacij v zvezi z zavarovanjem terjatev v Eurosistemu in bo nadomestil obstoječe sisteme 19 nacionalnih centralnih bank v funkcijah, ki jih bo pred začetkom izvajanja mogoče harmonizirati. Spremembe obstoječega sistema zavarovanja terjatev se bodo dosledno izvajale povsod po euroobmočju. Okvir za obvladovanje tveganj se bo uporabljal z enakimi podatki. Začetek izvajanja je v načrtu novembra 2022.

Medtem ko integracija evropskih trgov napreduje, se infrastruktura finančnih trgov in plačil tehnološko hitro spreminja. Svet ECB je decembra 2017 sklenil, da je treba konsolidirati sistema TARGET2 in T2S, da bo finančna infrastruktura Eurosistema ostala primerna za uporabo v prihodnjih letih. Konsolidacija bo zaznamovala večjo posodobitev storitev BPRČ v sistemu TARGET2. S tem bodo imeli udeleženci na trgu povsod v Eurosistemu na voljo poenostavljene postopke upravljanja likvidnosti, zmanjšali se bodo stroški poslovanja in okrepila se bo kibernetska odpornost (glej okvir 8).

Eurosistem v povezavi s konsolidacijo storitev v sistemih TARGET2 in T2S razvija vseevropsko storitev poravnave takojšnjih plačil v realnem času v centralnobančnem denarju. Storitve poravnave takojšnjih plačil v sistemu TARGET (TIPS), ki se bo začela izvajati novembra 2018, bo zagotovila takojšnjo poravnavo plačil povsod po Evropi. To bo še bolj spodbudilo integracijo in inovacije na evropskem trgu plačil malih vrednosti.

Z oblikovanjem enotnega območja plačil v eurih (SEPA) je evropski trg plačil malih vrednosti na področju osnovnih plačilnih instrumentov sedaj integriran ter postavljeni so temelji za razvoj inovativnih plačilnih rešitev. Eurosistem v vlogi pospeševalca nenehno spodbuja integracijo evropskih plačil malih vrednosti in inovacije. Pod pokroviteljstvom Odbora za plačila malih vrednosti v eurih – foruma na visoki ravni, kjer poteka evropski dialog med ponudniki plačilnih storitev in končnimi uporabniki, ki mu predseduje ECB – je novembra 2017 začela delovati shema takojšnjih kreditnih plačil SEPA. Delo poteka tudi na področju poenostavitve medosebnih mobilnih plačil,

⁶⁸ Vrednosti temeljijo na dnevni podatkih od 19. septembra do 29. decembra 2017 ter vključujejo poravnane in delno poravnane transakcije in prenose likvidnosti.

storitve odreditve plačil (v okviru revidirane [direktive o plačilnih storitvah](#) ⁶⁹), standardizacije kartičnih plačil, dostopnosti uporabnikov plačil malih vrednosti do storitev plačil malih vrednosti in e-računov v Evropi.

Nadalje so bile raziskane posledice, ki jih ima lahko tehnologija razpršene evidence (DLT) za infrastrukturo evropskega finančnega trga. Interna »finteh« skupina znotraj ECB spremlja analitično delo na področju morebitne digitalne predstavitve gotovine. Na ravni Eurosistema poteka tudi delo za boljše razumevanje posledic, ki bi jih lahko finančna tehnologija imela za plačila, dejavnosti pregleda, izvajanje denarne politike in finančno tveganje. Opravljene so bile obsežne analize možnosti varnega in učinkovitega izvajanja posebnih obstoječih funkcij sistema BPRČ v okolju DLT.⁷⁰ Testiranje je pokazalo obetajoče rezultate, vendar pa ni mogoče potegniti neposrednih zaključkov glede morebitne uporabe v proizvodnji. Poročilo o morebitnem vplivu DLT na harmonizacijo potrovalnega segmenta trga vrednostnih papirjev in širšo integracijo finančnih trgov v EU⁷¹ proučuje uporabo DLT na področjih, kot so dokončnost poravnave, kibernetska varnost in poročanje, ter prispeva k razpravi, kako to tehnologijo izkoristiti za povečanje integracije finančnih trgov v EU.

4.2 Varnost tržne infrastrukture in plačil

ECB je glavni preglednik treh sistemsko pomembnih plačilnih sistemov (SPPS) – TARGET2, EURO1 in STEP2 – Banque de France pa je preglednik CORE (FR), tj. četrtega SPPS v euroobmočju. Eurosistem je nadaljeval delo na področju prve celovite ocene teh sistemov na podlagi [uredbe o SPPS](#). Eurosistem je nadaljeval tudi z usklajeno oceno sistemov za plačila malih vrednosti, ki niso sistemsko pomembni, ter domačih in mednarodnih shem kartičnih plačil, ter začel izvajati oceno sheme takojšnjih kreditnih plačil SEPA.

Eurosistem je v sodelovanju z drugimi organi opravil pregled nad delovanjem sistema T2S, ko je začel delovati, in spremljal postopno migracijo centralnih depotnih družb na T2S.

Kar zadeva sisteme poravnave vrednostnih papirjev (SPVP), Eurosistem v vlogi centralne banke izdajateljice eura sodeluje pri izdajanju dovoljenja centralnim depotnim družbam v skladu z uredbo o centralno depotnih družbah. Eurosistem je poleg tega razvil nov režim za potrjevanje primernosti sistemov poravnave vrednostnih papirjev in povezav z vidika njihove uporabe v kreditnih operacijah Eurosistema. Novi režim, ki se precej opira na postopek izdaje dovoljenj iz [uredbe o centralnih depotnih družbah](#), naj bi bil uveden leta 2018.

⁶⁹ Določbe direktive o plačilnih storitvah so začele veljati januarja 2018.

⁷⁰ Glej [Payment systems: liquidity saving mechanisms in a distributed ledger environment](#), ECB/Bank of Japan, september 2017, in [BOJ/ECB joint research project on distributed ledger technology](#), ECB/Bank of Japan, september 2017.

⁷¹ Glej »[The potential impact of DLTs on securities post-trading harmonisation and on the wider EU financial market integration](#)«, ECB, september 2017.

Eurosistem je na področju centralnih nasprotnih strank še naprej prispeval k aktivnostim kolegijev nadzornikov, ustanovljenih na podlagi uredbe o evropskih tržnih infrastrukturah. Zlasti je pomagal pristojnim nacionalnim organom pri izdaji dovoljenj za razširitev dejavnosti in storitev centralnih nasprotnih strank ter za večje spremembe njihovih modelov.

Na strani regulative so bile novembra 2017 objavljene spremembe uredbe o SPPS ter pomožni pravni akti v zvezi s sankcijami in popravnimi ukrepi. Glavne spremembe uredbe o SPPS zadevajo dodatne zahteve za zmanjšanje likvidnostnega tveganja in kibernetško odpornost ter dodelitev dodatnih pooblastil pristojnim organom.

Na področju ureditve plačil malih vrednosti je Evropski bančni organ v tesnem sodelovanju z ECB med drugim pripravil osnutek regulativnih tehničnih standardov (RTS) o močni avtentikaciji strank ter o skupni in varni komunikaciji v okviru druge direktive o plačilnih storitvah. Varnostni ukrepi iz regulativnih tehničnih standardov bodo po odobritvi začeli veljati 18 mesecev po datumu začetka veljavnosti regulativnih tehničnih standardov.

V prihodnje naj bi se tveganja, ki jih za tekoče delovanje plačilnih sistemov predstavljajo klirinški sistemi, zlasti centralne nasprotne stranke, povečala. Ta tveganja bi lahko v končni fazi vplivala na primarni cilj Eurosistema, tj. ohranjanje stabilnosti cen. Evropska komisija je leta 2017 v zvezi s centralnimi nasprotnimi strankami sprejela dva predloga spremembe uredbe o evropskih tržnih infrastrukturah (glej tudi razdelka 3.3 in 9.2). Namen prvega predloga je omiliti obveznosti glede poročanja in kliringa za nekatere nasprotne stranke z uporabo načela sorazmernosti, drugi predlog pa naj bi okrepil okvir EU za izdajo dovoljenja centralnim nasprotnim strankam EU in nadzor nad njimi ter zahteve za sistemsko pomembne centralne nasprotne stranke v tretjih državah. Zadnji vidik je zlasti pomemben zaradi velikega obsega transakcij v eurih, ki jih obdelajo centralne nasprotne stranke, registrirane v Združenem kraljestvu, za katere po umiku Združenega kraljestva iz Evropske unije ne bo več veljal regulativni in nadzorni okvir uredbe o evropskih tržnih infrastrukturah. Če bo predlog Evropske komisije sprejet, bo med drugim Eurosistemu podelil večjo vlogo pri nadzoru centralnih nasprotnih strank v EU in v tretjih državah. Da bi Eurosistem to vlogo lahko opravljal, je bistvenega pomena, da ima ustrezna pooblastila na podlagi Pogodbe in Statuta Evropskega sistema centralnih bank in Evropske centralne banke. Svet ECB je zato, da bi Evropski centralni banki zagotovil jasno pravno pristojnost na področju centralnega kliringa, sprejel [priporočilo](#) za spremembo člena 22 zgoraj navedenega statuta.

Okvir 7

Takojšnja plačila in inovacije na področju plačil malih vrednosti

Takojšnja plačila

Novembra 2017 je bila uvedena shema takojšnjih kreditnih plačil SEPA (SCT Inst). S tem je trg plačil malih vrednosti dobil skupno podlago za inovativne produkte in storitve, ki ustvarjajo vrednost za potrošnike in omogočajo večjo konkurenco med ponudniki plačilnih storitev. Na začetku se je v shemo SCT Inst registriralo okoli 600 ponudnikov plačilnih storitev iz osmih držav euroobmočja, kar pomeni, da so vsaj dosegljivi za plačila v okviru sheme SCT Inst. V letih 2018, 2019 in pozneje jim bo sledilo še več ponudnikov plačilnih storitev iz drugih držav.

Rešitve za plačila malih vrednosti na podlagi sheme SCT Inst bodo uporabnikom – potrošnikom, podjetjem in javnim upravam – omogočile pošiljanje in prejemanje negotovinskih plačil po vsej Evropi v manj kot 10 sekundah. Plačila se takoj knjižijo na račun prejemnika, ki jih lahko takoj uporabi za nadaljnje transakcije.

Na podlagi sheme SCT Inst bi lahko sprejeli inovativne rešitve za medosebna plačila, plačila med fizičnimi osebami in podjetji na terminalih ter v okviru e-poslovanja in plačila med podjetji. Med inovativne rešitve med drugim sodijo medosebna mobilna plačila, pri katerih se kot približek mednarodne številke bančnega računa (IBAN) uporablja prejemnikova številka mobilnega telefona. Inovativne rešitve bi se lahko razširile tudi na plačila med fizičnimi osebami in podjetji, na primer za plačevanje opravljenih storitev doma ali na prodajnem mestu. Takojšnja plačila v okviru e-poslovanja omogočajo spletnim trgovcem uskladitev izdaje blaga in storitev s plačilom. Pri plačilih med podjetji takojšnja plačila izboljšujejo denarni tok in optimizirajo upravljanje obratnega kapitala. Splošneje pa zmanjšujejo število zamud pri plačilih in pospešujejo plačilo računov.

Plačila SCT Inst izpolnjujejo zahteve glede hitrosti, hkrati pa so tudi varna in učinkovita. Pregled nad shemo SCT Inst izvaja Eurosistem. Osnovna tržna infrastruktura, ki jo prav tako pregleduje Eurosistem, zagotavlja varno in učinkovito obdelavo in poravnavo plačil v okviru sheme SCT Inst povsod po Evropi. Poravnava poteka v centralnobančnem denarju.

Inovacije na področju plačil malih vrednosti

V okviru inovacij plačil malih vrednosti je pomembno jasno ločevanje med razvojem plačilnih instrumentov in rešitev, ki se uporabljajo v skladu z zakonodajo EU in so izraženi v valuti, ki predstavlja terjatev do centralne banke izdajateljice, na eni strani, in pojavom shem virtualne valute, kakršna je bitcoin, na drugi. Izraz »virtualna valuta« je napačen, ker virtualna valuta za razliko od prave ne pomeni terjatev do izdajatelja. Poleg tega nima jasne pravne podlage in ni zakonsko urejena. Zato ECB »virtualne valute« šteje samo za digitalno obliko vrednosti.⁷²

Uporabniki bi se morali zavedati, da lahko vrednost virtualnih valut močno niha in je odvisna od spekulativnih aktivnosti. Opozoriti je treba tudi, da je v primerjavi z drugimi digitalnimi načini plačila poraba električne energije pri nekaterih virtualnih valutah zelo visoka, saj algoritem za preverjanje transakcij zahteva precejšnjo zmogljivost obdelave in s tem tudi električne energije.

⁷² Glej tudi [Virtual currency schemes – a further analysis](#), ECB, februar 2015.

Uvajanje takojšnjih plačil v euroobmočju bo še okrepilo konkurenčnost in potencial za inovacije na področju plačil malih vrednosti v Evropi. Podpirata jih varnost in zaupanje v valuto – euro.

»Virtualne valute« so po drugi strani špekulativno premoženje in zato tudi izpostavljene tveganju.

Za njimi ne stoji organ izdajatelj, zato njihove uporabe kot plačilnega sredstva, obračunske enote in hranilca vrednosti ni mogoče jemati kot nekaj samo po sebi umevnega.

Okvir 8

Kibernetska odpornost finančnega ekosistema

Digitalizacija in globalizacija sta fizičnim osebam, podjetjem in javnim institucijam odprli nove priložnosti za pridobivanje in upravljanje informacij, poslovanje in komunikacijo. Hkrati se je zaradi večje medsebojne povezanosti, zapletenosti IT-okolja, števila uporabnikov in obsega podatkov na digitalnih platformah in mrežah povečala izpostavljenost kibernetičnih napadom. Kibernetični napadi na banke, infrastrukture finančnega trga in ponudnike storitev so skrb zbujaajoči, saj negativno vplivajo na uporabnike in podjetja ter bi lahko povzročili sistemsko tveganje, vplivali na finančno stabilnost in nazadnje okrnili tudi gospodarsko rast.

Vedno večja izpopolnjenost napadalcev, ki raziskujejo nove priložnosti in uporabljajo nove metode za ogrožanje IT-sistemov, organizacije nenehno sili, da izboljšujejo varnostne kontrole. Take kontrole obsegajo zbiranje in analizo informacij o grožnjah ter izvajanje obrambnih ukrepov in povečevanje zmogljivosti za odkrivanje in odzivanje.

Operativna odpornost, in s tem tudi kibernetična odpornost, zahtevata posebno pozornost. Operativna odpornost se nanaša na zmogljivost organizacije, da predvidi, vzdrži in omeji motnje ter po njih hitro okreva. To pomeni, da lahko organizacija nadaljuje poslovanje pred incidentom, med njim in po njem, poleg tega pa si prizadeva zmanjšati vplive, ki bi lahko nastopili med motnjo in po njej.

Precejšnja medsebojna povezanost finančnega sistema z vidika poslovnih odnosov in podporne IT-infrastrukture pomeni, da kibernetične odpornosti ni mogoče doseči ločeno. Bistvenega pomena je sodelovanje na operativni ravni in na ravni politike. Sodelovati mora celoten ekosistem (infrastruktura finančnega trga, udeleženci na trgu in ponudniki kritičnih storitev), zlasti pri izmenjavi informacij, reševanju in testiranju. Eurosistem pozdravlja sodelovanje na področju kibernetične varnosti na evropski ravni.

Izmed ukrepov, ki so obravnavali in spodbujali kibernetično odpornost na ravni Eurosistema, je vredno omeniti naslednje pobude:

1. Spodbujanje kibernetične odpornosti

Za ECB je primarnega pomena zavarovati zaupnost in celovitost podatkov ter varovati razpoložljivost sistemov. To ne vključuje le izvajanja zanesljivega upravljanja operativnega tveganja in okvira IT-varnosti ter zmogljivosti za tehnično okrevanje, ampak tudi pripravo načrtov neprekinjenega poslovanja. V teh načrtih je določeno, kako bo ob vztrajnih napadih ECB prednostno razporedila operacije in vire, zaščitila ključno premoženje in ponovno vzpostavila funkcionalnosti. Poleg tega je bilo vzpostavljeno sistemsko sodelovanje med centralnimi bankami pri razvoju skupnega okvira za upravljanje tveganj za IT-varnost in oblikovanje politik, pri opravljanju stalnih analiz novejših gibanj na področju kibernetične varnosti ter pri odzivanju na grožnje in incidente.

2. Spodbujanje operativne/kibernetske odpornosti (nadzorovanih) bank

Z enotnim mehanizmom nadzora (EMN) je bilo uvedeno obvezno poročanje o pomembnih kibernetskih incidentih v nadzorovanih bankah. To omogoča boljše razumevanje globalnega okolja kibernetskih napadov, ki vplivajo na banke. Večina vidikov kibernetske varnosti je sestavni del nadzora IT-tveganja v okviru EMN. Sem sodijo stalen nadzor in ocenjevanje tveganj na daljavo, tematski in horizontalni pregledi osrednjih področij (kibernetska varnost, zunanje izvajanje IT-storitev, kakovost podatkov itd.) ter ciljno usmerjeni pregledi na kraju samem (IT-tveganja na splošno, pa tudi poudarek na IT-varnosti in kibernetskem tveganju). V pripravi so napotki o pričakovanjih, ki jih ima EMN v zvezi z IT-tveganjem v pomembnih institucijah, ki jih nadzoruje. EMN dejavno sodeluje tudi z drugimi nadzorniki po svetu, zlasti pa na evropski ravni, z izmenjavo najboljših praks in usklajevanjem politik.

3. Zagotavljanje kibernetske odpornosti infrastruktur finančnega trga

Eurosistemova strategija kibernetske odpornosti za infrastrukture finančnega trga obsega tri stebre: pripravljenost infrastrukture finančnega trga, sektorska odpornost in strateški regulator – zavzetost panoge. Eurosistem v okviru prvega stebra izvaja harmoniziran pristop k ocenjevanju plačilnih sistemov v euroobmočju po načelih iz navodil o kibernetski odpornosti za infrastrukture finančnega trga, ki sta jih pripravila Odbor za plačila in tržne infrastrukture (CPMI) in Mednarodna organizacija nadzornikov trgov vrednostnih papirjev (IOSCO). Pripravlja tudi vrsto orodij, ki jih lahko upravljavci infrastrukture finančnega trga uporabljajo za krepitev kibernetske odpornosti, kot je evropski okvir za testiranje z rdečimi ekipami.⁷³ Namen tega okvira, ki bo predstavljen leta 2018, je zagotoviti standardizacijo in vzajemno priznavanje kibernetskega testiranja povsod po EU ter preprečiti podobno testiranje infrastruktur finančnega trga po posameznih državah članicah oz. s strani različnih pristojnih organov. V okviru drugega stebra si Eurosistem prizadeva okrepiti kolektivno zmogljivost kibernetske odpornosti finančnega sektorja s čezmejnimi sodelovanjem in sodelovanjem med različnimi organi, izmenjavo informacij, preverjanjem sektorjev in zagotavljanjem neprekinjenega poslovanja na celotnem trgu. V okviru tretjega stebra je bil ustanovljen forum, ki bo povezoval udeležence na trgu, pristojne organe in ponudnike storitev kibernetske varnosti. Namen foruma je vzpostaviti zaupanje in sodelovanje med udeleženci ter sprožiti skupne pobude za krepitev zmogljivosti v sektorju.

Za kibernetsko odpornost finančnega ekosistema je potrebno sodelovanje vseh institucij, infrastruktur in organov, vendar pa so za zagotavljanje kibernetske odpornosti še vedno odgovorne predvsem zadevne finančne institucije in infrastrukture finančnega trga.

⁷³ Izraz »testiranje z rdečimi ekipami« je sprva uporabljala vojska, kjer opisuje ekipo, katere naloga je prebiti se mimo varovanja »prijateljske« infrastrukture in tako preizkušati njene varnostne ukrepe. V okviru kibernetske odpornosti je to postopek, ki oponaša taktike, tehnike in postopke resničnih napadalcev ter je usmerjen na ljudi, postopke in tehnologije infrastrukture finančnega trga ali podjetja, z namenom preizkusiti zmogljivosti za varovanje, odkrivanje in odziv.

5 Ponujanje finančnih storitev drugim institucijam

5.1 Upravljanje operacij najemanja in dajanja posojil

ECB je odgovorna za upravljanje operacij najemanja in dajanja posojil EU v okviru aranžmaja srednjeročne finančne pomoči⁷⁴ in Evropskega mehanizma za finančno stabilizacijo (EFSM).⁷⁵ V okviru aranžmaja srednjeročne finančne pomoči je v letu 2017 obdelala plačila obresti za posojila v okviru tega aranžmaja. Na dan 31. decembra 2017 je bil skupni znesek v okviru tega aranžmaja 3,05 milijarde EUR. Leta 2017 je obdelala tudi različna plačila in plačila obresti za posojila v okviru Evropskega mehanizma za finančno stabilizacijo. Na dan 31. decembra 2017 je bil skupni znesek v okviru tega mehanizma 46,8 milijarde EUR.

ECB je odgovorna tudi za upravljanje plačil, ki izhajajo iz operacij v okviru Evropske družbe za finančno stabilnost (EFSF)⁷⁶ in Evropskega mehanizma za stabilnost (EMS)⁷⁷. Leta 2017 je obdelala različna plačila obresti in provizij v zvezi s posojili, ki jih je odobrila Evropska družba za finančno stabilnost. Obdelala je tudi prispevke članic Evropskega mehanizma za stabilnost ter različna plačila obresti in provizij v zvezi s posojili iz tega mehanizma.

ECB je odgovorna tudi za obdelavo vseh plačil v zvezi s sporazumom o posojilih Grčiji.⁷⁸ Na dan 31. decembra 2017 je bil skupni znesek v okviru tega sporazuma 52,9 milijarde EUR.

5.2 Storitve Eurosistema za upravljanje rezerv

V letu 2017 se je v skladu z okvirom, vzpostavljenim leta 2005, še naprej izvajal celovit sklop storitev na področju upravljanja rezervnih sredstev strank Eurosistema v eurih. Številne nacionalne centralne banke Eurosistema (ponudniki storitev Eurosistema) ponujajo celoten sklop storitev centralnim bankam, denarnim oblastem in državnim organom s sedežem zunaj euroobmočja ter mednarodnim organizacijam po poenotenih pogojih. Pri tem ECB opravlja splošno usklajevalno vlogo in zagotavlja nemoteno delovanje okvira ter poroča Svetu ECB.

⁷⁴ V skladu s členom 141(2) Pogodbe o delovanju Evropske unije, členi 17, 21.2, 43.1 in 46.1 Statuta Evropskega sistema centralnih bank in Evropske centralne banke (»Statuta ESCB«) ter členom 9 Uredbe Sveta (ES) št. 332/2002 z dne 18. februarja 2002.

⁷⁵ V skladu s členom 122(2) in členom 132(1) Pogodbe o delovanju Evropske unije, členoma 17 in 21 Statuta ESCB ter s členom 8 Uredbe Sveta (EU) št. 407/2010 z dne 11. maja 2010.

⁷⁶ V skladu s členoma 17 in 21 Statuta ESCB (v povezavi s členom 3(5) okvirnega sporazuma EFSF).

⁷⁷ V skladu s členoma 17 in 21 Statuta ESCB (v povezavi s členom 5.12.1 Splošnih pogojev za sporazume v okviru EMS o aranžmajih za finančno pomoč).

⁷⁸ V okviru sporazuma o posojilih med državami članicami, katerih valuta je euro (razen Grčije in Nemčije), in Kreditanstalt für Wiederaufbau (ki deluje v javnem interesu na podlagi navodil in z jamstvom Zvezne republike Nemčije) kot posojilodajalkami ter Helensko republiko kot posojilojemalko in Bank of Greece kot agentom posojilojemalke ter v skladu s členoma 17 in 21.2 Statuta ESCB in členom 2 Sklepa ECB/2010/4 z dne 10. maja 2010.

Leta 2017 je imelo z Eurosistemom poslovno razmerje na področju storitev upravljanja rezervnih sredstev vzpostavljeno 278 strank, v primerjavi z 286 leta 2016. Leta 2017 so se pri storitvah skupna imetja (vključujejo imetja denarnih sredstev in vrednostnih papirjev), ki se upravljajo v okviru storitev Eurosistema, povečala za okrog 7% v primerjavi s koncem leta 2016.

6 Bankovci in kovanci

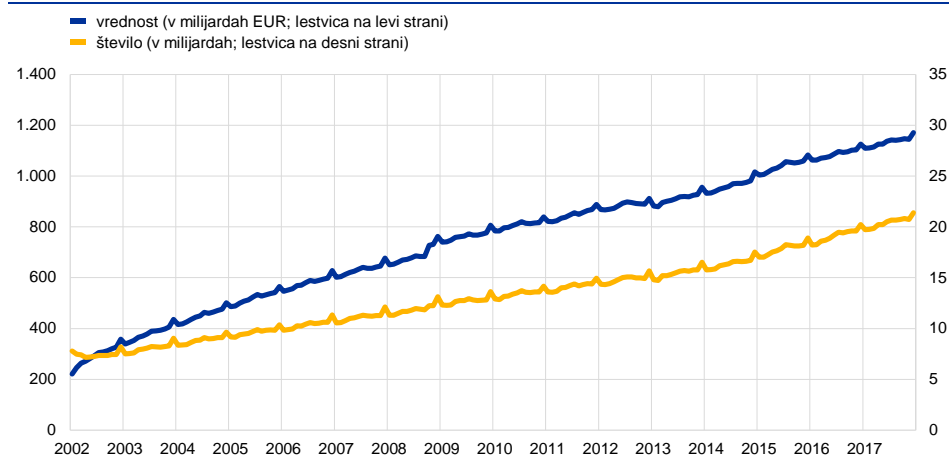
ECB in nacionalne centralne banke euroobmočja so odgovorne za izdajanje eurobankovcev v euroobmočju in za ohranjanje zaupanja v valuto.

6.1 Obtok bankovcev in kovancev

Leta 2017 sta se število in vrednost **eurobankovcev v obtoku** povečala za okoli 5,9% oz. 4,0%. Konec leta je bilo v obtoku 21,4 milijarde eurobankovcev s skupno vrednostjo 1.171 milijard EUR (glej grafa 30 in 31). Bankovci za 100 € so zabeležili največjo medletno stopnjo rasti, ki je leta 2017 dosegla 7,9%. Rast bankovcev za 50 € je bila s 6,4% še naprej dinamična, vendar počasnejša od leta prej.

Graf 30

Število in vrednost eurobankovcev v obtoku

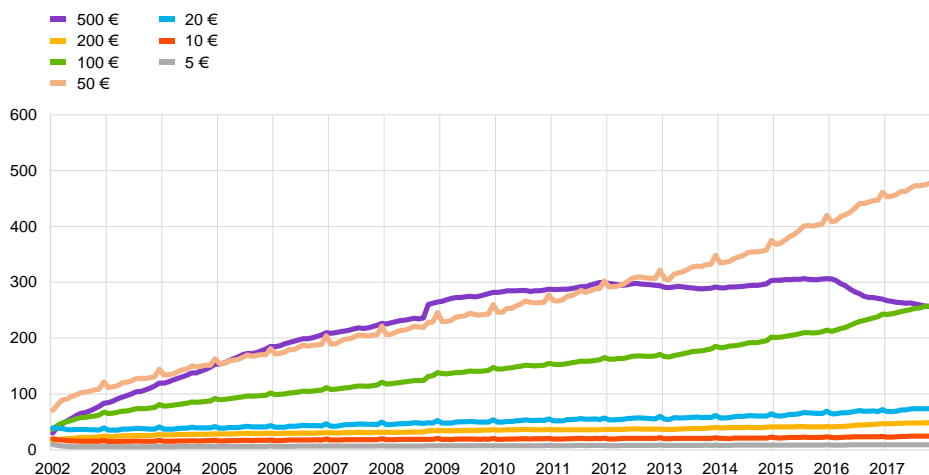


Vir: ECB.

Graf 31

Vrednost eurobankovcev v obtoku po apoenih

(v milijardah EUR)



Vir: ECB.

Potem ko je bila sprejeta odločitev o prenehanju izdajanja bankovcev za 500 € z dokončanjem druge serije, se je leta 2017 število teh bankovcev v obtoku še bolj zmanjšalo. Zmanjšanje je bilo deloma izravnano z večjim povpraševanjem po bankovcih za 200 €, 100 € in 50 €.

Po ocenah se po vrednosti okoli ena tretjina eurobankovcev v obtoku uporablja zunaj euroobmočja. Ti bankovci se hranijo predvsem v sosednjih državah in so večinoma višjih apoenov. Uporabljajo se kot hranilci vrednosti in za poravnavo transakcij na mednarodnih trgih.

Pri izdelavi eurobankovcev sodelujejo nacionalne centralne banke euroobmočja, ki jim je bila leta 2017 dodeljena izdelava 5,72 milijarde bankovcev.

Leta 2017 se je skupno število eurokovanec v obtoku povečalo za 4,2% in je konec leta znašalo 126,0 milijarde. Konec leta 2017 je vrednost kovancev v obtoku znašala 28,0 milijarde EUR, kar je 4,0% več kot konec leta 2016.

Leta 2017 so nacionalne centralne banke euroobmočja preverile pristnost in primernost okoli 32,3 milijarde bankovcev, okoli 6,1 milijarde pa so jih zaradi neprimernosti umaknile iz obtoka. Eurosistem si je še naprej prizadeval, da bi proizvajalcem naprav za obdelavo bankovcev pomagal zagotoviti, da bi njihove naprave izpolnjevale standarde ECB za preverjanje pristnosti in primernosti eurobankovcev pred ponovnim dajanjem v obtok. Leta 2017 so kreditne institucije in drugi profesionalni uporabniki gotovine s takimi napravami preverili pristnost in primernost okoli 36 milijard eurobankovcev.

Okvir 9

Uporaba gotovine v gospodinjstvih euroobmočja

Z rastjo kartičnih plačil in vzponom alternativnih načinov plačevanja je prihodnost gotovine pod vprašanjem, pomen gotovine v družbi pa je postavljen pred preizkušnjo. Čeprav so eurobankovci in eurokovanci v obtoku že petnajst let, ni veliko podatkov o tem, kako gotovino dejansko uporabljajo gospodinjstva. Zato je ECB izvedla celovito študijo,⁷⁹ s katero je analizirala, kako so potrošniki v euroobmočju v letu 2016 uporabljali gotovino, kartice in druge plačilne instrumente na prodajnih mestih⁸⁰ (POS). Študija temelji na ugotovitvah ankete za vse države euroobmočja razen Nemčije in Nizozemske, ki sta v letih 2014 oz. 2016 podobne ankete neodvisno opravili sami. Rezultati za navedeni državi so bili združeni z ugotovitvami ankete ECB, tako da je predstavljena ocena o številu in vrednosti plačil za vseh 19 držav euroobmočja.

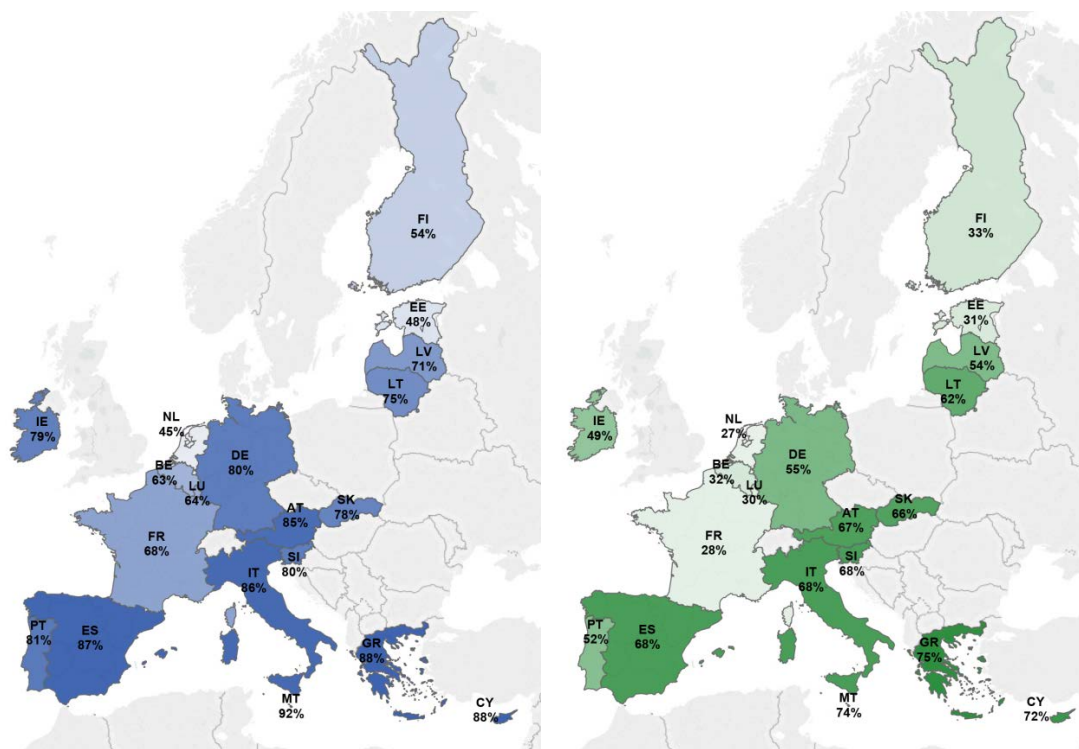
Po številu transakcij je bilo leta 2016 79% vseh transakcij na prodajnem mestu v euroobmočju opravljenih z gotovino, 19% s karticami in 2% z drugimi instrumenti, na primer s čeki, kreditnimi plačili ali z mobilnimi načini plačevanja. Po vrednosti transakcij je bilo 54% vseh transakcij na prodajnem mestu v euroobmočju opravljenih z gotovino, 39% s karticami in 7% z drugimi plačilnimi instrumenti (npr. s čeki). Vendar so po državah vidne velike razlike med načini plačevanja tako po številu kot po vrednosti transakcij (glej graf A).

Graf A

Delež gotovinskih transakcij na prodajnih mestih po državah

(število transakcij)

(vrednost transakcij)



Viri: ECB, Deutsche Bundesbank in De Nederlandsche Bank.

⁷⁹ Glej Esselink, H., in Hernández, L., »The use of cash by households in the euro area«, *Occasional Paper Series*, št. 201, ECB, november 2017.

⁸⁰ Prodajna mesta so fizični kraji, na katerih lahko potrošniki kupijo proizvode in storitve (glej graf B).

Gotovina je bila najpogosteje uporabljeni plačilni instrument v euroobmočju za transakcije v vrednosti do 45 EUR. Pri zneskih nad 45 EUR so bile za plačilo najpogosteje uporabljene kartice. Vendar pa je bila vrednost plačil višja od 45 EUR le pri 9% vseh zabeleženih transakcij. Rezultati kažejo, da so potrošniki pri vsakem plačilu z gotovino, karticami ali drugim načinom plačila na prodajnem mestu porabili povprečno le 18 EUR. Več kot tretjina plačil je bila manjših od 5 EUR in dve tretjini manjših od 15 EUR.

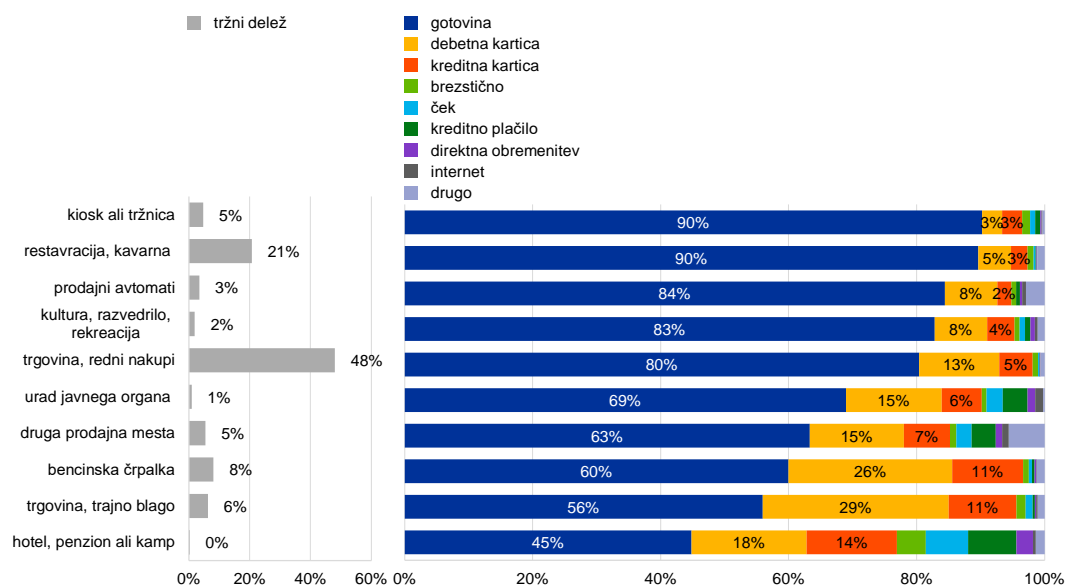
Večina transakcij je potekala v trgovinah z živili (48%), sledile so jim restavracije, gostilne oz. kavarne (21%), bencinske črpalke (8%) in trgovine s trajnim blagom (6%) (glej graf B). Dejstvo, da je bila večina transakcij opravljenih na krajih, kjer je bilo od 80% do 90% plačil opravljenih v gotovini, skupaj z dejstvom, da sta bili dve tretjini vseh transakcij nižjih od 15 EUR, lahko v določeni meri pojasni, zakaj se gotovina uporablja več, kot si pogosto predstavljamo.

Graf B kaže, da je bilo 5% vseh plačil opravljenih na drugih prodajnih mestih. To je značilno za storitvene dejavnosti (npr. frizerstvo, kemične čistilnice in vodovodne storitve, popravilo avtomobilov in koles ali gospodinjne storitve). V nekaterih državah ta postavka obsega tudi plačila, ki bi bila v drugih običajno opravljena s plačili na daljavo, kot so kreditna plačila ali direktne obremenitve. To so večinoma ponavljajoča se plačila, na primer najemnine, komunalne storitve in zavarovalnine, pa tudi plačila za dostavo kurilnega olja ali plina na dom ali za zdravstvene storitve. V odgovoru na anketno vprašanje o takih plačilih je bilo navedeno, da se v euroobmočju (razen Nemčije) povprečno 6% najemnin, 13% računov za električno energijo in 31% računov za zdravstveno oskrbo plača v gotovini. Na splošno lahko zaključimo, da se v državah, kjer je delež gotovine v plačilih na splošno visok, ponavljajoča se plačila pogosteje opravljajo z gotovino.

Graf B

Tržni delež glavnih plačilnih instrumentov na prodajnih mestih – število transakcij

(v odstotkih)



Vir: ECB, Deutsche Bundesbank in De Nederlandsche Bank.

Rezultati na splošno kažejo, da je uporaba gotovine na prodajnih mestih v večini držav euroobmočja še vedno zelo razširjena. Videti je, da to izpodbija mnenje, da se gotovina zelo hitro nadomešča z brezgotovinskimi načini plačila. Na vprašanje, kateri plačilni instrumenti imajo najraje,

je namreč 32% vprašanih odgovorilo, da imajo najraje gotovino, 43% jih je navedlo, da imajo najraje kartice ali druge brezgotovinske plačilne instrumente, 25% pa jih je odgovorilo, da jim je vseeno. To razhajanje med preferencami in dejanskim obnašanjem bi lahko vsaj deloma razložili z dejstvom, da se ljudje pogosteje spominjajo plačil velikih vrednosti, ki jih opravijo bolj poredko, in pozabijo, kako pogosto opravljajo plačila malih vrednost z gotovino.

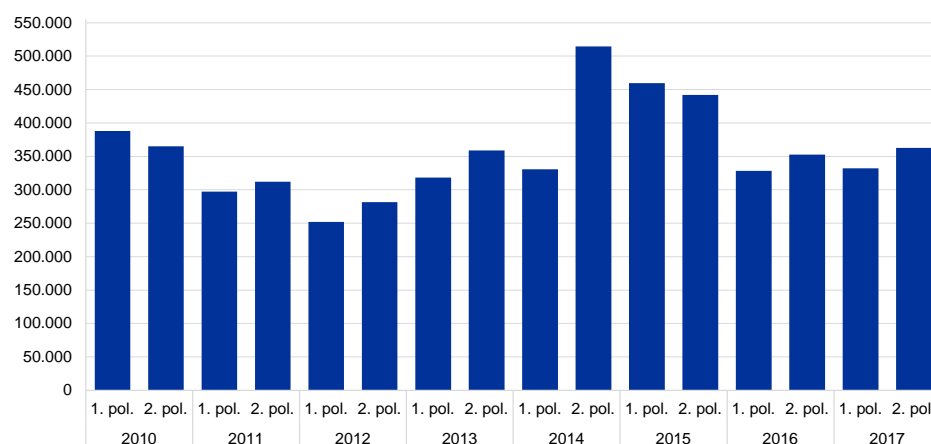
6.2 Ponarejeni eurobankovci

Skupno število ponarejenih eurobankovcev se je leta 2017 rahlo povečalo. Iz obtoka je bilo umaknjenih okoli 694.000 ponaredkov. V primerjavi s številom pristnih eurobankovcev v obtoku ostaja delež ponaredkov zelo majhen. Graf 32 prikazuje dolgoročno gibanje števila ponaredkov, umaknjenih iz obtoka. Glavna tarča ponarejevalcev so bili bankovci za 20 € in 50 €, ki so leta 2017 predstavljali okoli 85% vseh zaseženih ponaredkov. Delež ponarejenih bankovcev za 20 € se je leta 2017 zmanjšal.

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

Graf 32

Število ponarejenih eurobankovcev, umaknjenih iz obtoka



Vir: ECB.

6.3 Druga serija eurobankovcev

Novi bankovec za 50 € je v obtok prišel 4. aprila 2017. Uvedba novega bankovca je najnovejši korak pri zagotavljanju še večje varnosti eurobankovcev. Po apoenih za 5 €, 10 € in 20 € je novi bankovec za 50 € četrti apoen iz druge serije eurobankovcev, imenovane [serija Evropa](#). Bankovec ima izboljšane zaščitne elemente, med drugim »smaragdno zeleno številko«, na kateri se pojavi svetlobni val, ki ob nagibanju bankovca potuje navzgor in navzdol ter spreminja barvo, in »portretno okence« – inovativen zaščitni element, ki je bil prvič uporabljen na bankovcih serije Evropa za 20 €. Če bankovec pogledate proti svetlobi, se v prosojnem okencu na zgornjem delu holograma pojavi portret Evrope (lik iz grške mitologije), ki ga je mogoče videti z obeh strani bankovca. Enak portret je mogoče videti tudi v vodnem znaku.

V prvi polovici leta 2019 je načrtovana hkratna izdaja novih bankovcev za 100 € in 200 €, zadnjih apoenov iz serije Evropa. Po pregledu strukture apoenov druge serije eurobankovcev je Svet ECB sklenil izključiti bankovce za 500 € iz nove serije zaradi zaskrbljenosti, da bi lahko ta apoen olajševal nezakonite dejavnosti. ECB in nacionalne centralne banke euroobmočja bodo izvedle kampanjo za obveščanje javnosti in profesionalnih uporabnikov gotovine o uvedbi novih bankovcev za 100 € in 200 €, ki bodo imeli nekatere nove zaščitne elemente. Kampanja bo obveščala tudi o prenehanju izdajanja bankovca za 500 €, ki bo glede na mednarodno vlogo eura in široko zaupanje javnosti v eurobankovce skupaj z drugimi apoeni ostal zakonito plačilno sredstvo ter se bo lahko še naprej uporabljal kot plačilno sredstvo in kot hranilec vrednosti. Vsi bankovci prve serije, vključno z bankovcem za 500 €, bodo vedno ohranili svojo vrednost in jih bo mogoče v nacionalnih centralnih bankah euroobmočja zamenjati neomejeno dolgo.

ECB in nacionalne centralne banke euroobmočja bodo še naprej pomagale proizvajalcem naprav za obdelavo bankovcev, da se pripravijo na uvedbo novih bankovcev za 100 € in 200 €.

7 Statistika

ECB ob podpori nacionalnih centralnih bank razvija, zbira, pripravlja in razširja širok nabor statističnih podatkov, potrebnih za podporo denarni politiki euroobmočja, nadzornim funkcijam ECB, različnim drugim nalogam Evropskega sistema centralnih bank (ESCB) in nalogam Evropskega odbora za sistemska tveganja. To statistiko uporabljajo tudi javni organi, udeleženci na finančnih trgih, mediji in širša javnost. ESCB je tudi v letu 2017 redno ter brez težav in pravočasno pripravljaval statistične podatke euroobmočja. Poleg tega je precejšnja prizadevanja usmeril v izpolnjevanje novih zahtev po pravočasni, kakovostni in podrobnejši statistiki na ravni držav, sektorjev in instrumentov.

7.1 Nova in izboljšana statistika euroobmočja

ECB je leta 2017 začela objavljati statistiko o eurskih denarnih trgih, ki temelji na podrobnih podatkih, zbranih na podlagi [Uredbe ECB/2014/48](#). Ti statistični podatki zajemajo nezavarovan segment trga ter obsegajo skupni promet in tehtano povprečje obrestnih mer v obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv ter tudi povprečni dnevni obseg v obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv, razčlenjen po sektorjih nasprotnih strank, vrsti posla in zapadlosti (63 novih serij). Namen te objave je povečati transparentnost trga in s tem izboljšati delovanje denarnega trga.

ECB je začela objavljati tudi statistične podatke o zavarovalnicah, ki se zbirajo v skladu z [Uredbo ECB/2014/50](#). Ta statistika, ki predstavlja bilance zavarovalnih družb v euroobmočju, se ažurira četrletno.

ESCB je leta 2017 vzpostavil jasna pravila glede objavljanja obrestnih mer in obsega poslov denarnih finančnih institucij (DFI) ob zagotavljanju ustreznega in primerljivega razkritja nacionalne statistike o obrestnih merah DFI na ravni ESCB. Zaradi tega se je število serij statističnih podatkov o obrestnih merah DFI, javno dostopnih v [statističnem skladišču ECB](#), povečalo za 1.840.

Niz javno dostopnih konsolidiranih bančnih podatkov se je novembra 2017 izjemno povečal z novimi postavkami, ki zajemajo bilanco stanja, dobičkonosnost, kakovost sredstev, likvidnost in kapitalsko ustreznost.

ECB je začela objavljati tudi podatke o agregirani bilanci stanja euroobmočja za finančne družbe, ki se ukvarjajo s posojanjem gospodinjstvom in nefinančnim družbam in so rezidenti euroobmočja. Podatki se objavljajo letno, za nekatere države pa so na voljo tudi četrletno. Na voljo so stanja in tudi razlike stanj, korigirane za prerazvrstitve.

Makrobonitetna podatkovna zbirka se je obogatila z novim sklopom kazalnikov, povezanih predvsem z bančnim sektorjem, s čimer se je skupno število razpoložljivih kazalnikov povečalo na več kot 300. Delo na področju nadaljnje širitve makrobonitetne podatkovne zbirke še poteka, zlasti na področjih s podatkovnimi vrzelmi.

7.2 Druga statistična dogajanja

Nova uredba ECB bo neposredno obravnavala poročevalske zahteve za vse pokojninske sklade, ki so rezidenti v euroobmočju in za katere velja statistična opredelitev iz uredbe. [Uredba ECB o zahtevah za statistično poročanje za pokojninske sklade](#) bo odpravila pomanjkljivosti v trenutni četrletni statistiki, ki se objavlja od junija 2011, zlasti glede omejenega razširjanja podatkov o transakcijah zaradi njihove nezadostne kakovosti. Novi podatki bodo bolje podpirali ESCB pri njegovih denarnih in finančnih analizah ter pri njegovem prispevku k stabilnosti finančnega sistema.

Med pripravljanjem uredbe je potekalo več sestankov z Evropskim organom za zavarovanja in poklicne pokojnine (EIOPA) ter s pokojninsko panogo, ki jo zastopa PensionsEurope. Uredba predvideva poenoteno zbiranje razčlenjenih podatkov o sredstvih in obveznostih pokojninskih skladov po geografski lokaciji nasprotne stranke, sektorju in zapadlosti. Podatki o stanjih in transakcijah se bodo pripravljali četrtno. Po izidu [javnega posvetovanja](#), ki je potekalo med koncem julija in koncem septembra 2017, ter po odgovoru Evropske komisije je bil dopolnjen osnutek na začetku leta 2018 predložen Svetu ECB. Uredbo je Svet ECB sprejel 26. januarja 2018, v *Uradnem listu Evropske unije* pa je bila objavljena 17. februarja. Poročanje novih statističnih podatkov Evropski centralni banki se bo začelo leta 2019.

ECB je 21. septembra 2017 napovedala, da bo na podlagi podatkov, zbranih v skladu z uredbo o statistiki denarnih trgov, pred letom 2020 objavila obrestno mero za nezavarovana posojila čez noč. Obrestna mera naj bi dopolnila obstoječe referenčne obrestne mere, ki jih je oblikoval zasebni sektor, in služila kot alternativna referenčna obrestna mera. ECB bo v naslednjih dveh letih opredelila krovne značilnosti obrestne mere, razvila metodologijo izračunavanja in testirala njeno zanesljivost. V tem času se bo ECB z javnim posvetovanjem vključila v transparentno komunikacijo z zainteresiranimi stranmi.

Leta 2017 se je zagotavljanje kakovosti statistike o obrestnih merah DFI okrepilo: (i) s svežnjem najboljših praks in napotki o izvajanju preverjanja kakovosti, (ii) s prvo anketo ESCB o vprašanih kakovosti lokalnih podatkov nacionalnih centralnih bank, kar naj bi se ponovilo vsaki dve leti, in (iii) z okvirom skladnosti statistike o obrestnih merah DFI. Ažurirana različica priročnika o statistiki obrestnih mer DFI⁸¹ je bila januarja 2017 objavljena na spletnem mestu ECB, odraža pa izboljšave v statistiki obrestnih mer DFI v zadnjih letih.

Prizadevanja za spremembo [uredbe ECB o statistiki plačil](#) so se začela leta 2017. Namen je povečati statistično poročanje na področju plačil, da bi zagotovili statistične podatke, ki so še vedno primerni svojemu namenu. Pri revidiranju bodo upoštevana nedavna dogajanja na področju veljavne evropske zakonodaje in tudi najnovejše inovacije na trgu plačil malih vrednosti.

Cilj dolgoročnega pristopa ESCB in Odbora za statistiko k zbiranju podatkov od bank je standardizacija in vključevanje obstoječih statističnih okvirov ESCB po področjih in državah, kolikor je to mogoče. S tem naj bi se zmanjšalo breme poročanja za banke, omogočila avtomatizacija obdelave vse večjih in podrobnejših podatkovnih nizov in izboljšala kakovost podatkov. Najpomembnejši pobudi sta bančni integrirani slovar poročanja (BIRD)⁸² in evropski okvir poročanja. Leta 2017 je bila z opisom zahtev za register AnaCredit ter statistiko imetij vrednostnih papirjev zaključena pilotna faza BIRD, ki bankam zagotavlja standardne opredelitve in pravila pretvorbe, kar jim je v pomoč pri poročanju organom. Začel se je tudi naslednji korak, tj. vključitev zahtev Evropskega bančnega organa (EBA) glede finančnega poročanja. BIRD je kot

⁸¹ Glej »[Manual on MFI interest rate statistics](#)«, ECB, januar 2017.

⁸² Več informacij je na voljo na [spletnem mestu BIRD](#).

»javno dobro« na voljo bankam in vsem zainteresiranim stranem (npr. programskim hišam, ki razvijajo pakete programske opreme za finančno poročanje), njegovo sprejetje pa je prostovoljno. Kar zadeva evropski okvir poročanja, ki naj bi sčasoma vključeval poročanje po vseh področjih in državah, se je leta 2017 v tesnem sodelovanju z bančnim sektorjem in vsemi drugimi deležniki začela priprava analize stroškov in koristi z namenom, da se oceni vpliv na strani ponudbe in povpraševanja.

Register institucij in odvisnih družb (RIAD) v okviru ESCB se širi, tako da vključuje informacije v podporo projektu AnaCredit (npr. o nefinančnih družbah) ter zadovoljuje druge potrebe ESCB in uporabnikov evropskega bančnega nadzora. RIAD kot ključna vez med različnimi obstoječimi nizi podrobnih podatkov (zbirko podatkov o statistiki imetij vrednostnih papirjev, centralizirano bazo vrednostnih papirjev in projektom AnaCredit) omogoča zbiranje vseh zadevnih informacij. Razširjeni sistem RIAD je bil dokončan ob koncu prvega četrletja 2018, posebna smernica ECB o RIAD pa naj bi bila pripravljena v drugem četrletju 2018.

Generalni direktorat Statistika je junija 2017 uvedel novo organizacijsko strukturo, ki utira pot racionalizirani pripravi mikropodatkov v veliko večjem obsegu kot prej ter napredku pri pripravi visoko kakovostne makroekonomske statistike. Novo ustanovljeni odsek za integracijo podatkov in storitve zagotavlja stično točko integracije podatkov in ponuja storitve skupne rabe podatkov. Eden od trenutno ključnih dosežkov je popis podatkov ECB, ki uporabnikom pomaga pri iskanju in dostopanju do podatkov ECB, ki se hranijo v številnih aplikacijah. Trenutno poteka več pilotnih projektov. Ti spodbujajo sodelovanje in navzkrižno primerljivost študij z različnih poslovnih področij. Pilotni projekti se osredotočajo na teme, kot so dostop do podatkov, bančne identifikacijske oznake in združevanje podatkovnih nizov za boljšo analizo virov financiranja in naložb bank. Veliko truda se vlaga v uvajanje mednarodnih podatkovnih standardov, da bi se zmanjšalo poročevalsko breme ter izboljšali kakovost in konsistentnost podatkov.

Izvršilni odbor ECB je leta 2017 ustanovil nov Odbor za podatke, ki mu predseduje glavni koordinator podpornih služb. Odbor združuje predstavnike višjega vodstva s področij, ki podatke uporabljajo, in tistih, ki podatke proizvajajo, da bi vzpostavili in usmerjali izvajanje strategije ECB o upravljanju podatkov ter usklajevali dejavnosti v zvezi z njihovo standardizacijo. Dejavna Skupina za skrbništvo nad podatki s predstavniki z vseh poslovnih področij, ki podatke uporabljajo, in tistih, ki podatke proizvajajo, prispeva k razvoju in usklajevanju zadev na področju upravljanja podatkov v celotni ECB, kot so matični podatki, metapodatki in dostop do podatkov.

ECB si je tudi v letu 2017 prizadevala, da so statistike dostopnejše in uporabniku prijaznejše. Medtem ko je statistika ECB dostopna prek statističnega skladišča ECB, so na spletnem mestu »[Naša statistika](#)« dodani nove grafične predstavitve financiranja in naložb v euroobmočju, podatki o bančnem nadzoru in statistični opisi. Uporabniki lahko zdaj uporabljajo grafične predstavitve, tako da jih vgradijo na spletno mesto, v blog in druge digitalne forume. Podniz statističnih podatkov si je mogoče ogledati z uporabo katerekoli naprave, kot je računalnik, tablica, pametni telefon ali druga mobilna naprava.

Okvir 10

Sodelovanje na področju statistike na evropski in mednarodni ravni

ECB je v tesnem sodelovanju z Eurostatom še izboljšala potrebno kakovost statistike, ki je podlaga za postopek v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji. Postopek je bil vzpostavljen leta 2011 kot del »šesterčka« uredb o ekonomskem upravljanju z namenom preprečevanja in odpravljanja makroekonomskih neravnotežij v EU.

Postopek v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji vključuje preglednico s 14 glavnimi kazalniki (in 28 pomožnimi kazalniki), ki se uporabljajo za zgodnje odkrivanje obstoječih ali nastajajočih makroekonomskih neravnotežij na ravni države članice. Kazalniki postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji so izpeljani iz gospodarske in finančne statistike, ki jo pripravljata Evropski statistični sistem (ESS) in ESCB ter se nato posredujejo Eurostatu.

ESS in ESCB stalno zagotavljata kakovost statistike, da bi statistični podatki izpolnjevali standarde kakovosti, ki se zahtevajo za uporabo v ekonomski politiki. ESS, ESCB, Eurostat in ECB tesno sodelujejo, da bi bili v postopku v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji na voljo zanesljivi statistični podatki.

Več kazalnikov v okviru postopka (npr. glede salda tekočega računa in zadolženosti zasebnega sektorja) temelji na statistiki, ki vključuje podatke o plačilni bilanci/stanju mednarodnih naložb in finančne račune, tj. na statistiki, ki jo v večini držav članic pripravlja centralna banka. Novembra 2016 sta Eurostat in generalni direktorat ECB Statistika podpisala [sporazum o sodelovanju](#), ki vključuje zagotavljanje kakovosti teh statističnih podatkov. Opredeljuje sodelovanje med Eurostatom in ECB ter določa, da morajo podatkovni nizi, ki jih pripravljajo nacionalne centralne banke, dosegati kakovost, ki jo zagotavlja ECB.

V ta namen se zdaj v celoti izvaja sistem poročanja o kakovosti na treh ravneh, kar vključuje nacionalna poročila o samoocenjevanju (3. raven), ki navajajo ključne vidike kakovosti statistike (samoocena nacionalnih organov); poročila o kakovosti za posamezna področja (2. raven), ki jih pripravljata ECB in Eurostat; skupno zbirno poročilo Eurostata in ECB, ki ocenjuje kakovost vseh statistik, na katerih temelji postopek v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji (1. raven), ki se objavlja enkrat na leto.

ECB je začela leta 2017 Eurostatu posredovati podatkovne nize z zagotovljeno kakovostjo, vključno z dodatnimi informacijami s podrobnostmi o pomembnih dogodkih in revizijah, ki so vplivali na nacionalne podatke. Da bi sčasoma še okrepili kakovost statistike, se analizirata kakovost rezultatov in konsistentnost podatkovnih nizov. Sporazum o sodelovanju predvideva tudi obiske ECB in Eurostata v nacionalnih centralnih bankah in nacionalnih statističnih uradih, da bi jim pomagala oceniti kakovost izhodnih podatkov. S prvimi takimi obiski sta začela konec leta 2017.

ECB je vzpostavila plodno sodelovanje z Evropskim bančnim organom (EBA), ki se je od leta 2014 po uvedbi enotnega mehanizma nadzora (EMN) še dodatno okrepil. To je zlasti izrazito na področju podatkov o bančnem nadzoru, saj je ECB postala odgovorna za organizacijo procesov, ki se nanašajo na zbiranje in preverjanje kakovosti podatkov, ki jih poročajo nadzorovani subjekti, v skladu z [okvirno uredbo o EMN](#). Evropski bančni organ je v tesnem sodelovanju s pristojnimi nacionalnimi organi odgovoren za pripravo in vzdrževanje izvedbenih tehničnih standardov (ITS) o nadzorniškem poročanju in javnem razkritju.

Evropski bančni organ je tudi pomemben deležnik pri pretoku nadzorniških podatkov, ki jih pripravljajo poročevalske enote (»večstopenjski pristop«), saj mu ECB posreduje podatkovni podniz. To je ustvarilo številne povezane delovne procese, kot je izdelava vizitk za vsako poročevalsko enoto. Hkrati pa ECB kot deležnik v pretoku podatkov in preverjanju kakovosti podatkov sodeluje pri projektu transparentnosti, ki ga izvaja organ EBA.

Sodelovanje z EBA vključuje tudi udeležbo strokovnjakov ECB v delovnih skupinah EBA, zadolženih za nadzorniško poročanje, in pri skupnem delu v zvezi s kakovostjo podatkov, na primer vzdrževanje in preizkušanje pravil za potrjevanje podatkov, razvoj preverjanja verodostojnosti ter interakcija glede ocen kakovosti podatkov. Poleg tega ECB nudi pomoč pri upravljanju kakovosti podatkov, na primer s prispevkom k vprašanju in odgovorom v zvezi z razlago poročevalskih zahtev.

Treba je tudi omeniti, da EBA podpira srednjeročne strateške pobude za zmanjšanje bremena poročanja za banke, na primer bančni integrirani slovar poročanja in evropski okvir poročanja.

ECB sodeluje tudi z drugimi organizacijami na več področjih, kot so:

- dogovori o souporabi podatkov z Mednarodnim denarnim skladom v njegovih programih ocenjevanja evropskega in nacionalnih finančnih sektorjev;
- sodelovanje v odboru Združenih narodov za usklajevanje statističnih dejavnosti in v odboru Irving Fisher Committee on Central Banking Statistics pri Banki za mednarodne poravnave – katerih cilj je izboljšati usklajevanje in sodelovanje med statističnimi organi, vključno s centralnimi bankami, na evropski oz. svetovni ravni, pri čemer so zajeti vidiki, kot so učinkovito delovanje statističnega sistema, skupni standardi in platforme ter razvoj metodologij.

ECB drugim organom zagotavlja izobraževanje in usposabljanje na delavnicah, seminarjih in predstavitev. Ti so namenjeni organizacijam v okviru ESCB in EMN ter zunanjim organizacijam, kot so nacionalni organi za konkurenco in nacionalne centralne banke držav nečlanice EU, ki so potencialne članice EU v prihodnje.

Okvir 11

AnaCredit v nastajanju: glavne značilnosti

AnaCredit, ki je okrajšava za »analitične kreditne podatkovne nize«, je pobuda, da bi se zbirali podrobni analitični podatki o kreditih in kreditnih tveganjih za posamezna bančna posojila podjetjem in drugim pravnim osebam, ki bi bili na voljo širokemu krogu uporabnikov. Novi podatkovni nizi bodo podpirali izvajanje nalog ESCB, prav tako pa bodo precej prispevali k izboljšanju obstoječe statistike ESCB in razvoju nove. Podrobni podatki o kreditih gospodarstvu in izpostavljenosti bank bodo omogočili širok krog analiz, pri katerih agregirani podatki ne zadostujejo več. Zelo pomemben vidik je harmonizacija konceptov in opredelitev, kar zagotavlja dobro primerljivost podatkov po državah. Register AnaCredit bo z zagotavljanjem podrobnih, pravočasnih in popolnoma harmoniziranih podatkov o kreditih vsem pravnim osebam bistveno povečal vrednost analiz kreditov in kreditnega tveganja v euroobmočju. Poleg tega bo zaupnost podatkov skrbno varovana z omejevanjem dostopa do podrobnih podatkov na tiste uporabnike, ki morajo biti z njimi seznanjeni. Drugi uporabniki bodo imeli dostop do polagregiranih podatkov, pri katerih ni mogoče opredeliti posameznih subjektov.

AnaCredit bo kot povečevalno steklo pri analiziranju kreditov in kreditnega tveganja v euroobmočju. Z zajemanjem posojil predvsem nefinančnim družbam bo AnaCredit omogočal boljše razumevanje transmissijskih kanalov denarne politike, zlasti v zvezi z malimi in srednje velikimi podjetji, ki so z vidika naložb in zaposlitvenih priložnosti steber gospodarstva. AnaCredit lahko koristi tudi poročevalskim enotam, ki lahko z uporabo povratnih informacij izboljšajo sposobnost ocenjevanja kreditne sposobnosti posojiljemalcev v euroobmočju, prav tako pa jim bo omogočil izvajanje analize lastnih izpostavljenosti, ki je v primerjavi s sedanjo analizo širša in zanesljivejša. Povratni tokovi informacij v okviru AnaCredit se trenutno opredeljujejo in jih bodo nacionalne centralne banke izvajale prostovoljno.

Svet ECB je maja 2016 sprejel [uredbo o registru AnaCredit](#), ki ESCB zagotavlja pravni okvir za zbiranje podrobnih podatkov o kreditih od kreditnih institucij. V skladu z uredbo bo od septembra 2018 začelo več kot 4.000 kreditnih institucij v euroobmočju in še nekatere v drugih državah članicah EU svojim nacionalnim centralnim bankam (in prek njih ECB) poročati podatke o posameznih kreditnih izpostavljenostih, ki spadajo na področje uporabe uredbe. Okoli 1.600 drugih, zlasti malih kreditnih institucij, bo deloma ali v celoti oproščenih poročanja. Po ocenah naj bi se vsak mesec poročalo o 50 do 70 milijonih zapisov, ki se nanašajo na približno 15 milijonov nasprotnih strank, od katerih jih je večina gospodarskih družb. Dejansko se bodo podatki o nasprotni stranki začeli poročali šest mesecev prej – aprila 2018 – kar bo pomagalo ublažiti začetne težave. Članice Eurosistema si bodo delile skupni analitični podatkovni niz o kreditih, druge nacionalne centralne banke EU pa se lahko odločijo, da bodo poročale podobne podatke na podlagi istih opredelitev, in bodo potem imele dostop na podlagi vzajemnosti. Okvir poročanja je rezultat poglobljenih analiz in razprav v okviru ESCB, kjer je bilo več krogov posvetovanj z uporabniki (vključno s finančnim sektorjem in drugimi deležniki), predvsem da bi ocenili stroške in koristi ter opredelili poročanje, da se na primer zagotovi sorazmernost. Končni okvir poročanja predstavlja ravnovesje med potrebami uporabnikov na različnih področjih centralnega bančništva ter s tem povezanimi stroški izvajanja, zbiranja in obdelave potrebnih podatkov.

AnaCredit bo vseboval 88 atributov posojil (večinoma ažuriranih mesečno) na podlagi popolnoma harmoniziranih konceptov in opredelitev, ki se uporabljajo v vseh sodelujočih državah. Atributi zajemajo vse stranke v posojilnih pogodbah (posojilodajalce, posojilojemalce, poroke) ter vključujejo strukturne podatke, na primer gospodarsko dejavnost, velikost podjetja, letni promet ali sklenitev posojila in datum zapadlosti, ter dinamične podatke, na primer neporavnani znesek, privzeti status instrumenta in nasprotne stranke, zaostala plačila ali verjetnost neplačila nasprotne stranke. Prag za poročanje je 25.000 EUR na ravni posojilojemalca v določeni kreditni instituciji.

Podatki o kreditih bodo povezani z registrom vseh pravnih oseb in drugih institucionalnih enot (npr. tuje podružnice). To bo omogočilo enolično identifikacijo približno 15 milijonov nasprotnih strank (posojilodajalcev, posojilojemalcev in porokov) ter zagotavljalo visoko stopnjo harmonizacije konceptov in opredelitev, kar omogoča smiseln izračun skupne zadolženosti posojilojemalca (pravne osebe ali skupine) do svojih posojilodajalcev (kreditnih institucij). Kreditne institucije bodo lahko kot potencialni uporabniki podrobnih informacij o kreditih (prek povratnih tokov informacij, kjer so ti vzpostavljeni) izvajale podrobnejše in zanesljivejše analize lastnih izpostavljenosti kot zdaj.

Od sprejetja uredbe o registru AnaCredit maja 2016 je Odbor ESCB za statistiko ob pomoči delovne skupine za AnaCredit opravil veliko dela na področju metodologije, vključno s pripravo priročnika o registru AnaCredit, ki na 570 straneh ponuja podrobne informacije in smernice glede zahtev poročanja v zvezi z AnaCredit. Splošni cilj priročnika je podpreti kreditne institucije pri pripravi

metodološko ustrezne avtomatizacije poročanja ter zagotoviti dosledno in učinkovito uporabo statističnega okvira AnaCredit v euroobmočju, kot je določeno v uredbi. Priročnik je sestavljen iz naslednjih treh delov:

- I. del pojasnjuje splošno metodologijo AnaCredit ter zagotavlja informacije o poročevalski populaciji in strukturi, kar vključuje splošen opis osnovnega podatkovnega modela (objavljen novembra 2016);
- II. del podrobno opisuje vse podatkovne nize in podatkovne attribute v zbirki podatkov AnaCredit, s čimer zagotavlja posebna navodila za poročanje (objavljen februarja 2017);
- III. del pa predstavlja izbrane študije primerov in scenarijev, ki zahtevajo bolj poglobljeno razlago (objavljen maja 2017).

Priročnik, glede katerega je panoga predložila pripombe, se dopolnjuje z nadaljnjim metodološkim delom v zvezi z zagotavljanjem podrobnih pojasnil v odgovorih na zastavljena vprašanja. Tako lahko kreditne institucije in drugi deležniki kadarkoli pošljejo vprašanja svoji nacionalni centralni banki. Nacionalna centralna banka pripravi odgovor, pogosto skupaj z ECB, vsebina pa se ponavadi deli tudi z drugimi nacionalnimi centralnimi bankami. Izbor vprašanj in odgovorov je bil avgusta 2017 objavljen na spletnem mestu ECB in se redno ažurira.

Odbor ESCB za statistiko in delovna skupina za AnaCredit sta razvila tudi preverjanje veljavnosti, da bi se avtomatiziral prenos podatkov in vzpostavili minimalni standardi kakovosti za prenos podatkov s strani kreditnih institucij. Preverjanje veljavnosti omogoča ustrezno opredelitev in obdelavo podatkov. Sklop preverjanj veljavnosti je bil avgusta 2017 objavljen na spletnem mestu ECB.

Medtem ko uredba o registru AnaCredit vsebuje zavezujoča pravila o osnovnem poročanju kreditnih institucij, pa [smernica ECB](#) določa, kako morajo nacionalne centralne banke Evropski centralni banki poročati zahtevane podatke o kreditih v obliki sekundarnega poročanja. Smernica daje zlasti podrobnosti o posredovanju podatkov o kreditih in referenčnih podatkov o nasprotni stranki, ki se zbirajo v skladu z uredbo, Evropski centralni banki.

Kot je navedeno v uvodnih določbah uredbe o registru AnaCredit, bi se lahko pobuda v prihodnje razširila ter vključila dodatne posojilodajalce, posojilojemalce in instrumente.

8 Ekonomske raziskave

Z visoko kakovostnimi ekonomskimi raziskavami je mogoče zagotoviti trdne temelje denarni politiki ECB. Leta 2017 so raziskave v ECB odpirale nove vpoglede v številne pomembne izzive denarne politike. Poleg tega so dejavnosti treh novih raziskovalnih grozdov in dveh raziskovalnih mrež spodbujale sodelovanje v Evropskem sistemu centralnih bank (ESCB).⁸³

⁸³ Podrobnejše informacije o raziskovalnih dejavnostih ECB, tudi informacije o raziskovalnih dogodkih, publikacijah in mrežah, so objavljene na [spletnem mestu ECB](#).

8.1 Prednostna raziskovalna področja v ECB

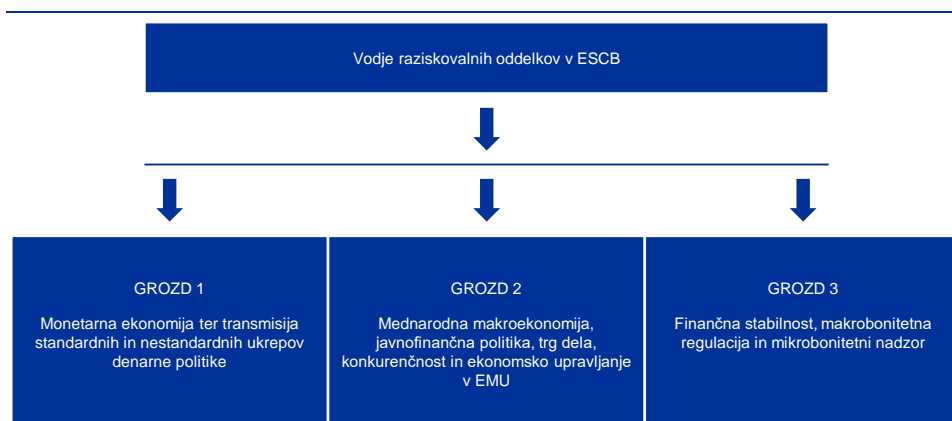
Leta 2017 so bile raziskovalne ekipe ECB osredotočene na natančno opredeljen sklop prednostnih raziskovalnih nalog. Pomembna je bila osredotočenost na transmisijo nestandardne denarne politike v okolje z negativnimi obrestnimi merami. Študije so poudarile pomen nestandardnih ukrepov, ki so z zmanjšanjem tržne negotovosti in izboljšanjem dostopa do bančnega financiranja za mala in srednje velika podjetja predstavljali protiutež gospodarskim posledicam neugodnih finančnih šokov. Na področju raziskav je močno izstopala tudi nestandardna denarna politika in interakcije med finančnim in realnim sektorjem gospodarstva, njihov cilj pa je izboljšati večdržavne modele ECB ter tiste, ki zajemajo celotno euroobmočje in se uporabljajo za napovedovanje in analize denarne politike. Druge glavne prednostne naloge so bile opredelitev dejavnikov, ki bi lahko pojasnili vztrajnost nizke inflacije v euroobmočju, ter raziskave, katerih cilj je oblikovati institucionalne in politične dogovore za krepitev ekonomske in monetarne unije (EMU).

Leta 2017 so se znatna raziskovalna prizadevanja usmerila tudi v makrobonitetno politiko. V zvezi s tem je bil pomemben korak kalibracija tako imenovanega »3D-modela«, da bi zajel vse države v enotnem mehanizmu nadzora. Model ima tri stopnje tveganja neplačila (za banke, nefinančne družbe in gospodinjstva) in je še posebej koristen pri ocenjevanju kapitalske ustreznosti bank. Poleg tega je bila razvita različica modela, ki vključuje nominalne togosti, da bi analizirali interakcijo med denarno politiko in makrobonitetnimi politikami.

8.2 Raziskovalni grozdi in mreže v Eurosistemu/ESCB

Da bi še okrepili sodelovanje med raziskovalci ESCB, so se vodje raziskovalnih oddelkov ESCB odločili, da v letu 2017 uvedejo tri nove raziskovalne grozde. Namen grozdov je z rednimi delavnicami in skupnimi raziskovalnimi projekti usklajevati raziskovalna prizadevanja na prednostnih raziskovalnih področjih (glej sliko 2). Med letom je vsak grozd organiziral ustanovno delavnico, ki so se je udeležili raziskovalci iz celotnega ESCB in zunanji strokovnjaki.

Slika 2
Raziskovalni grozdi v ESCB



Vir: ECB.
Opomba: Strukturo novih raziskovalnih grozdov v ESCB so leta 2016 določili vodje raziskovalnih oddelkov v ESCB.

Raziskovalne mreže Eurosystema/ESCB so leta 2017 dosegle precejšen napredek. Mreža za raziskovanje dinamike plač je zaključila tretji val ankete in pri tem zajela več kot 25.000 družb iz 25 držav EU. Tretji val proučuje oblikovanje plač in cen v podjetjih ter vpliv različnih strukturnih reform, ki so potekale v letih od 2010 do 2013 v zvezi s prilagoditvami trga dela. Ena ključnih ugotovitev nove raziskave je, da so velike reforme trga dela v državah, ki jih je kriza močno prizadela, dejansko olajšale prilagoditve trga dela (glej graf 33).⁸⁴

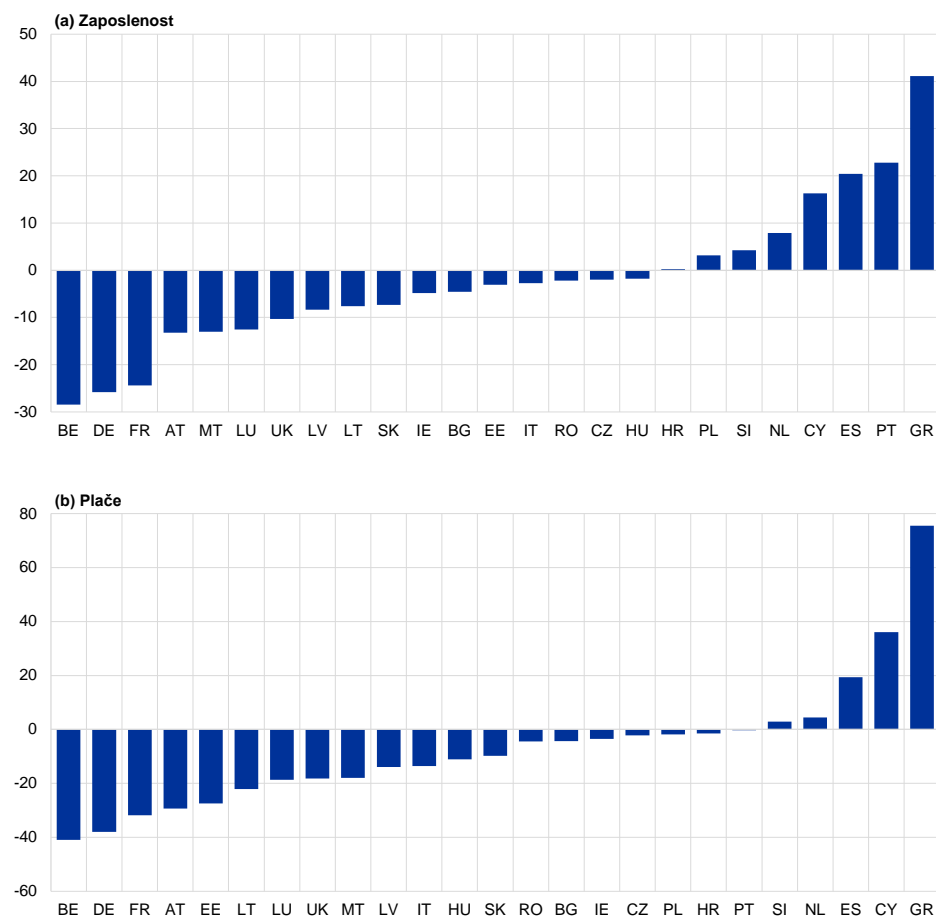
Mreža za raziskovanje finančnih sredstev in porabe gospodinjstev usklajuje pripravo ankete o finančnih sredstvih in porabi gospodinjstev. Po objavi rezultatov drugega vala ankete ob koncu leta 2016 so raziskave mreže za raziskovanje finančnih sredstev in porabe gospodinjstev med drugim proučile vlogo, ki jo ima heterogenost gospodinjstev pri transmisiji denarne politike in finančni stabilnosti. Raziskovalci mreže so na primer ocenili učinek nedavnega programa nakupa vrednostnih papirjev na dohodkovno in premoženjsko neenakost. Ključna ugotovitev je, da so ukrepi programa le zmerno vplivali na premoženjsko neenakost, dohodkovno neenakost pa so z zmanjševanjem stopenj brezposelnosti v gospodinjstvih z nizkimi dohodki zmanjšali.

⁸⁴ Rezultati ankete, ki jo je izvedla mreža, so povzeti v »Labour market adjustment in Europe during the crisis: microeconomic evidence from the Wage Dynamics Network survey«, *Occasional Paper Series*, št. 192, ECB, junij 2017. Poročila za posamezne države in s tem povezani delovni dokumenti so na voljo na [spletnem mestu mreže](#).

Graf 33

Neto sprememba v enostavnosti prilagajanja zaposlenosti in plač med letoma 2010 in 2013

(v odstotkih)



Vir: mreža za raziskovanje dinamike plač.

Opombe: Razlika med odstotkom podjetij, ki so poročala, da je postalo prilagajanje zaposlenosti in plač spremenjenim pogojem gospodarjenja enostavneje, in odstotkom podjetij, ki so poročala, da je to postalo težje. Pozitivna vrednost kaže, da več podjetij meni, da je prilagajanje postalo lažje.

8.3 Konference in objave

V zadnjih letih je dialog z ekonomisti v akademskih krogih in v drugih institucijah, ki delujejo na področju ekonomskih politik, vse pomembnejši, ker se zelo povečuje število in zapletenost vprašanj, pomembnih za ECB. Ob upoštevanju tega je ECB leta 2017 organizirala več pomembnejših dogodkov, vključno s forumom ECB o centralnem bančništvu v Sintri in z drugo letno raziskovalno konferenco ECB. Prejšnja konferenca se je osredotočila na večje spremembe realnega gospodarstva, pomembne za denarno politiko, zlasti naložbe in produktivnost.⁸⁵ Letna raziskovalna konferenca ECB (ARC 2017) je predstavila inovativne raziskave o temah, kot so

⁸⁵ Vse članke, razprave in govore v okviru foruma Sintra je mogoče najti v [e-knjigi konference](#), video posnetke vseh zasedanj pa si je mogoče ogledati na [kanalu ECB na YouTubeu](#).

stroški inflacije, učinki negativnih obrestnih mer, povezava med prepričanji gospodarskih subjektov in gospodarsko stagnacijo ter premoženjska neenakost. Druge pomembne konference so se ukvarjale s strukturnimi reformami v euroobmočju, makrobonitetno politiko in komuniciranjem centralnih bank.

Številnim raziskovalnim dejavnostim ECB je sledila tudi objava člankov v strokovnih revijah in delovnih zvezkih. V seriji delovnih zvezkov ECB (*Working Paper Series*) je bilo leta 2017 objavljenih skupno 132 člankov. Poleg tega so bile številne analitične študije, ki so bolj usmerjene v denarno politiko, objavljene v okviru serije občasnih delovnih zvezkov (*Occasional Paper Series*), serije statističnih zvezkov (*Statistics Paper Series*) in serije razprav ECB (*Discussion Paper Series*). Sklop visoko kakovostnih raziskav in analitičnega dela je bila tudi podlaga za okrepljeno obveščanje širše javnosti o rezultatih raziskav ECB, pri čemer je bilo leta 2017 v raziskovalnem biltenu ECB (*ECB Research Bulletin*) objavljenih 12 člankov.⁸⁶

9 Pravne dejavnosti in dolžnosti

ECB je v letu 2017 sodelovala v več sodnih postopkih na ravni EU. Sprejela je tudi številna mnenja na podlagi zahteve iz Pogodbe, da se v zvezi z vsemi osnutki pravnih predpisov EU ali nacionalnih pravnih predpisov, ki spadajo v pristojnost ECB, pridobi mnenje ECB, ter spremljala upoštevanje prepovedi denarnega financiranja in privilegiranega dostopa.

9.1 Sodelovanje ECB v sodnih postopkih na ravni EU

Januarja 2017 je Splošno sodišče Evropske unije (»Sodišče«) zavrnilo odškodninsko tožbo, ki sta jo proti ECB vložila francoska subjekta (Nausicaa Anadyomène in Banque d'Escompte) v zadevi T-749/15. Odškodnina, ki sta jo zahtevala subjekta, je bila v zvezi z odbitki, ki so vplivali na nekatere grške državne obveznice, ki sta jih subjekta kupila v okviru delnega prestrukturiranja grškega državnega dolga leta 2012. Glavni tožbeni razlogi proti ECB so bili domnevna kršitev načel: (i) legitimnih pričakovanj in pravne varnosti, (ii) enakega obravnavanja in nediskriminacije in (iii) dobrega upravljanja.

V tej sodbi je sodišče tožbo zavrnilo in tako izključilo vso odgovornost ECB, s čimer je potrdilo tisto, kar je že navajalo v zvezi s fizičnimi osebami, ki posedujejo grške dolžniške instrumente (glej zadevo T-79/13, *Accorinti in drugi proti ECB*). Sodišče je odločilo, da ECB ni dolžna povrniti izgub, ki naj bi domnevno nastale bankam, ki imajo grške dolžniške instrumente, v zvezi s prestrukturiranjem grškega dolga v letu 2012. Najprej je ugotovilo, da se poslovne banke ne morejo sklicevati na načelo varstva legitimnih pričakovanj ali načelo pravne varnosti na področju, kot je denarna politika, katere cilj vključuje stalno prilagajanje, da bi odražala spremembe

⁸⁶ Raziskovalni bilten ECB je spletna platforma za razširjanje pomembnih izsledkov raziskav širši javnosti. Posamezne objave so na voljo na [spletnem mestu ECB](#).

gospodarskih razmer. Sodišče je ugotovilo, da nobenega dejanja ali izjave ECB ni mogoče razumeti kot spodbujanje vlagateljev, naj pridobijo ali obdržijo grške dolžniške instrumente.

Sodišče je prav tako potrdilo, da splošnega načela enakega obravnavanja ni bilo mogoče uporabiti, saj poslovne banke, ki so pridobile grške dolžniške instrumente za dobiček na eni strani, ter ECB in nacionalne centralne banke (NCB), ki so si prizadevale za javni interes na drugi strani, niso bile v primerljivem položaju.

Marca 2017 je sodišče razsodilo o tožbi, ki so jo vložili portugalsko podjetje (Comprojecto – Projectos e Construções, Lda.) in drugi proti ECB v zadevi T-22/16 zaradi neukrepanja in hkrati za razveljavitev sklepa ECB, v zvezi s katerim so trdili, da ga je ECB z neukrepanjem tiho sprejela. Tožeče stranke so vložile tudi odškodninski zahtevek za povrnitev škode zaradi domnevne zavrnitve ECB, da ukrepa.

Tožeče stranke so trdile, da so pismo s pritožbo v zvezi s kreditno institucijo poslale ECB, ki je glede na to, da je bilo pismo vrnjeno pošiljatelju, odklonila ukrepanje.

Tožba je bila po mnenju sodišča očitno nedopustna in povsem brez pravne podlage v zvezi z zahtevo za ugotovitev neukrepanja in s predlogom za razglasitev ničnosti. Glede prvega predloga je sodišče menilo, da je tožba zaradi neukrepanja dopustna samo, če je pred vložitvijo tožbe tožena institucija Unije predhodno pozvana k ukrepanju, vendar pa tožeče stranke niso predložile zadostnih dokazov, da je ECB dejansko prejela pritožbo. Kar zadeva predlog za razglasitev ničnosti, je sodišče presodilo, da je bil poskus, da bi obvestili ECB, neuspešen, zato vračila pritožbe tožečim strankam s pošto službo ni bilo mogoče razumeti kot dejanje, na podlagi katerega je ta institucija zavrnila ukrepanje. Ker ECB niso pozvali k ukrepanju, tožeče stranke niso dokazale kakršnekoli opustitve ali neukrepanja te institucije, ki bi lahko ustvarilo odgovornost Unije; zato pogoji za odškodninski zahtevek za povrnitev škode niso izpolnjeni.

Julija 2017 je nemško zvezno ustavno sodišče (»ustavno sodišče«) ustavilo postopke več ustavnih pritožb, vloženih v zvezi z razširjenim programom nakupa vrednostnih papirjev. Ustavno sodišče je vprašanja predložilo Sodišču Evropske unije (»Sodišče«) in predlagalo obravnavanje po hitrem postopku.

Sodišče je zavrnilo zahtevo za obravnavanje po hitrem postopku. Novembra 2017 je ECB predložila pisna stališča. Datum za ustno obravnavo še ni bil določen. Ustavno sodišče bo na podlagi odgovora Sodišča na predložena vprašanja odločilo o skladnosti programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja, kot ga razlaga Sodišče, z nemško ustavo (temeljni zakon).

9.2 Mnenja ECB in primeri neizpolnjevanja obveznosti

Člena 127(4) in 282(5) Pogodbe o delovanju Evropske unije zahtevata, da se v zvezi z vsemi osnutki pravnih predpisov EU ali nacionalnih pravnih predpisov, ki spadajo v pristojnost ECB, pridobi mnenje ECB.⁸⁷ Vsa mnenja ECB so objavljena na [spletnem mestu ECB](#). Mnenja ECB o osnutkih pravnih predpisov EU so objavljena tudi v Uradnem listu Evropske unije.

ECB je leta 2017 sprejela 7 mnenj o osnutkih pravnih predpisov EU in 47 mnenj o osnutkih nacionalnih pravnih predpisov, ki spadajo v pristojnost ECB.

Najpomembnejša mnenja⁸⁸, ki jih je ECB sprejela na ravni EU, so se nanašala na predlog uredbe Evropskega parlamenta in Sveta o spremembi Uredbe (EU) št. 648/2012 v zvezi s postopki in organi, ki sodelujejo pri izdaji dovoljenja centralnim nasprotnim strankam, in zahtevami za priznanje centralnih nasprotnih strank iz tretjih držav ([CON/2017/39](#)), spremembe okvira Unije za kapitalske zahteve za kreditne institucije in investicijska podjetja ([CON/2017/46](#)), spremembe okvira Unije za krizno upravljanje ([CON/2017/47](#)), predlog direktive Evropskega parlamenta in Sveta o spremembi Direktive 2014/59/EU v zvezi z razvrstitvijo nezavarovanih dolžniških instrumentov v primeru insolventnosti ([CON/2017/6](#)), predlog uredbe Evropskega parlamenta in Sveta o okviru za sanacijo in reševanje centralnih nasprotnih strank ter spremembi uredb (EU) št. 1095/2010, (EU) št. 648/2012 in (EU) 2015/2365 ([CON/2017/38](#)).

Številne zahteve za mnenje, ki so jih predložili nacionalni organi, so se nanašale na omejitve pri gotovinskih plačilih nad določenim pragom⁸⁹ ter na regulacijo in identifikacijo ključnih infrastruktur⁹⁰.

ECB je sprejela mnenja v zvezi z nacionalnimi centralnimi bankami, vključno z dodelitvijo novih nalog nacionalnim centralnim bankam,⁹¹ sodelovanjem nacionalne centralne banke v programih Mednarodnega denarnega sklada,⁹² finančno neodvisnostjo NCB,⁹³ revizijo poslovanja NCB,⁹⁴ spremembo statuta NCB, s čimer se spremeni število direktorjev v upravnem odboru,⁹⁵ spremembami okvira odločanja

⁸⁷ V skladu s Protokolom (št. 15) o nekaterih določbah, ki se nanašajo na Združeno kraljestvo Velike Britanije in Severne Irske, ki je priložen pogodbama, dolžnost posvetovanja z ECB ne velja za nacionalne organe Združenega kraljestva.

⁸⁸ Druga mnenja so še: [CON/2017/22](#) o predlogu direktive Evropskega parlamenta in Sveta o okvirih preventivnega prestrukturiranja, drugi priložnosti ter ukrepih za povečanje učinkovitosti postopkov prestrukturiranja, postopkov v primeru insolventnosti in postopkov za odpust dolgov ter spremembi Direktive 2012/30/EU; [CON/2017/42](#) o predlogu uredbe Evropskega parlamenta in Sveta o spremembi Uredbe (EU) št. 648/2012, kar zadeva obveznost kliringa, uvedbo mirovanja obveznosti kliringa, zahteve glede poročanja, tehnike zmanjševanja tveganja za pogodbe o izvedenih finančnih instrumentih OTC brez kliringa prek centralne nasprotne stranke, registracijo in nadzor repozitorijev sklenjenih poslov in zahteve za repozitorije sklenjenih poslov.

⁸⁹ Glej [CON/2017/8](#), [CON/2017/18](#), [CON/2017/20](#), [CON/2017/27](#) in [CON/2017/40](#).

⁹⁰ Glej [CON/2017/10](#) in [CON/2017/31](#).

⁹¹ Glej [CON/2017/2](#), [CON/2017/3](#), [CON/2017/12](#), [CON/2017/19](#), [CON/2017/32](#) in [CON/2017/43](#).

⁹² Glej [CON/2017/4](#).

⁹³ Glej [CON/2017/17](#).

⁹⁴ Glej [CON/2017/24](#).

⁹⁵ Glej [CON/2017/34](#).

NCB,⁹⁶ potencialno odgovornostjo NCB za škodo, povzročeno pri izvajanju pooblastil za nadzor nad ponudniki plačilnih storitev,⁹⁷ postopkom, ki se uporablja za odločitve NCB v okviru enotnega mehanizma nadzora,⁹⁸ nadzorno funkcijo NCB v zvezi s plačilnimi sistemi, plačilnimi shemami, depotnimi družbami ter sistemi kliringa in poravnave,⁹⁹ plačami in pokojninami za zaposlene NCB,¹⁰⁰ načinom, kako NCB izvaja medbančne obračune in medbančne poravnave,¹⁰¹ lastništvom subjekta s posebnim namenom za proizvodnjo eurobankovcev,¹⁰² izključitvijo pravic do pobota v zvezi s terjatvami, mobiliziranimi kot zavarovanje pri NCB,¹⁰³ neodvisnostjo organov odločanja NCB glede vprašanj finančne stabilnosti,¹⁰⁴ podelitvijo dodatne pristojnosti NCB za izrekanje kazni institucijam, ki ne izpolnjujejo zahtev za poročanje plačilnobilančne statistike,¹⁰⁵ financiranjem nacionalne ustanove za raziskave, tehnologijo in razvoj s strani NCB¹⁰⁶ in makrobonitetnimi orodji¹⁰⁷ ter izvajanjem denarne politike¹⁰⁸ NCB zunaj euroobmočja.

ECB je sprejela mnenja o različnih vidikih dejavnosti finančnih institucij, med katerimi so izboljšanje transparentnosti in kakovosti nacionalne ureditve nadzora,¹⁰⁹ prestrukturiranje posojil, izraženih v tujih valutah ali vezanih nanje,¹¹⁰ podpora posojilojemalcem stanovanjskih posojil v težkem finančnem položaju,¹¹¹ zagotavljanje izredne javne podpore bančnemu sektorju,¹¹² uvedba zahtev glede minimalnega financiranja,¹¹³ zahteve za odplačevanje hipotekarnih posojil,¹¹⁴ makrobonitetna orodja za preprečevanje sistemskih tveganj, ki izhajajo iz kreditiranja nepremičnin,¹¹⁵ strožje omejitve pri kreditiranju povezanih strank,¹¹⁶ centralni kreditni registri in register bančnih računov,¹¹⁷ poročanje podatkov o kreditih,¹¹⁸ odobritev plačilnih sistemov,¹¹⁹ pravni okvir za krite obveznice,¹²⁰ rezervni skladi bančnih

⁹⁶ Glej [CON/2017/51](#).

⁹⁷ Glej [CON/2017/44](#).

⁹⁸ Glej [CON/2017/36](#).

⁹⁹ Glej [CON/2017/5](#).

¹⁰⁰ Glej [CON/2017/49](#).

¹⁰¹ Glej [CON/2017/37](#).

¹⁰² Glej [CON/2017/25](#).

¹⁰³ Glej [CON/2017/23](#).

¹⁰⁴ Glej [CON/2017/23](#).

¹⁰⁵ Glej [CON/2017/23](#).

¹⁰⁶ Glej [CON/2017/26](#).

¹⁰⁷ Glej [CON/2017/14](#).

¹⁰⁸ Glej [CON/2017/30](#).

¹⁰⁹ Glej [CON/2017/35](#).

¹¹⁰ Glej [CON/2017/9](#) in [CON/2017/48](#).

¹¹¹ Glej [CON/2017/48](#).

¹¹² Glej [CON/2017/1](#).

¹¹³ Glej [CON/2017/23](#).

¹¹⁴ Glej [CON/2017/29](#).

¹¹⁵ Glej [CON/2017/11](#), [CON/2017/21](#) in [CON/2017/36](#).

¹¹⁶ Glej [CON/2017/50](#).

¹¹⁷ Glej [CON/2017/13](#) in [CON/2017/28](#).

¹¹⁸ Glej [CON/2017/33](#) in [CON/2017/36](#).

¹¹⁹ Glej [CON/2017/15](#).

¹²⁰ Glej [CON/2017/36](#).

skladov,¹²¹ oblikovanje nove kategorije institucij za poravnavo,¹²² oblikovanje nove kategorije nadrejenih neprednostnih dolžniških instrumentov v vrstnem redu poplačil kreditnim institucijam v insolvenčnih postopkih¹²³ in odložene terjatve za davek, ki izhajajo iz debetnih razlik¹²⁴.

Poleg tega je ECB izdala mnenji o sodnem varstvu imetnikov kvalificiranih bančnih kreditov.¹²⁵

Zabeležena sta bila dva primera neizpolnjevanja obveznosti posvetovanja z ECB o predlagani zakonodaji Unije, pri čemer je bil en primer nedvomen in pomemben. Evropska komisija se z ECB ni posvetovala o delegirani uredbi o dokončnem sistemu prispevkov za upravne stroške Enotnega odbora za reševanje. ECB glede na to, da ji je zadevna uredba naložila pravne obveznosti, meni, da je to nedvomen in pomemben primer neizpolnjevanja obveznosti posvetovanja z ECB.

Zabeleženih je bilo pet primerov neizpolnjevanja obveznosti posvetovanja z ECB o osnutkih nacionalnih pravnih predpisov, pri čemer so bili štirje primeri nedvomni in pomembni.¹²⁶

Italijansko ministrstvo za gospodarstvo in finance je ECB zaprosilo za mnenje o zakonski uredbi o nujnih finančnih določbah, pobudah v korist teritorialnih organov, nadaljnjem posredovanju na območjih, ki so jih prizadeli seizmični dogodki, ter o razvojnih ukrepih in zlasti o določbah o obveznem zaokroževanju zneskov gotovinskih plačil, izraženih v eurih. Vendar ECB ni imela dovolj časa za preučitev osnutka pravnega predpisa in za sprejetje mnenja pred sprejetjem zakonske uredbe.

Španska državna sekretarka za gospodarstvo in podporo podjetništvu je ECB zaprosila za mnenje o predlogu kraljeve uredbe o finančnih ukrepih, ki je vzpostavila novo kategorijo bančnega dolga. Vendar ECB ni imela dovolj časa za preučitev osnutka pravnega predpisa in za sprejetje mnenja pred sprejetjem kraljeve uredbe.

Hrvaške oblasti se z ECB niso posvetovala o zakonu o ničnosti posojilnih pogodb z mednarodnimi značilnostmi, sklenjenih v Republiki Hrvaški z nepooblaščenim upnikom.

Nizozemska vlada se z ECB ni posvetovala o zakonu, ki ureja pravni položaj javnih uslužbencev, kar bi lahko vplivalo na neodvisnost centralne banke.

To, da se Nizozemska, Španija in Hrvaška niso posvetovala z ECB, so bili nedvomni in pomembni primeri, in to, da se Italija ni posvetovala z ECB, je bil nedvomen, pomemben in ponavljajoč se primer.

¹²¹ Glej [CON/2017/19](#).

¹²² Glej [CON/2017/23](#).

¹²³ Glej [CON/2017/23](#).

¹²⁴ Glej [CON/2017/7](#).

¹²⁵ Glej [CON/2017/16](#) in [CON/2017/41](#).

¹²⁶ Med slednje spadajo: (i) primeri, v katerih se nacionalni organ o osnutku pravnih predpisov, ki spadajo v pristojnost ECB, ni posvetoval z ECB, ter (ii) primeri, v katerih se je nacionalni organ uradno posvetoval z ECB, vendar ji ni zagotovil dovolj časa, da bi preučila osnutek pravnih predpisov in sprejela svoje mnenje pred njihovim sprejetjem.

9.3 Skladnost s prepovedjo denarnega financiranja in privilegiranega dostopa

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

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

Dejavnosti spremljanja, ki so se izvajale v letu 2017, potrjujejo, da so bile določbe členov 123 in 124 Pogodbe in povezanih uredb Sveta v obravnavanem obdobju na splošno upoštevane.

Spremljanje je razkrilo, da večina nacionalnih centralnih bank v EU leta 2017 ni imela vzpostavljene politike obrestovanja vlog javnega sektorja, ki bi bila v celoti skladna z zgornjo mejo obrestovanja. Vseeno morajo nekatere nacionalne centralne banke zagotoviti, da obrestovanje vlog javnega sektorja ne presega zgornje meje, tudi če je ta negativna.

V lanskem Letnem poročilu ECB je bilo navedeno, da ustanovitev in financiranje družbe za upravljanje, MARK Zrt., s strani Magyar Nemzeti Bank predstavlja kršitev prepovedi denarnega financiranja, ki jo je treba odpraviti. Magyar Nemzeti Bank je leta 2017 sprejela korektivne ukrepe, saj družbe MARK Zrt. nima več v lasti oz. je ne obvladuje, toda glede na to, da trenutno finančna transakcija še ni v celoti zaključena, korektivnega ukrepanja ni mogoče obravnavati kot dokončanega in primera ni mogoče formalno zaključiti.

Po pomislekih, ki jih je ECB izrazila v letnih poročilih od leta 2014 dalje, je ECB še naprej spremljala več programov, ki jih je v letih 2014 in 2015 uvedla Magyar Nemzeti Bank. Ti programi niso povezani z denarno politiko in bi bili lahko potencialno v nasprotju s prepovedjo denarnega financiranja, saj bi se lahko razlagali, kot da Magyar Nemzeti Bank prevzema naloge vlade ali kako drugače omogoča finančne ugodnosti vladi. Programi vključujejo program spodbujanja finančne pismenosti, ki ga izvaja mreža fundacij, premestitev zaposlenih, ki so prej delali v madžarskem finančnem nadzornem organu, v centralno banko ter program nakupov madžarskih umetnin in kulturnih objektov. Magyar Nemzeti Bank je leta 2017 sprejela več ukrepov, da bi pomisleke ECB odpravila. Zaradi njihove številnosti,

obsega in velikosti pa bo ECB še naprej natančno spremljala skladnost teh operacij s prepovedjo denarnega financiranja in privilegirane dostopa. Poleg tega bo ECB še naprej spremljala vključenost Magyar Nemzeti Bank v budimpeško borzo, saj bi bilo mogoče nakup večinskega lastništva budimpeške borze s strani Magyar Nemzeti Bank novembra 2015 še vedno razumeti, kot da predstavlja denarno financiranje.

Zmanjšanje sredstev, povezanih z institucijo IBRC, v centralni banki Banc Ceannais na hEireann/Central Bank of Ireland med letom 2017, predvsem s prodajo zadolžnic s spremenljivo obrestno mero in dolgim trajanjem, je pomemben korak v smeri nujne in polne odtujitve teh sredstev. Z ambicioznejšim razporedom prodaje bi se še bolj zmanjšala vztrajna in resna zaskrbljenost glede denarnega financiranja.

10 Mednarodno in evropsko sodelovanje

10.1 Evropski odnosi

ECB je leta 2017 ohranila tesen dialog z evropskimi forumi in institucijami, vključno z Evropskim svetom, Ekonomsko-finančnim svetom, Euroskupino, Evropskim parlamentom in Evropsko komisijo. Nekatere od točk na dnevnih redih sej Euroskupine in Ekonomsko-finančnega sveta (ECOFIN), kjer so sodelovali predsednik ECB in drugi člani Izvršilnega odbora, so bile dokončanje bančne unije, širše poglobljanje evropske ekonomske in monetarne unije ter teme, povezane s krepitvijo gospodarske konvergenca v euroobmočju.

Poglobljanje evropske ekonomske in monetarne unije

Leta 2017 se je nadaljevala razprava o krepitvi EMU in smeri evropske integracije v širšem smislu.

ECB se je udeležila različnih razprav o krepitvi okvira ekonomskega in javnofinančnega upravljanja. V okviru teh razprav je ECB redno poudarjala, da je treba določbe Pakta za stabilnost in rast ter postopek v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji dosledno izvajati ves čas in v vseh državah članicah. V zvezi s tem je bil napredek do zdaj manj kot zadovoljiv.

Izvajanje proračunskih pravil v celoti in učinkovitejše usklajevanje ekonomskih politik sta predpogoja za izgradnjo zaupanja med državami članicami, potrebnega za nadaljevanje poglobljanja EMU.

Kar zadeva evropsko finančno integracijo, so bili narejeni številni koraki v smeri napredka pri izgradnji bančne unije. ECB je izvedla obsežen projekt, da bi z dodatno harmonizacijo opcij in nacionalnih diskrecijskih pravic v direktivi in uredbi o kapitalskih zahtevah v državah euroobmočja ustvarila enake pogoje in možnosti za banke. ECB je v vlogi nadzornika sprejela tudi nadaljnje ukrepe, da bi s

poenotenjem nadzorniških praks v euroobmočju zagotovila enake pogoje in možnosti. Objavila je na primer [napotke bankam](#) o tem, kako naj obravnavajo slaba posojila v bančni uniji.

Hkrati se je nadaljevalo delo v forumih EU v zvezi z vzpostavljanjem evropskega sistema jamstva za vloge in podpornega mehanizma enotnemu skladu za reševanje, kar je podprlo tudi sporočilo Evropske komisije iz oktobra 2017 o dokončanju bančne unije.

Delo ECB ni le v vlogi nadzornika, sodelovala je tudi pri oblikovanju dogovora o vrstnem redu upnikov bank, ki razvršča nezavarovane dolžniške instrumente v insolvenčnih postopkih, in osnutka uredbe o postopnem uvajanju učinkov, ki jih ima novi mednarodni računovodski standard (MSRP 9) na regulatorni kapital.

Kot dopolnilo bančni uniji bi lahko evropska unija kapitalskih trgov pospešila finančno integracijo na podlagi lastniškega kapitala, kar bi povečalo odpornost ekonomske in monetarne unije proti šokom. V zvezi s tem je potekal vmesni pregled unije kapitalskih trgov, sprejetih pa je bilo več predpisov, vključno s pravili o listinjenju in evropskem tveganem kapitalu.

Izvajanje demokratične odgovornosti

Države članice EU so z ratifikacijo pogodb EU zagotovile neodvisnost ECB in ji podelile jasen mandat zagotavljanja cenovne stabilnosti. Demokratična odgovornost je nujna protiutež neodvisnosti. Neodvisnost ECB zagotavlja, da lahko deluje v skladu s svojim demokratičnim mandatom, pri čemer je zaščiten pred političnim vplivom ali kratkovidnimi pritiski v kakršnikoli obliki. Po drugi strani pa demokratična odgovornost zagotavlja, da neodvisnost ni razlog za arbitrarnost ter da je mandat izpolnjen.

Pogodba o delovanju Evropske unije določa, da je ECB odgovorna predvsem Evropskemu parlamentu kot telesu, ki ga sestavljajo izvoljeni predstavniki državljanov EU. Leta 2017 je predsednik ECB sodeloval na štirih rednih zaslišanjih Odbora za ekonomske in monetarne zadeve v Evropskem parlamentu.¹²⁷ Na teh zaslišanjih so se poslanci Evropskega parlamenta osredotočili na denarno politiko ECB (zlasti na nestandardne ukrepe), prihodnost EMU in EU ter na politike finančnega sektorja. Zastavljena so bila tudi vprašanja o zunanjih tveganjih glede gospodarskih obetov, vključno s politično negotovostjo.

ECB uresničuje svoje obveznosti v zvezi z demokratično odgovornostjo tudi z rednim poročanjem in odgovori na pisna vprašanja poslancev. Leta 2017 je predsednik ECB prejel 53 pism s takimi vprašanji, odgovori nanje pa so bili objavljeni na spletnem mestu ECB.¹²⁸ Skupno je odgovoril na 138 vprašanj, ki so jih pisno ali ustno (med zaslišanji) zastavili člani in članice Evropskega parlamenta, kar priča o visokih

¹²⁷ Uvodne izjave so na voljo na [spletnem mestu ECB](#).

¹²⁸ Vsi odgovori predsednika ECB na vprašanja poslancev so objavljeni v posebnem razdelku na [spletnem mestu ECB](#).

standardih ECB glede demokratične odgovornosti in transparentnosti. Večina vprašanj se je osredotočala na izvajanje nestandardnih ukrepov denarne politike ECB, programe makroekonomskih prilagoditev in gibanja stanj v sistemu TARGET2.

ECB je odgovorna Evropskemu parlamentu in Svetu EU tudi za aktivnosti bančnega nadzora.¹²⁹ Podrobnejše informacije so v [Letnem poročilu ECB o nadzornih aktivnostih 2017](#).

10.2 Mednarodni odnosi

G20

S krepitvijo svetovnega gospodarskega okrevanja se je nemško predsedovanje skupini G20 osredotočalo na povečanje gospodarske odpornosti in nadaljevanje preteklih zavez. Tako so finančni ministri in guvernerji centralnih bank skupine G20 potrdili svoje prejšnje zaveze glede deviznih tečajev, voditelji vlad skupine G20 pa so sporočili, da se bodo še naprej borili proti protekcionizmu. Skupina G20 je okrepila tudi svoja prizadevanja v zvezi s spremljanjem učinkovitosti politik za spodbujanje močne, trajnostne, vključujoče in uravnotežene rasti s tridelnim pristopom, s čimer je poudarek še vedno na strukturnih reformah, ki so še naprej bistvene za izboljšanje srednjeročnih gospodarskih obetov. Podobno je potekalo dokončanje in izvajanje regulativne agende, vključno s prizadevanji za izboljšanje odpornosti sektorja bančnega sistema v senci in za spremljanje učinkov reforme finančnega sistema. Skupina G20 je napredovala tudi na področju mednarodnega davčnega sodelovanja in finančne transparentnosti. Poleg tega je ponovno poudarila svojo zavezanost okrepitvi mednarodne finančne arhitekture in svetovne finančne varnostne mreže. Skupina G20 in druge mednarodne institucije, kot sta Mednarodni denarni sklad (MDS) in Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj, so se še bolj osredotočile na izboljšanje sistema, ki podpira mednarodne kapitalske tokove. Skupina G20 je uvedla tudi pobudo »dogovor z Afriko«, da bi spodbudila zasebne naložbe na afriški celini.

Politike v zvezi z MDS in mednarodno finančno arhitekturo

ECB je še naprej imela dejavno vlogo v razpravah o mednarodnem denarnem sistemu v MDS in drugih forumih, pri čemer je spodbujala skupni evropski vidik s stališča centralne banke.

Nadaljevalo se je več pobud za krepitev svetovne finančne varnostne mreže. MDS je v okviru pregleda posojilnih instrumentov uvedel nov instrument za usklajevanje politik, ki državam omogoča, da signalizirajo zavezanost gospodarskim reformam in sprostijo financiranje iz drugih virov. Izvršilni odbor MDS je potrdil nova načela in

¹²⁹ Pisni odgovori predsednice Nadzornega odbora ECB na vprašanja poslancev so objavljeni na [spletnem mestu ECB o bančnem nadzoru](#).

načine sodelovanja med MDS in regionalnimi sistemi financiranja, kar odraža vse večji pomen regionalnih sistemov financiranja in svetovne finančne varnostne mreže.

Kot pomemben korak pri nadzoru finančnega sektorja je MDS leta 2017 izvedel prvi program ocene finančnega sektorja (FSAP) v euroobmočju. Obsežna vaja, ki je vključevala več evropskih institucij, vključno z ECB – in sicer centralnobančni in nadzorniški del – bo prispevala tudi k lažji izvedbi programa na ravni držav članic.

Kar zadeva kvote in vodenje MDS, se je leta 2017 nadaljevalo delo v zvezi s 15. pregledom kvot. MDS, ki je močan, ima dovolj sredstev in se financira iz kvot ter je v središču mednarodnega denarnega sistema, ostaja ključnega pomena.

Mednarodno sodelovanje med centralnimi bankami

ECB je v skladu s pomembno vlogo v svetovnem gospodarstvu in vlogo, ki jo ima kot evropska institucija, okrepila sodelovanje s centralnimi bankami zunaj EU.

Eurosistem je imel dve srečanji na visoki ravni s centralnimi bankami sredozemskih držav in centralnimi bankami zalivske regije. Kar zadeva dvostransko sodelovanje, je ECB okrepila sodelovanje z južnoafriško centralno banko, stiki na visoki ravni in strokovna razprava pa so napredovali s tistimi centralnimi bankami nastajajočih tržnih gospodarstev skupine G20, ki so z ECB sklenile memorandum o soglasju. ECB je še naprej širila geografski domet sodelovanja, še zlasti v Latinski Ameriki, Aziji in Afriki.

ECB je kot institucija EU še naprej sodelovala s centralnimi bankami v državah, ki bi se lahko pridružile EU, predvsem z vrsto regionalnih delavnic v tesnem sodelovanju z nacionalnimi centralnimi bankami EU. Prav tako je tesno sodelovanje nadaljevala z nacionalnimi centralnimi bankami EU glede organizacije dejavnosti sodelovanja s centralnimi bankami zunaj EU. Leta 2017 sta dokument z naslovom »Mednarodno sodelovanje med centralnimi bankami: najboljše prakse v ESCB« odobrila Svet ECB in Razširjeni svet ECB.¹³⁰ V tem dokumentu so predstavljeni razlogi ter določeni načela in načini mednarodnega sodelovanja centralnih bank na strokovni in vodstveni ravni.

11 Obveščanje javnosti

11.1 Obveščanje kot jedro denarne politike ECB

Ker se ECB zaveda, da ima obveščanje javnosti čedalje bolj pomembno vlogo pri uspešnosti denarne politike, demokratični odgovornosti in ugledu centralne banke, je ECB novembra 2017 organizirala prvo [konferenco o komuniciranju centralnih bank z](#)

¹³⁰ Najboljše prakse ESCB so na voljo na [spletnem mestu ECB](#).

javnostjo. Na njej so sodelovali predstavniki iz centralnih bank, politike, medijev, finančnih trgov in akademskih krogov, ki so razpravljali o glavnih temah na področju komuniciranja centralnih bank z javnostjo: kako izkoristiti komuniciranje za uspešnejšo denarno politiko in večji ugled; kako povečati transparentnost za večjo demokratično odgovornost; kako oblikovati jasna sporočila za širšo javnost s ciljem obnoviti zaupanje v neodvisnost centralnih bank in okrepiti podporo javnosti takšni neodvisnosti.

Panelna razprava na konferenci ECB o komuniciranju centralnih bank z javnostjo



David Wessel (Brookings Institution), Janet Yellen (ameriška centralna banka), Mario Draghi (ECB), Mark Carney (Bank of England) in Haruhiko Kuroda (japonska centralna banka) na konferenci ECB o komuniciranju centralnih bank z javnostjo, 14. november 2017.

Na konferenci je bilo izluščenih več temeljnih sporočil, ki so za ECB ključnega pomena. Prvič, komuniciranje ne more nadomestiti dobre denarne politike. Drugič, komuniciranje kot eksplicitno orodje denarne politike – podobno kot prihodnja usmeritev denarne politike – je bilo doslej učinkovito in uspešno ter bo še naprej sestavni del »zbirke orodij« ECB. Tretjič, centralne banke se morajo vključiti v pravo dvosmerno komunikacijo, saj bodo sicer na koncu pristale v lastni »sobi odmevov«. Četrtič, centralne banke morajo preseči udobje komuniciranja s trgi, strokovnjaki in specializiranimi mediji ter se na nove načine približati novim javnostim. Za ponovno pridobitev zaupanja si morajo centralne banke še bolj prizadevati, da javnosti pojasnijo, kaj počnejo in kako njihova dejanja v končni fazi koristijo javnemu dobremu. Te temeljne ugotovitve se v veliki meri kažejo v tem, kar ECB že počne na področju komunikacijskih aktivnosti, pri čemer so bile leta 2017 izvedene pomembne pobude. Glavnina prizadevanj ECB se osredotoča na boljšo vključenost zunanjih in notranjih deležnikov, in sicer tako z neposredno interakcijo kot tudi digitalno.

11.2 Krepitev dela z javnostjo

ECB je leta 2017 pri krepitvi dela z javnostjo dosegla nadaljnji napredek, in sicer predvsem z otvoritvijo [centra ECB za obiskovalce](#) v oktobru. Novi prostor, ki je v glavni stavbi ECB v Frankfurtu, se je ustvarjal in razvijal več kot dve leti, ljudem iz Evrope in od drugod pa omogoča, da izvejo več o ECB, njenih nalogah in poslanstvu.

Glavni vizualni elementi v centru ECB za obiskovalce



Koncept centra za obiskovalce temelji na štirih glavnih elementih, pri čemer euro deluje kot povezovalna tema. Razdelek »Ohranjamo« kaže, kako ECB ohranja stabilnost cen. Razdelek »Varujemo« se osredotoča na vlogo ECB pri spodbujanju finančne stabilnosti in nadziranju bank. Razdelek »Povezujemo« poudarja naloge ECB pri razvijanju plačilnih sistemov in dobavljanju eurobankovcev. Razdelek »Uresničujemo« pa ponuja širšo evropsko perspektivo s poudarkom na evropskih dosežkih. Izobraževalna izkušnja je konkretna in praktična, saj so na voljo tudi otipljivi objekti, igre, videi in pomanjšana kopija sejne sobe Sveta ECB. Center za obiskovalce naj bi od leta 2018 sprejel 40.000 obiskovalcev na leto, kar pomeni, da so zmogljivosti v ECB za skupine obiskovalcev sedaj trikrat večje. ECB je leta 2017 v Frankfurtu sprejela 811 skupin obiskovalcev in gostila več kot 22.700 zunanjih obiskovalcev iz 42 držav. Ti obiski so običajno vključevali tudi predavanja po meri, prilagojena posebnim zanimanjem občinstva, na katerih je bilo dovolj priložnosti za vključitev v razpravo in dialog.

ECB se je še naprej angažirala na področju vključenosti mladih, saj je prva dva [dialoga ECB z mladimi](#) (v Lizboni in Dublinu) organizirala v interaktivni obliki, kjer so lahko študenti zastavili vprašanja neposredno predsedniku ECB. Še en inovativen način približevanja mladim je bil izziv »[Euro Video Challenge](#)«, kjer je ECB mladim Evropejcem ponudila izziv, da ustvarijo kratek in zanimiv film, ki naj izbrano ekonomsko temo v zvezi z delom ECB predstavi tako, da bo dostopna tudi mladim. Takšne nove oblike dela z javnostjo dopolnjujejo obstoječa prizadevanja, med katerimi sta [dijaško tekmovanje Generacija Euro](#), ki je leta 2017 potekalo že sedmič, ter dan odprtih vrat za otroke v starosti od 8 do 12 let, organiziran v sodelovanju s priljubljeno nemško otroško oddajo »Die Sendung mit der Maus«.

Podobno se je ECB na spletu in na družbenih omrežjih še naprej neposredno vključevala v dialog z ljudmi vseh starosti in izobrazbe ter z različnimi poklicnimi in osebnimi interesnimi skupinami. [Spletno mesto ECB](#), ki obsega preko 137.000 strani, je imelo leta 2017 približno 18 milijonov obiskovalcev s celega sveta. Med najbolj priljubljenimi razdelki na spletnem mestu je razdelek »Explainers«. Tu skušamo odgovoriti na vprašanja o kompleksnih temah centralnega bančništva, med katerimi so »[Zakaj so obrestne mere nizke?](#)«, »[Kako deluje kvantitativno rahljanje?](#)« ali »[Kaj so slaba posojila?](#)«. Pojasnila so obiskovalcem na voljo v 24 jezikih. ECB je bila leta 2017 prisotna tudi na družbenih omrežjih, in sicer z več kot 400.000 sledilci na [Twitterju](#), s preko 50.000 sledilci na omrežju [LinkedIn](#) ter s 16.000 sledilci na svojem kanalu na [YouTubu](#).

ECB je marca 2017 prejela [nagrado za dobro upravljanje](#), ki jo podeljuje Evropski varuh človekovih pravic, in sicer v kategoriji »odličnost v komuniciranju« kot priznanje za inovativen pristop h komuniciranju – tako prek spletnega mesta in multimedijskih formatov kot tudi pri delu z javnostjo. Posebna pozornost je bila namenjena prizadevanjem ECB, da postane bolj dostopna prebivalcem in jim pomaga razumeti njene pristojnosti in vlogo, ter splošneje, da služi kot primer »dobrega javnega upravljanja, storitveno naravnane kulture in zavezanosti, da vidno in neposredno pozitivno vpliva na življenje prebivalcev v EU«.

12 Institucionalni okvir ter upravljanje in vodenje ECB

Organi odločanja v ECB ([Svet ECB](#), [Izvršilni odbor](#) in [Razširjeni svet](#)) so tudi v letu 2017 upravljali Evropski sistem centralnih bank (ESCB) v skladu s svojimi pristojnostmi, ki so določene v [Pogodbi o Evropski uniji](#) in [Pogodbi o delovanju Evropske unije](#), [Statutu ESCB in ECB](#) ter v ustreznih [poslovniki](#). Predsednik in podpredsednik ECB sta imela leta 2017 redne [tiskovne konference](#), na katerih sta poročala o rezultatih osmih sej Sveta ECB o denarni politiki. Med letom so bili na spletnem mestu ECB objavljeni tudi [povzetki](#) razprav na teh sejah ter drugi [sklepi](#) Sveta ECB.

Izvršilni odbor je januarja 2017 obeležil svojo 1000. sejo, obenem pa je še naprej izvajal denarno politiko v skladu s sklepi Sveta ECB ter upravljal tekoče poslovanje ECB. Letna zunanja seja Sveta ECB je lani potekala v Talinu, kar je prvič, da je bilo takšno zasedanje organizirano v baltski regiji. Zunanje seje Sveta ECB dajejo članom možnost, da spoznavajo bogastvo in raznolikost euroobmočja, prebivalcem Evrope pa priložnost, da se poučijo o ECB in njenem mandatu. Razširjeni svet je razpravljal o vprašanjih, ki so pomembna za ESCB, med drugim tudi na seminarju o kibernetiki odpornosti finančnega ekosistema. Zaradi ločitve nalog denarne politike in drugih nalog ECB od nadzornih nalog, ki jih Evropski centralni banki nalaga [Uredba Sveta \(EU\) št. 1024/2013](#), seje Sveta ECB o nadzornih vprašanjih potekajo ločeno. Več informacij o nadzorni funkciji ECB in o usmerjevalnem organu na tem področju – [Nadzornem odboru](#) – je na voljo na [spletnem mestu ECB o bančnem nadzoru](#) ter v [Letnem poročilu ECB o nadzornih aktivnostih 2017](#).

Odbori Eurosistema/ESCB so pomagali organom odločanja ECB pri izvajanju nalog, pri čemer so se sestajali v sestavi Eurosistema, v sestavi ESCB ali v sestavi enotnega mehanizma nadzora (EMN) (tj. s sodelovanjem enega predstavnika iz centralne banke in iz pristojnega nacionalnega organa vsake sodelujoče države članice), kadar je obravnaval nadzorna vprašanja.

Struktura upravljanja in vodenja ECB vključuje tudi dva odbora na visoki ravni – [Revizijski odbor](#) in [Odbor za poklicno etiko](#) – ter več drugih [plastí zunanjih in notranjih kontrol](#). Dopolnjujejo jo najsodobnejša [pravila poklicne etike](#), [okvir preiskav v boju proti goljufijam](#) ter [režim transparentnosti](#).

Integriteta, odprtost in dobra uprava so bistvene za ohranjanje zaupanja deležnikov in širše javnosti. Služba za skladnost s predpisi in upravljanje, ki je neposredno odgovorna predsedniku ECB, podpira Izvršilni odbor pri varovanju integritete in ugleda ECB ter spodbuja etične standarde pri ravnanju zaposlenih.

Izvršilni odbor je zato, da bi poudaril pomembnost etičnega ravnanja, leta 2017 uvedel obvezno usposabljanje o etiki in integriteti za vse zaposlene v ECB. Svet ECB je leta 2017 na ravni Eurosistema in EMN ustanovil projektno skupino, v kateri so pooblaščenca za poklicno etiko in skladnost poslovanja s predpisi, njen namen pa je uresničevati skupne minimalne standarde etičnega ravnanja ter spodbujati izmenjavo in sodelovanje med ECB, nacionalnimi centralnimi bankami in pristojnimi nacionalnimi organi.

ECB kot del svoje zavezanosti transparentnosti in demokratični odgovornosti vzdržuje redni dialog na najvišji ravni z [bančnim sektorjem](#), [institucionalnimi vlagatelji](#) in [nefinančnim poslovnim sektorjem](#), da bi od strokovnjakov dobila ciljne povratne informacije o cikličnih, strukturnih, finančnih in gospodarskih vprašanjih. Dialog dopolnjujejo redni stiki in interakcija z nosilci politik, akademskimi krogi, reprezentativnimi združenji in civilno družbo, ki dajejo pomembne informacije o dinamiki gospodarstva in finančnih trgov v širšem družbenem kontekstu. ECB sodeluje s podobno širokim spektrom zainteresiranih strani tudi na tehnični ravni.

Stiki z zunanjimi strankami potekajo v skladu z dobro utečenim in javnim okvirom, ki zagotavlja ustrezno raven transparentnosti in enakega dostopa.

ECB kot del svoje zavezanosti transparentnosti objavlja tudi koledar obveznosti vsakega od [članov Izvršilnega odbora ECB](#) ter [predsednice in podpredsednice Nadzornega odbora](#).

Režim transparentnosti v ECB je skladen s cilji in standardi drugih institucij in organov EU glede dostopa javnosti do njihovih dokumentov. Režim uravnotežuje pravico do transparentnosti z nujnostjo varovanja zaupnosti določenih tem, ki so specifične za izvajanje nalog ECB. Ker ECB izvaja širok obseg dejavnosti, sta se število in kompleksnost prošenj državljanov in nacionalnih organov za dostop do dokumentov znatno povečala.

ECB je septembra 2017 pripravila novo poslovno strategijo ECB za obdobje 2018–2020. Poslovna strategija predstavlja vizijo institucije ter opredeljuje konkretne prednostne naloge in cilje, ki bodo Evropski centralni banki pomagali, da se v svetu nenehnih sprememb ustrezno prilagaja in hkrati ostaja zvesta svojemu mandatu. Temelji na štirih prednostnih nalogah, ki odražajo poslanstvo institucije, med katerimi so: (i) ohranjanje cenovne stabilnosti, (ii) varovanje stabilnosti finančnega sistema, (iii) krepitev ugleda ECB kot institucije svetovnega formata, (iv) navdihovanje, razvijanje in angažiranje zaposlenih.

Izvršilni odbor v ta namen ocenjuje trende znotraj in zunaj institucije ter izzive, ki so pomembni zanjo. Zunanji izzivi med drugim vključujejo okolje nizke inflacije, ki terja nekonvencionalne instrumente denarne politike, negotovost, povezano z brexitom, ter tveganja, povezana s kibernetiko varnostjo. Znotraj institucije pa je ECB pozorna na izzive, med katerimi so nadaljnja optimizacija storitev, krepitev organizacijske odpornosti, izkoriščanje napredka na področju tehnologije ter izboljševanje sodelovanja in izmenjave informacij med poslovnimi funkcijami.

Pri pripravi strategije so se predstavniki vseh poslovnih področij sestali v skupinah, da bi na podlagi štirih strateških prednostnih nalog razvili srednjeročne cilje, ki so bili nato podrobneje razčlenjeni za potrebe različnih poslovnih funkcij. ECB bo te cilje in doseženi napredek redno preverjala.

Strategija je načrt, ki Evropski centralni banki omogoča osredotočenje na tisto, kar je zares pomembno. Določa smer, v katero bo institucija šla v naslednjih treh letih, in s tem pomaga ECB, da služi prebivalcem v euroobmočju.

Kadrovska vprašanja

ECB je tudi v letu 2017 gradila na temeljih, ki jih je vzpostavila leta 2016 za krepitev kulture razvijanja talentov, voditeljskih sposobnosti in poklicnega usmerjanja. Na začetku leta je bil uveden program za krepitev sposobnosti vodenja – tj. ključni steber pri spodbujanju voditeljskih veščin – v katerem je sodelovalo 80% vseh primernih kandidatov. Na ravni ESCB pa je bil uveden tudi program za uvajanje novo imenovanih višjih vodstvenih kadrov. Poslovna strategija ECB za obdobje 2018–2020 bo še naprej spodbujala pomemben premik v smeri, ki v celotni ECB omogoča razvoj zelo dobrih voditeljskih sposobnosti ter spodbuja opolnomočenje.

Obenem so bile uvedene številne pobude, katerih cilj je umestiti splošno kulturo profesionalne odličnosti in spodbujanja talentov v vsakodnevno delo ECB. Med temi pobudami so okvir poklicnih sposobnosti s poenostavljenim modelom kompetenc, strateško načrtovanje delovne sile, prenovljen okvir upravljanja delovne uspešnosti in razvoja veščin, vključno s povezovanjem strateških prednostnih nalog s cilji zaposlenih, uvedba obveznega e-usposabljanja o poklicni etiki, ki ga je zaključilo več kot 4.000 zaposlenih, in uvedba programa kariernih prehodov, ki podpira zaposlene na začetku nove poklicne poti, izkoristilo pa ga bo skoraj 200 zaposlenih. Glavni

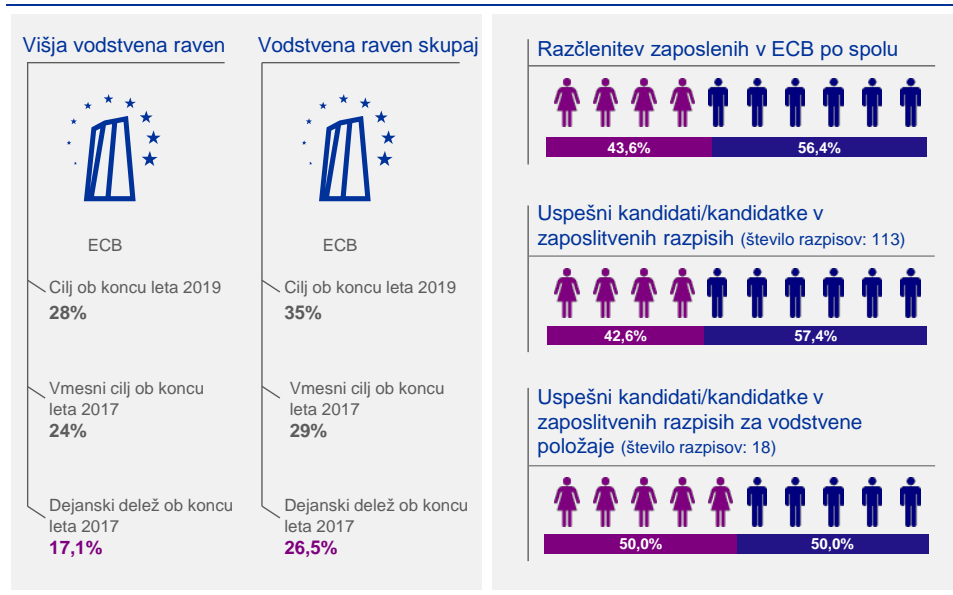
strateški cilj ECB je še naprej uresničevati pobude znotraj potrebam prilagojenega okvira poklicnega usmerjanja z namenom privabljati, razvijati in ohranjati najboljše in raznolike talente.

Poleg tega si je ECB med letom 2017 še naprej prizadevala spodbujati raznolikost kot ključni dejavnik, ki izboljšuje delovno uspešnost in uspeh. ECB kot organizacija, ki temelji na zaslugah, uteleša vrednote raznolikosti, kot so spoštovanje, poštena obravnava, vključenost in enake možnosti za vse zaposlene, in sicer ne glede na spol, nacionalnost, versko pripadnost, spolno usmerjenost, etnični izvor, starost, kulturno ozadje in invalidnost. Med dejavnostmi, ki so potekale leta 2017, so dnevi raznolikosti, na katerih so sodelovali govorci iz akademskih krogov in javnega življenja, uvedba razdelka o raznolikosti na spletnem mestu ECB ter izobešenje mavrične zastave na mednarodni dan boja proti homofobiji, transfobiji in bifobiji.

Za bolj uravnoteženo zastopanost spolov – kar je strateški poslovni cilj ECB – je bil določen ciljni delež žensk ob koncu leta 2019, skupaj z vrsto ukrepov, ki bodo pomagali ECB, da te cilje doseže. Ti ukrepi se med drugim osredotočajo na vključujoče vodenje, ambasadorje raznolikosti na vsakem poslovnem področju, mentorstvo, poseben program usposabljanja za ženske na vodstvenih položajih, dan odprtih vrat za ženske talente ter več možnosti za delo s fleksibilnim delovnim časom.

Slika 3

Ciljni deleži žensk in delež žensk med zaposlenimi v ECB



Vir: ECB.

Opombe: Skupna razčlenitev zaposlenih v ECB po spolu se nanaša na zaposlene s pogodbo za nedoločen ali določen čas. V podatkih o zaposlovanju so upoštevani interni in eksterni razpisi za delovna mesta za določen čas, ki so bili zaključeni leta 2017. Podatki na dan 31. decembra 2017.

Ob velikih prizadevanjih za izboljšanje socialnega dialoga v ECB je bilo leta 2017 v okviru skupnega programa sodelovanja s predstavniki zaposlenih obravnavanih več vidikov dela na področju človeških virov. Program zajema šest glavnih delovnih področij, in sicer dobro počutje, zdravje in varnost; poklicni razvoj in upravljanje

delovne uspešnosti; pogodbeni politiki; raznolikost in vključenost; zaposlovanje; mehanizmi za sodelovanje zaposlenih. Predstavniki zaposlenih so pomembno prispevali k več vidikom politike in sprejemanja odločitev o teh temah.

Na ravni ESCB je bil izveden drugi program za praktikante (skupaj 31) v okviru evropskega bančnega nadzora ter uveden Schumanov program. To je nova pobuda, pri kateri je bilo določenih več kot 30 zaposlenih v ESCB, ki bodo prispevali k izbranemu projektu v drugi instituciji, zato so bili v to institucijo napoteni za devet mesecev. Ustanovljena je bila tudi projektna skupina za mobilnost, katere cilj je spodbujati smiselno rotacijo zaposlenih znotraj sistema.

ECB je imela 31. decembra 2017 skupaj 3.252 odobrenih delovnih mest v ekvivalentu polnega delovnega časa, v primerjavi z 2.898,5 ob koncu leta 2016. Dejansko število zaposlenih s pogodbo o zaposlitvi z ECB, izraženo v ekvivalentu polnega delovnega časa, je znašalo 3.384 (v primerjavi s 3.171 na dan 31. decembra 2016).¹³¹ V letu 2017 je ECB ponudila skupno 246 novih pogodb za določen čas (omejenih ali spremenljivih v pogodbo za nedoločen čas). Poleg tega je bilo sklenjenih 393 kratkoročnih pogodb, medtem ko je bilo več pogodb podaljšanih zaradi nadomeščanja delavcev, odsotnih do enega leta. Med letom 2017 je ECB zaposlenim iz nacionalnih centralnih bank ali mednarodnih organizacij ponujala kratkoročne pogodbe za obdobje do 36 mesecev. Na raznih delovnih mestih v ECB je 31. decembra 2017 delalo 232 zaposlenih iz nacionalnih centralnih bank in mednarodnih organizacij, kar je 7% manj kot konec leta 2016. Septembra 2017 se je Evropski centralni banki pridružilo 15 udeležencev dvanajstega programa za diplomante, medtem ko je 31. decembra 2017 ECB gostila 376 praktikantov (18% več kot leta 2016). ECB je podelila tudi dve štipendiji v okviru programa *Wim Duisenberg Research Fellowship*, ki je na voljo vodilnim ekonomistom, in pet štipendij mladim raziskovalcem v sklopu raziskovalnega programa *Lamfalussy Fellowship*.

Čeprav se je velikost organizacije rahlo povečala, je 113 zaposlenih s pogodbo za določen čas ali s pogodbo za nedoločen čas leta 2017 dalo odpoved ali se upokojilo (56 v letu 2016), medtem ko se je 344 kratkoročnih pogodb tekom leta izteklo.

¹³¹ Poleg pogodb o zaposlitvi v ekvivalentu polnega delovnega časa so v tej številki zajete tudi kratkoročne pogodbe zaposlenih, ki so jih v ECB napotile nacionalne centralne banke in mednarodne organizacije, ter pogodbe, sklenjene z udeleženci programa za diplomante.

Zaključni račun ECB

2017

Poslovno poročilo	A 2
Računovodski izkazi ECB	A 25
Bilanca stanja na dan 31. decembra 2017	A 25
Izkaz poslovnega izida za leto, ki se je končalo 31. decembra 2017	A 27
Računovodske usmeritve	A 28
Pojasnila k bilanci stanja	A 36
Zabilančni instrumenti	A 52
Pojasnila k izkazu poslovnega izida	A 54
Poročilo revizorja	A 62
Pojasnilo k razdelitvi dobička/razporeditvi izgube	A 66

Poslovno poročilo

1 Namen poslovnega poročila ECB

Poslovno poročilo je sestavni del zaključnega računa ECB, njegov namen pa je bralcem ponuditi kontekstualne informacije v zvezi z računovodskimi izkazi.¹ Ker ECB svoje dejavnosti in operacije izvaja v podporo ciljem svojih politik, je treba njen finančni položaj in poslovni izid obravnavati v povezavi z ukrepi teh politik.

Poslovno poročilo zato predstavlja glavne dejavnosti in operacije ECB ter njihov vpliv na računovodske izkaze. Poleg tega analizira glavna gibanja v bilanci stanja in izkazu poslovnega izida med letom ter vključuje informacije o finančnih virih ECB. Opisuje tudi tveganja, pomembna za delovanje ECB, pri čemer zagotavlja informacije o finančnih in operativnih tveganjih, ki jim je izpostavljena ECB, ter predstavlja politike upravljanja tveganj, ki se uporabljajo za njihovo zmanjševanje.

2 Dejavnosti

ECB je del Eurosistema, katerega poglobilni cilj je ohranjati stabilnost cen. Med glavnimi nalogami ECB, kot so opredeljene v Statutu ESCB,² so izvajanje denarne politike v euroobmočju, opravljanje deviznih poslov, upravljanje uradnih deviznih rezerv držav v euroobmočju in podpiranje nemotenega delovanja plačilnih sistemov.

ECB je pristojna tudi za učinkovito in skladno delovanje enotnega mehanizma nadzora (EMN), s čimer želi zagotoviti strogo in učinkovito opravljanje bančnega nadzora ter tako prispevati k varnosti in trdnosti bančnega sistema ter k stabilnosti finančnega sistema.

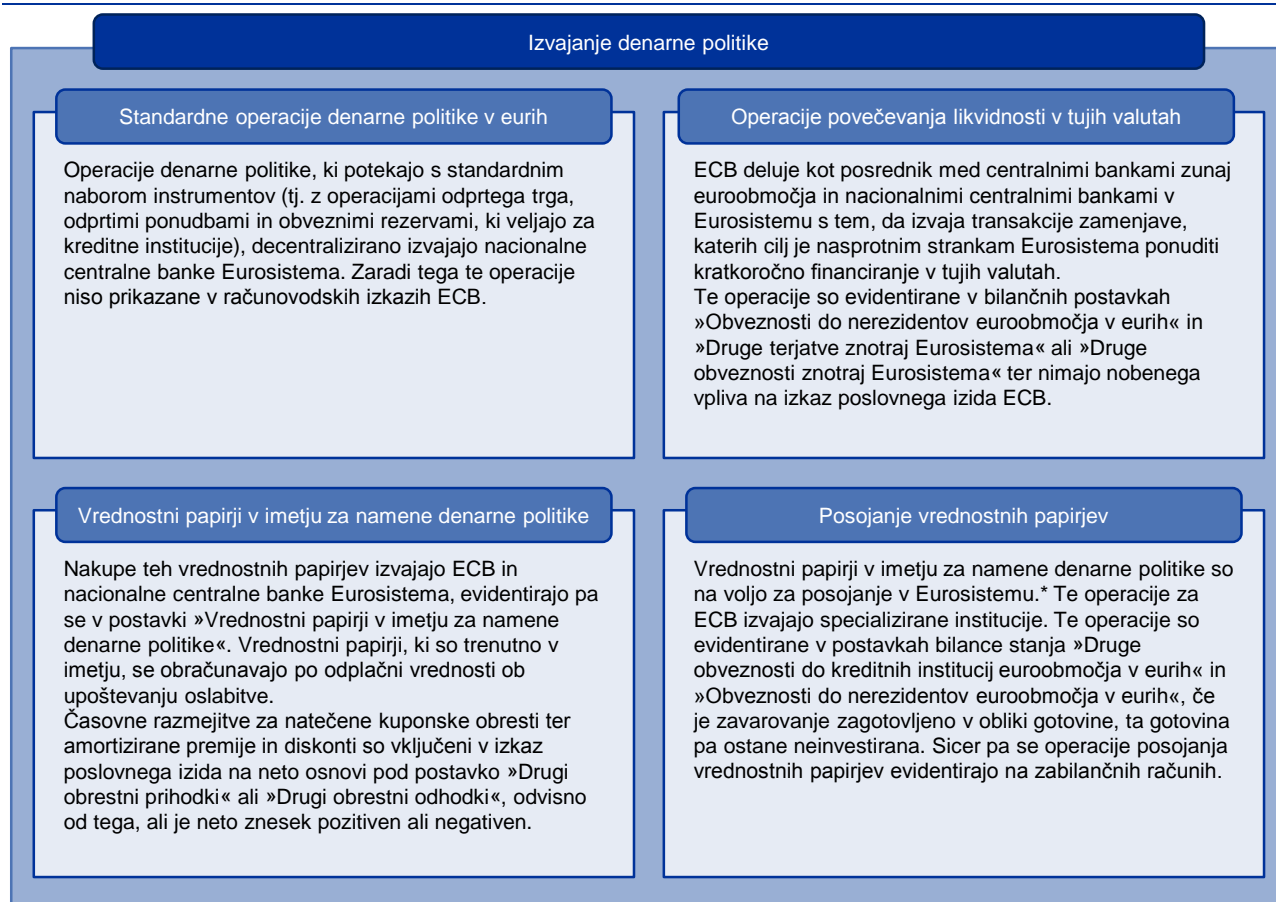
Eurosistemove operacije denarne politike se evidentirajo v računovodskih izkazih ECB in nacionalnih centralnih bank v euroobmočju, kar odraža načelo decentraliziranega izvajanja denarne politike v Eurosistemu. Na sliki 1 je pregled glavnih operacij in funkcij, ki jih ECB izvaja pri izpolnjevanju svojega mandata, skupaj z njihovim vplivom na računovodske izkaze ECB.

¹ »Računovodski izkazi« obsegajo bilanco stanja, izkaz poslovnega izida in pojasnila, »zaključni račun« pa računovodske izkaze, poslovno poročilo, poročilo revizorja ter pojasnilo k razdelitvi dobička/razporeditvi izgube.

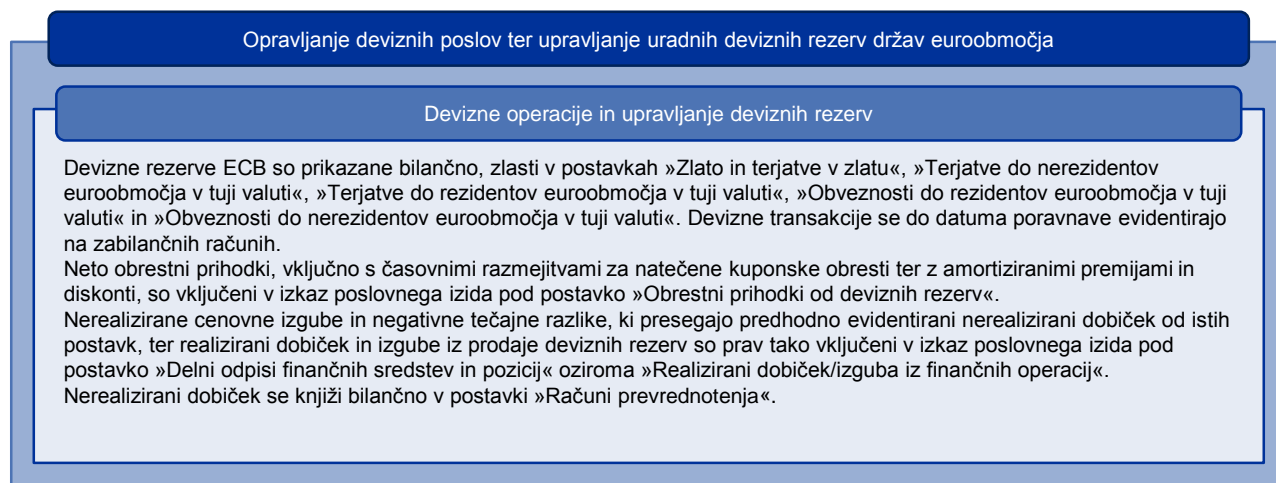
² Protokol o Statutu Evropskega sistema centralnih bank in Evropske centralne banke.

Slika 1

Glavne dejavnosti ECB in njihov vpliv na računovodske izkaze



* Dodatne informacije o posojanju vrednostnih papirjev so na [spletnem mestu ECB](#).



Podpiranje nemotenega delovanja plačilnih sistemov

Plačilni sistemi (TARGET2)

Stanja znotraj Eurosistema, ki jih imajo nacionalne centralne banke euroobmočja v razmerju do ECB in izhajajo iz sistema TARGET2,* se v bilanci stanja ECB prikažejo skupaj kot ena sama neto pozicija sredstev ali obveznosti. Obrestovanje teh stanj je v izkazu poslovnega izida upoštevano v postavkah »Drugi obrestni prihodki« in »Drugi obrestni odhodki«.

* Dodatne informacije o sistemu TARGET2 so na [spletnem mestu ECB](#).

Prispevanje k varnosti in trdnosti bančnega sistema ter k stabilnosti finančnega sistema

Bančni nadzor – enotni mehanizem nadzora

Letni izdatki, ki jih ima ECB v zvezi z nadzorniškimi nalogami, se povrnejo prek letnih nadomestil za nadzor, ki se zaračunajo nadzorovanim subjektom. Nadomestila za nadzor so vključena v izkaz poslovnega izida pod postavko »Neto prihodki iz provizij«.

ECB ima tudi pravico, da nadzorovanim subjektom, ki ne izpolnjujejo obveznosti iz bonitetnih predpisov EU na področju bančništva (vključno z nadzorniškimi odločitvami ECB), naloži upravne kazni. S tem povezani prihodki se evidentirajo v izkazu poslovnega izida pod postavko »Neto prihodki iz provizij«.

Drugo

Bankovci v obtoku

ECB je dodeljen 8-odstotni delež skupne vrednosti eurobankovcev v obtoku. Ta delež je krit s terjatvami do nacionalnih centralnih bank, ki se obrestujejo po obrestni meri v operacijah glavnega refinanciranja. Te obresti se vključijo v izkaz poslovnega izida pod postavko »Obrestni prihodki iz razdelitve eurobankovcev znotraj Eurosistema«.

Izdatke, ki izhajajo iz čezmejnega prevoza eurobankovcev med tiskarnami in nacionalnimi centralnimi bankami (tj. pri dostavi novih bankovcev) ter med nacionalnimi centralnimi bankami (tj. pri pokrivanju primanjkljaja s presežnimi zalogami bankovcev), centralno pokriva ECB. Ti izdatki so v izkazu poslovnega izida prikazani v postavki »Storitve tiskanja bankovcev«.

Portfelj lastnih sredstev

Portfelj lastnih sredstev ECB je prikazan bilančno, in sicer predvsem v postavki »Druga finančna sredstva«. Neto obrestni prihodki, vključno s časovnimi razmejitevami za natečene kuponske obresti ter z amortiziranimi premijami in diskonti, so vključeni v izkaz poslovnega izida pod postavko »Drugi obrestni prihodki« in »Drugi obrestni odhodki«.

Nerealizirane cenovne izgube, ki presegajo predhodno evidentirani nerealizirani cenovni dobiček od istih postavk, ter realizirani dobiček in izgube iz prodaje vrednostnih papirjev so prav tako vključeni v izkaz poslovnega izida pod postavko »Delni odpisi finančnih sredstev in pozicij« oziroma »Realizirani dobiček/izguba iz finančnih operacij«. Nerealizirani cenovni dobiček se knjiži bilančno v postavki »Računi prevrednotenja«.

3 Finančna gibanja

3.1 Bilanca stanja

V grafu 1 so predstavljene glavne komponente bilance stanja ECB v obdobju 2013–2017. Bilanca stanja ECB se je začela povečevati v zadnjem četrtletju 2014, kar so sprožili nakupi vrednostnih papirjev v okviru tretjega programa nakupa kritih obveznic in v okviru programa nakupa listinjenih vrednostnih papirjev. Povečevanje se je nadaljevalo tudi v letih, ki so sledila, in sicer predvsem zaradi nakupov v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja.



65,2 mrd EUR
Povečanje bilančne
vsote v letu 2017

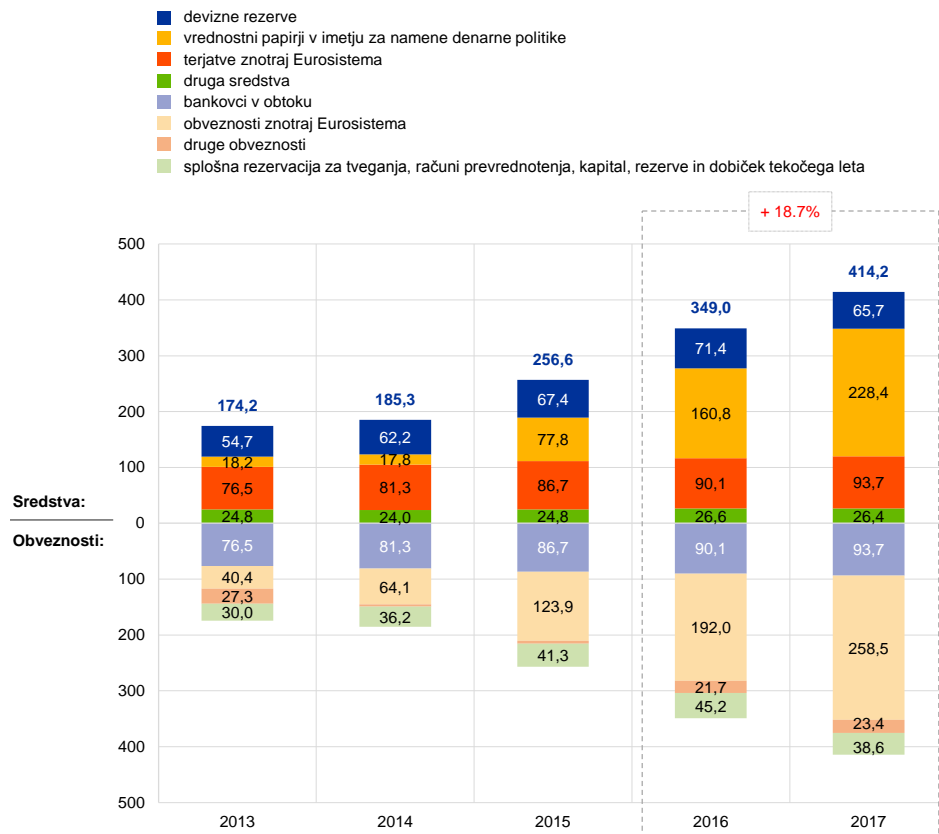
Leta 2017 se je **bilančna vsota ECB** povečala za 65,2 milijarde EUR na 414,2 milijarde EUR, k čemur je prispeval predvsem delež nakupov v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev.³ Ti nakupi so povzročili povečanje postavke »Vrednostni papirji v imetju za namene denarne politike«, medtem ko je denarna poravnava teh nakupov prek sistema TARGET2 privedla do odgovarjajočega povečanja »Obveznosti znotraj Eurosistema«.

³ Program nakupa vrednostnih papirjev obsega tretji program nakupa kritih obveznic, program nakupa listinjenih vrednostnih papirjev, program nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja in program nakupa vrednostnih papirjev podjetniškega sektorja. Dodatne informacije o programu nakupa vrednostnih papirjev so na [spletnem mestu ECB](#).

Graf 1

Bilanca stanja ECB

(v milijardah EUR)



Vir: ECB.



55%

bilančne vsote predstavljajo vrednostni papirji v imetju za namene denarne politike

Vrednostni papirji v eurih v imetju za namene denarne politike so ob koncu leta 2017 predstavljali 55% bilančne vsote ECB. V tej bilančni postavki ima ECB evidentirane vrednostne papirje, kupljene v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, treh programov nakupa kritih obveznic, programa nakupa listinjenih vrednostnih papirjev in programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja.⁴ Leta 2017 so se nakupi v okviru tretjega programa nakupa kritih obveznic, programa nakupa listinjenih vrednostnih papirjev in programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja⁵ nadaljevali na podlagi sklepov Sveta ECB o skupnih mesečnih nakupih s strani Eurosistema in v skladu z vnaprej določenimi kriteriji primernosti.



67,6 mrd EUR

Povečanje vrednostnih papirjev v imetju za namene denarne politike

Zaradi teh nakupov se je portfelj vrednostnih papirjev v imetju za namene denarne politike leta 2017 povečal za 67,6 milijarde EUR na 228,4 milijarde EUR (glej graf 2), pri čemer so nakupi vrednostnih papirjev javnega sektorja predstavljali glavnino tega povečanja. Zmanjšanje imetij v okviru prvih dveh programov nakupa kritih obveznic

⁴ ECB ne opravlja nakupov v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev podjetniškega sektorja.

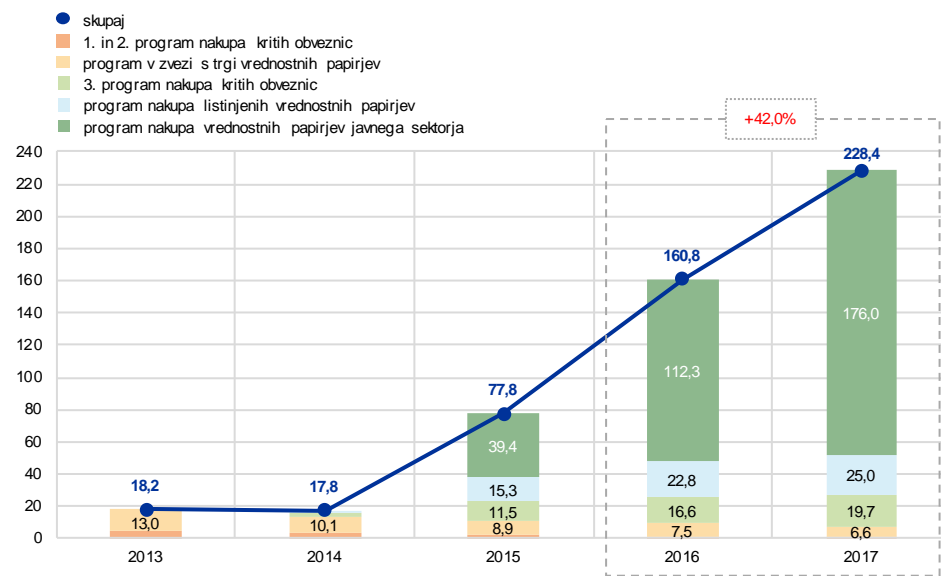
⁵ Leta 2017 ni bilo več nakupov v okviru prvih dveh programov nakupa kritih obveznic in v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, ker je Svet ECB odločil, da se ti programi ne izvajajo več.

in v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev je bilo posledica unovčenj, ki so znašala 1,5 milijarde EUR.

Graf 2

Vrednostni papirji v imetju za namene denarne politike

(v milijardah EUR)



Vir: ECB.

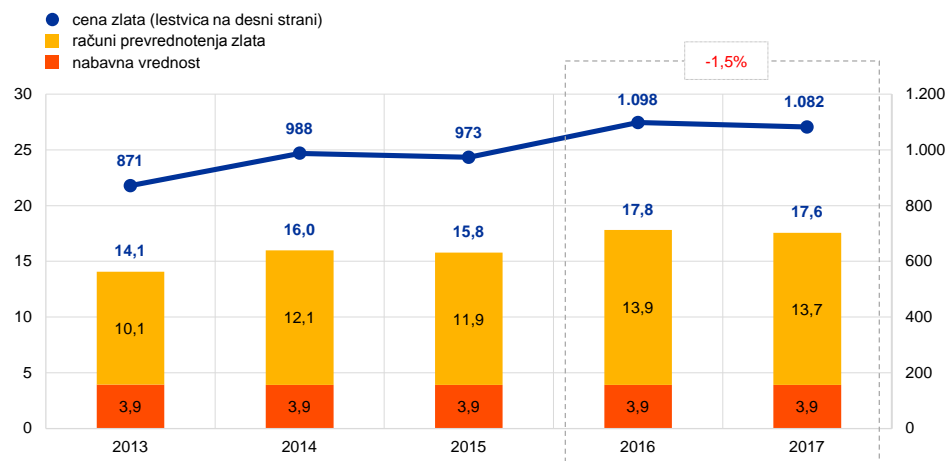
Leta 2017 se je skupna eurska protivrednost **deviznih rezerv ECB**, ki obsegajo zlato, posebne pravice črpanja, ameriške dolarje, japonske jene in z letom 2017 prvič tudi kitajske renminbije, zmanjšala za 5,7 milijarde EUR na 65,7 milijarde EUR.

Eurska protivrednost zlata in terjatev v zlatu v imetju ECB se je leta 2017 zmanjšala za 0,3 milijarde EUR na 17,6 milijarde EUR (glej graf 3), in sicer zaradi znižanja tržne cene zlata, izražene v eurih, medtem ko je velikost teh imetij v unčah ostala nespremenjena. To zmanjšanje je privedlo tudi do nižje vrednosti računov prevrednotenja, ki se je znižala za enak znesek (glej razdelek 3.2).

Graf 3

Imetja zlata in cena zlata

(lestvica na levi strani: milijarde EUR; lestvica na desni strani: EUR za unčo zlata)



Vir: ECB.



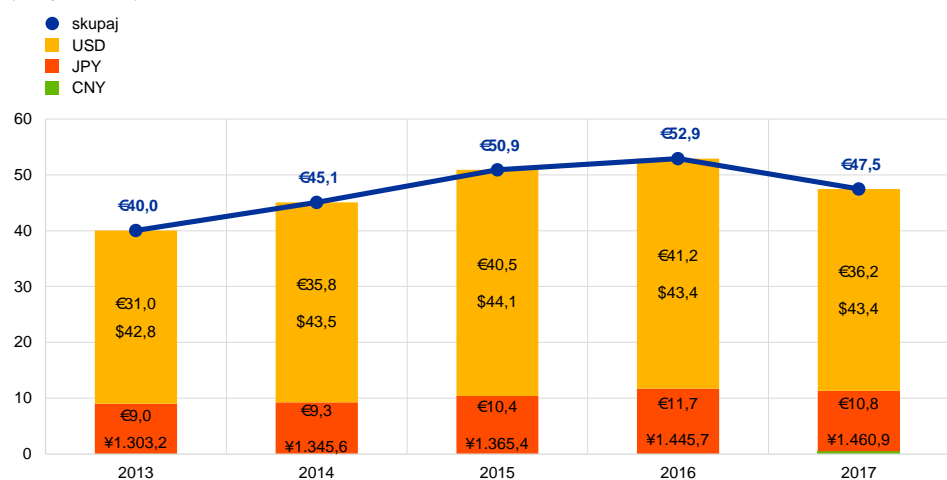
Vrednost neto deviznih rezerv ECB se je zaradi apreciacije eura zmanjšala

Neto devizna imetja ECB v ameriških dolarjih, japonskih jenih in kitajskih renminbijih, izražena v eurih, so se zmanjšala za 5,4 milijarde EUR na 47,5 milijarde EUR (glej graf 4), in sicer predvsem zaradi apreciacije eura do ameriškega dolarja in japonskega jena. To zmanjšanje se kaže tudi v manjšem stanju na računih prevrednotenja (glej razdelek 3.2).

Graf 4

Imetja v tuji valuti

(v milijardah EUR)



Vir: ECB.



ECB je k deviznim rezervam dodala tudi kitajski renminbi

Leta 2017 je ECB investirala znesek v protivrednosti 0,5 milijarde EUR v kitajske renminbije, tako da je zdaj to tretja valuta v njenih deviznih rezervah.⁶ ECB je to naložbo financirala s prodajo manjšega deleža imetij v ameriških dolarjih ter z

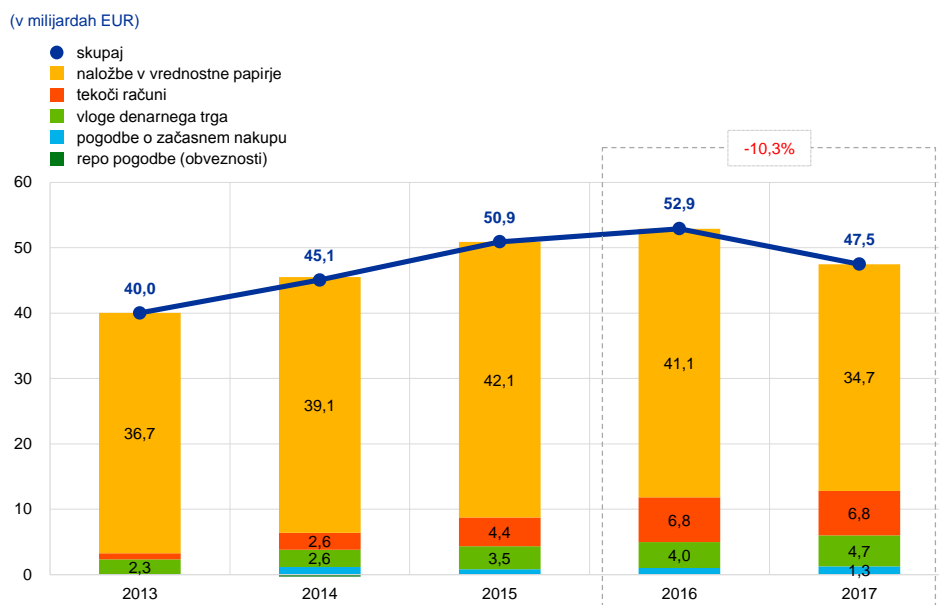
⁶ Glej sporočilo ECB za javnost z dne 13. junija 2017.

reinvestiranjem tega celotnega zneska v kitajske renminbije. Ameriški dolar je še naprej glavna komponenta deviznih rezerv ECB, saj predstavlja približno 76% njenih skupnih deviznih imetij.

ECB upravlja naložbe deviznih rezerv s tristopenjskim procesom. Prvič, upravljavci tveganj v ECB oblikujejo strateški referenčni portfelj, ki ga odobri Svet ECB. Drugič, upravljavci portfeljev v ECB oblikujejo taktični referenčni portfelj, ki ga odobri Izvršilni odbor. Tretjič, nacionalne centralne banke decentralizirano izvajajo dnevne naložbene operacije.

Devizne rezerve ECB se investirajo predvsem v vrednostne papirje in vloge denarnega trga ali pa se držijo na tekočih računih (glej graf 5). Vrednostni papirji v tem portfelju se vrednotijo po tržnih cenah ob koncu leta.

Graf 5
Struktura deviznih naložb



Vir: ECB.



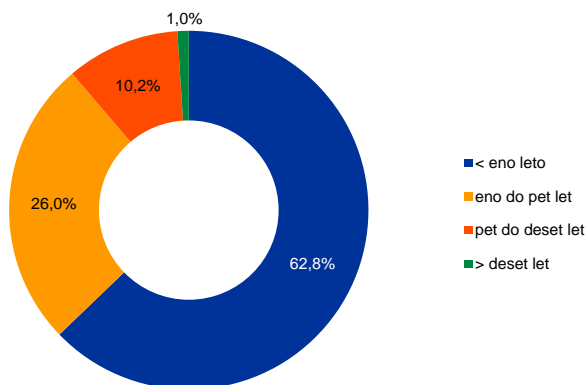
62,8%

Vrednostni papirji v tuji valuti z zapadlostjo manj kot eno leto

Namen deviznih rezerv ECB je financirati morebitne posege na deviznem trgu. Zaradi tega se devizne rezerve ECB upravlja v skladu s tremi cilji, ki so – razvrščeni po pomembnosti – likvidnost, varnost in donosnost. Ta portfelj zato obsega predvsem vrednostne papirje s kratko zapadlostjo (glej graf 6).

Graf 6

Struktura ročnosti vrednostnih papirjev v tuji valuti



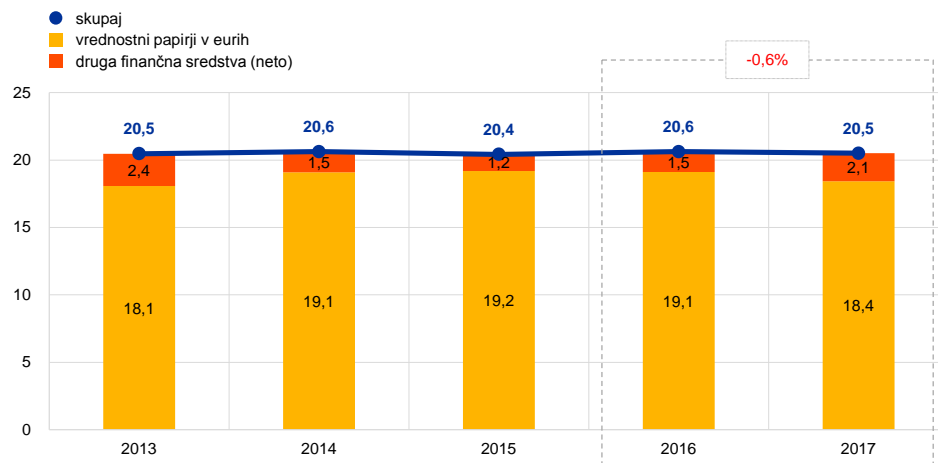
Vir: ECB.

Leta 2017 je ostala vrednost **portfelja lastnih sredstev** praktično nespremenjena na ravni 20,5 milijarde EUR (glej graf 7). V tem portfelju so predvsem vrednostni papirji v eurih, ki se vrednotijo po tržnih cenah ob koncu leta.

Graf 7

Portfelj lastnih sredstev

(v milijardah EUR)



Vir: ECB.

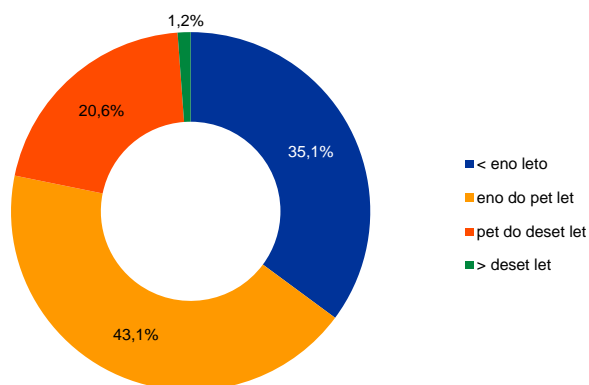
Portfelj lastnih sredstev ECB je neposredna protipostavka vplačanemu kapitalu, rezervaciji za tveganje deviznega tečaja, obrestno in kreditno tveganje in tveganje cene zlata ter splošnemu rezervnemu skladu. Namen tega portfelja je ustvarjati prihodke, s katerimi se krijejo tisti stroški poslovanja ECB, ki niso povezani z izvajanjem nadzorniških nalog.⁷ Ob tem je cilj upravljanja portfelja lastnih sredstev

⁷ Stroški, ki jih ima ECB v zvezi z nadzorniški nalogami, se povrnejo prek letnih nadomestil, ki se zaračunajo nadzorovanemu subjektu.

maksimirati donos ob upoštevanju več limitov tveganja. Zaradi tega je struktura zapadlosti v primerjavi s portfeljem deviznih rezerv bolj razpršena (glej graf 8).

Graf 8

Struktura zapadlosti vrednostnih papirjev v portfelju lastnih sredstev



Vir: ECB.

3.2

Finančni viri

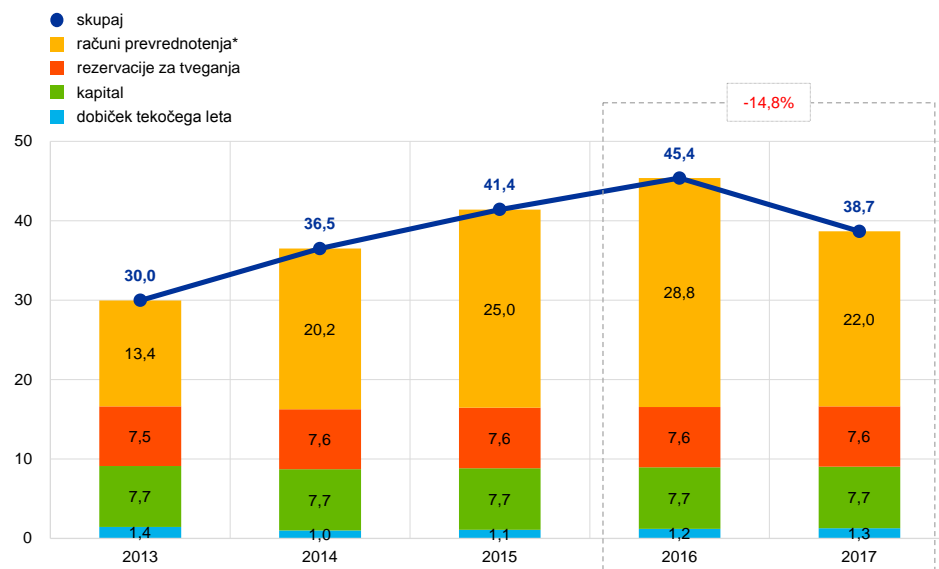


38,7 mrd EUR
Finančni viri ECB

Finančni viri ECB obsegajo kapital, splošno rezervacijo za tveganja, račune prevrednotenja in čisti dobiček tekočega leta. Ti viri se (i) nalagajo v finančno premoženje, ki ustvarja prihodke, oziroma se (ii) uporabljajo za neposredno izravnavo izgub, ki so posledica uresničenih finančnih tveganj. **Finančni viri ECB** so 31. decembra 2017 skupaj znašali 38,7 milijarde EUR (glej graf 9). Ta znesek je bil za 6,7 milijarde EUR nižji kot leta 2016 zaradi zmanjšanja vrednosti računov prevrednotenja po apreciaciji eura.

Graf 9 Finančni viri ECB

(v milijardah EUR)



Vir: ECB.

* Tu so vključeni skupni prihodki iz prevrednotenja zlata, tujih valut in vrednostnih papirjev, izključen pa je račun prevrednotenja za pozaposlitvene zaslužke.



+14%

Apresiasija eura glede na ameriški dolar v letu 2017

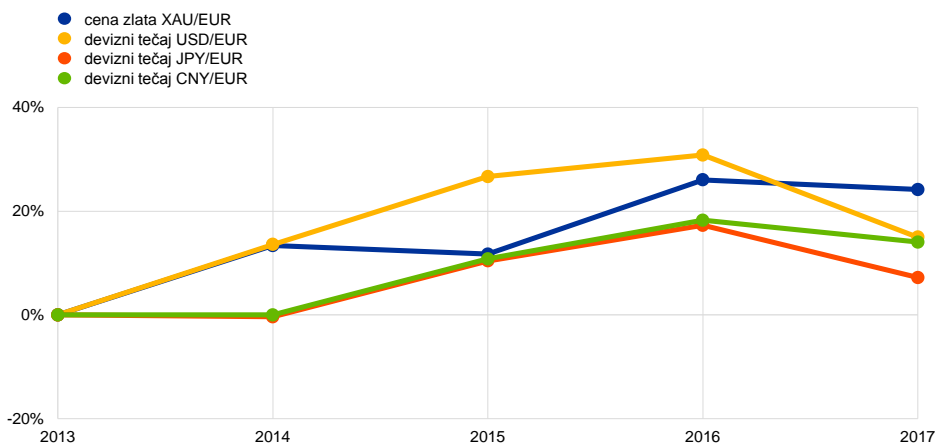
Nerealizirani dobiček iz naslova zlata, tujih valut in vrednostnih papirjev, ki se cenovno prevrednotijo, se v izkazu poslovnega izida ne prizna kot prihodek, temveč se evidentira neposredno na **računih prevrednotenja**, ki so v bilanci stanja ECB prikazani na strani obveznosti. Stanja na teh računih je mogoče uporabiti za nevtraliziranje učinka prihodnjih neugodnih gibanj cen oziroma tečajev, zato krepijo odpornost ECB proti osnovnim tveganjem. Leta 2017 se je vrednost računov prevrednotenja za zlato, tuje valute in vrednostne papirje⁸ zmanjšala za 6,8 milijarde EUR na 22,0 milijarde EUR, in sicer predvsem zaradi apreciacije eura do ameriškega dolarja in japonskega jena (glej graf 10).

⁸ Postavka v bilanci stanja »Računi prevrednotenja« vključuje tudi ponovno merjenje pozaposlitvenih zaslužkov.

Graf 10

Glavni devizni tečajji in cena zlata v obdobju 2013–2017

(odstotna sprememba glede na leto 2013)



Vir: ECB.

Neto prihodke, ki v danem poslovnem letu izhajajo iz sredstev in obveznosti ECB, je mogoče uporabiti za nevtraliziranje morebitnih izgub, ki bi nastale v istem letu. Leta 2017 so **neto prihodki ECB** znašali 1,3 milijarde EUR, kar je 0,1 milijarde EUR več kot leta 2016.



Splošna rezervacija za tveganja je na najvišji dovoljeni ravni

Zaradi izpostavljenosti finančnim tveganjem (glej razdelek 4.1) ECB vzdržuje **rezervacijo za tveganje deviznega tečaja, obrestno in kreditno tveganje ter (blagovno) tveganje cene zlata**. Obseg te rezervacije se oceni letno glede na vrsto dejavnikov, med katerimi so raven imetij tveganih finančnih sredstev, pričakovani poslovni izid za prihodnje leto in ocena tveganja. Rezervacija za tveganja skupaj z zneskom v splošnem rezervnem skladu ECB ne sme preseči vrednosti kapitala ECB, ki so ga vplačale nacionalne centralne banke euroobmočja. Od leta 2015 je ta rezervacija na najvišji dovoljeni ravni (7,6 milijarde EUR).

Kapital ECB, ki so ga vplačale centralne banke držav v euroobmočju in zunaj njega, je ostal 31. decembra 2017 v primerjavi s koncem leta 2016 nespremenjen na ravni 7,7 milijarde EUR.

3.3 Izkaz poslovnega izida

V grafu 11 so predstavljene glavne komponente izkaza poslovnega izida ECB v obdobju 2013–2017. V tem obdobju se je dobiček ECB gibal na ravni od 1,0 milijarde EUR do 1,4 milijarde EUR. V zadnjih treh letih se je dobiček ECB postopoma povečeval, kar je mogoče pripisati predvsem višjim obrestnim prihodkom od deviznih rezerv in od vrednostnih papirjev v imetju za namene denarne politike. To zvišanje so



1.275 mio EUR
Dobiček ECB v letu 2017

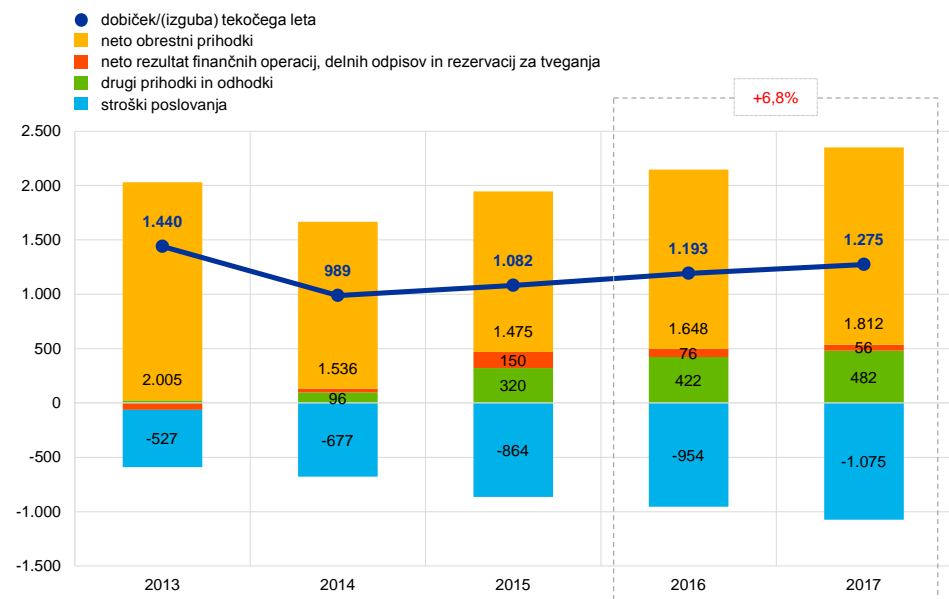
več kot odtehtali nižji obrestni prihodki od bankovcev v obtoku⁹ in od portfelja lastnih sredstev.

Leta 2017 je **dobiček ECB** znašal 1.275 milijonov EUR (2016: 1.193 milijonov EUR). Zvišanje za 82 milijonov EUR v primerjavi z letom 2016 je bilo predvsem posledica povečanja neto obrestnih prihodkov.

Graf 11

Izkaz poslovnega izida ECB

(v milijonih EUR)



Vir: ECB.

Opomba: »Drugi prihodki in odhodki« obsegajo »Neto prihodke/odhodke iz provizij«, »Prihodke iz delnic in udeležb v drugih družbah«, »Druge prihodke« in »Druge stroške«.



Povečanje prihodkov od deviznih rezerv in od operacij denarne politike

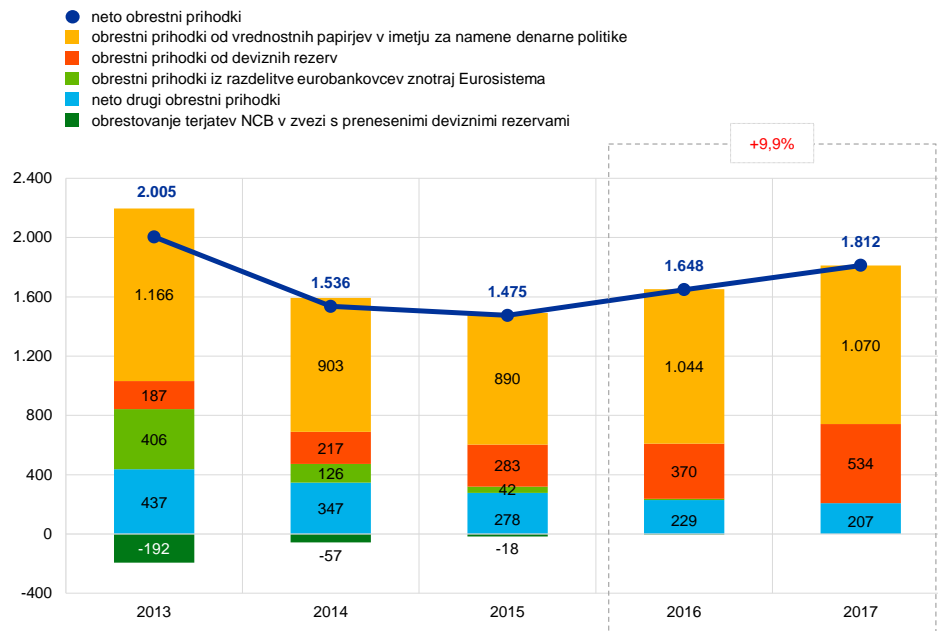
Neto obrestni prihodki ECB so se povečali za 163 milijonov EUR na 1.812 milijonov EUR (glej graf 12), in sicer predvsem zaradi višjih obrestnih prihodkov od deviznih rezerv in od vrednostnih papirjev v imetju za namene denarne politike.

⁹ Prihodek ECB iz naslova eurobankovcev v obtoku obsega prihodek, ki ga ECB ustvarja zaradi obrestovanja njenih terjatev znotraj Eurosistema do nacionalnih centralnih bank v zvezi z njenim 8-odstotnim deležem skupnih eurobankovcev v obtoku.

Graf 12

Neto obrestni prihodki

(v milijonih EUR)



Vir: ECB.



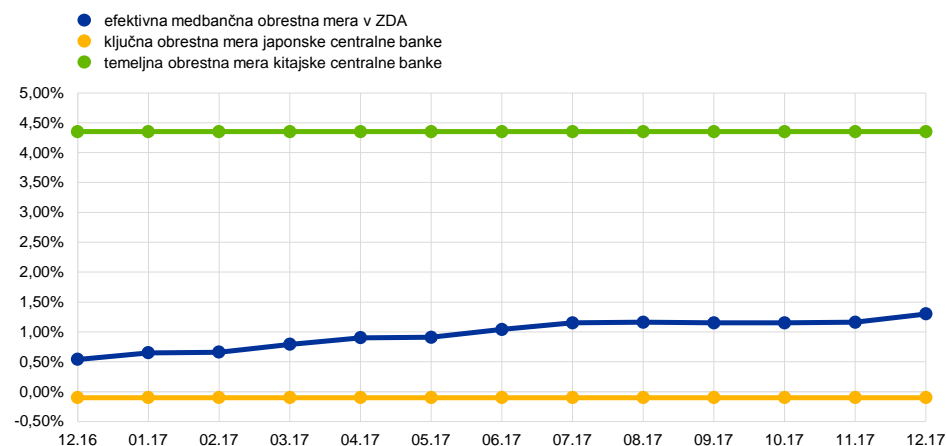
Povečanje obrestnih prihodkov od deviznih rezerv predvsem posledica višjih donosov v ameriških dolarjih

Obrestni prihodki od deviznih rezerv so se povečali za 164 milijonov EUR na 534 milijonov EUR, k čemur so prispevali predvsem višji obrestni prihodki od vrednostnih papirjev v ameriških dolarjih zaradi vse višje donosnosti dolarskih vrednostnih papirjev s kratko zapadlostjo (glej graf 13).

Graf 13

Glavne referenčne obrestne mere

(v odstotkih na leto; mesečni podatki)



Viri: Odbor guvernerjev ameriške centralne banke, japonska centralna banka in kitajska centralna banka.



Višje prihodke iz programa nakupa vrednostnih papirjev deloma izravnalo zmanjšanje prihodkov iz zaključenih programov

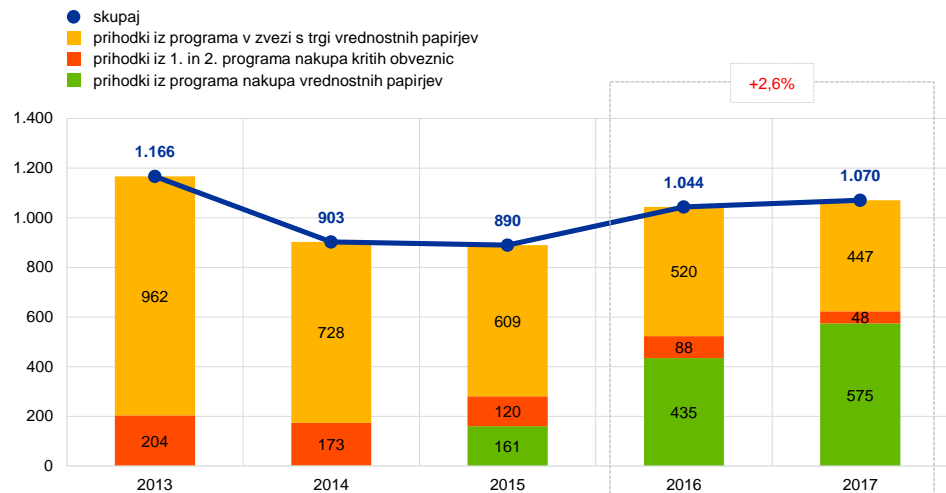
Neto obrestni prihodki od vrednostnih papirjev v imetju za namene denarne

politike so leta 2017 znašali 1.070 milijonov EUR, kar je 27 milijonov EUR več kot leta 2016 (glej graf 14). Neto obrestni prihodki od vrednostnih papirjev v programu nakupa vrednostnih papirjev so se povečali za 140 milijonov EUR na 575 milijonov EUR. K temu je prispeval povečan obseg imetij (glej graf 2), medtem ko je med letom donosnost državnih obveznic euroobmočja v povprečju ostala nizka (glej graf 15). Omenjeno povečanje pa so večinoma odtehtali manjši neto obrestni prihodki iz portfeljev v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev ter prvega in drugega programa nakupa kritih obveznic. Ti prihodki so se zmanjšali za 113 milijonov EUR na 48 milijonov EUR zaradi skrčenja obsega teh portfeljev, potem ko so vrednostni papirji zapadli. Leta 2017 so vrednostni papirji v imetju za namene denarne politike ustvarili približno 60% neto obrestnih prihodkov ECB.

Graf 14

Neto obrestni prihodki od vrednostnih papirjev v imetju za namene denarne politike

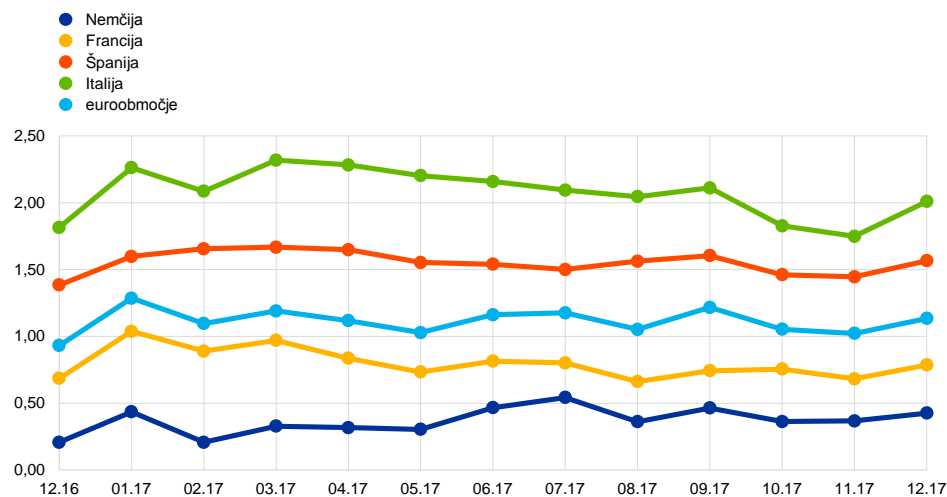
(v milijonih EUR)



Vir: ECB.

Graf 15**Donosnost 10-letnih državnih obveznic**

(v odstotkih na leto; mesečni podatki)



Vir: ECB.

**0,0%**Obrestna mera za OGR
v letu 2017

Obrestni prihodki od deleža ECB v skupnem številu eurobankovcev v obtoku in obrestni odhodki od obveznosti do nacionalnih centralnih bank iz naslova prenesenih deviznih rezerv so znašali nič, in sicer zaradi 0-odstotne obrestne mere, ki jo Eurosistem uporablja v operacijah glavnega refinanciranja (OGR).

Neto drugi obrestni prihodki so se zmanjšali predvsem zaradi nižjih obrestnih prihodkov iz portfelja lastnih sredstev, na kar je vplivalo okolje nizke donosnosti v euroobmočju.



Na neto rezultat finančnih operacij in delnih odpisov vplivala predvsem sprememba v dolarski donosnosti

Neto rezultat finančnih operacij in delnih odpisov finančnih sredstev je znašal 56 milijonov EUR, kar je 20 milijonov EUR manj kot leta 2016 (glej graf 16) in je predvsem posledica nižjega neto realiziranega dobička iz cenovnih sprememb.

K zmanjšanju neto realiziranega dobička iz cenovnih sprememb je prispeval predvsem nižji dobiček iz cenovnih sprememb vrednostnih papirjev v ameriških dolarjih, saj je na njihovo tržno vrednost negativno vplival trend naraščanja dolarske donosnosti, ki se je začel leta 2015.

Negativen vpliv na tržno ceno dolarskega portfelja je bil leta 2017 manjši kot leta 2016, s čimer je mogoče pojasniti nižji delni odpis zaradi cenovnih sprememb v letu 2017 v primerjavi s prejšnjim letom.

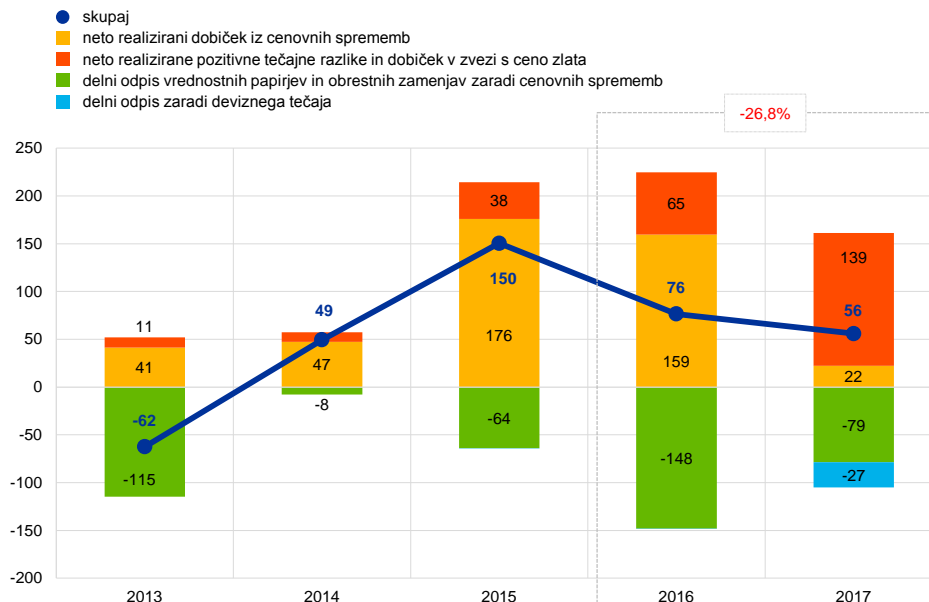
Povečanje neto realiziranih pozitivnih tečajnih razlik in dobička v zvezi s ceno zlata je bilo posledica realiziranega deviznega dobička, ki izhaja predvsem iz prodaje dolarskih imetij za financiranje novega portfelja v kitajskih renminbijih.

Delni odpis zaradi deviznega tečaja je izhajal iz imetij kitajskih renminbijev, in sicer zaradi depreciacije renminbija glede na euro po investiranju v to valuto.

Graf 16

Realizirani rezultati in delni odpisi

(v milijonih EUR)



Vir: ECB.



437 mio EUR

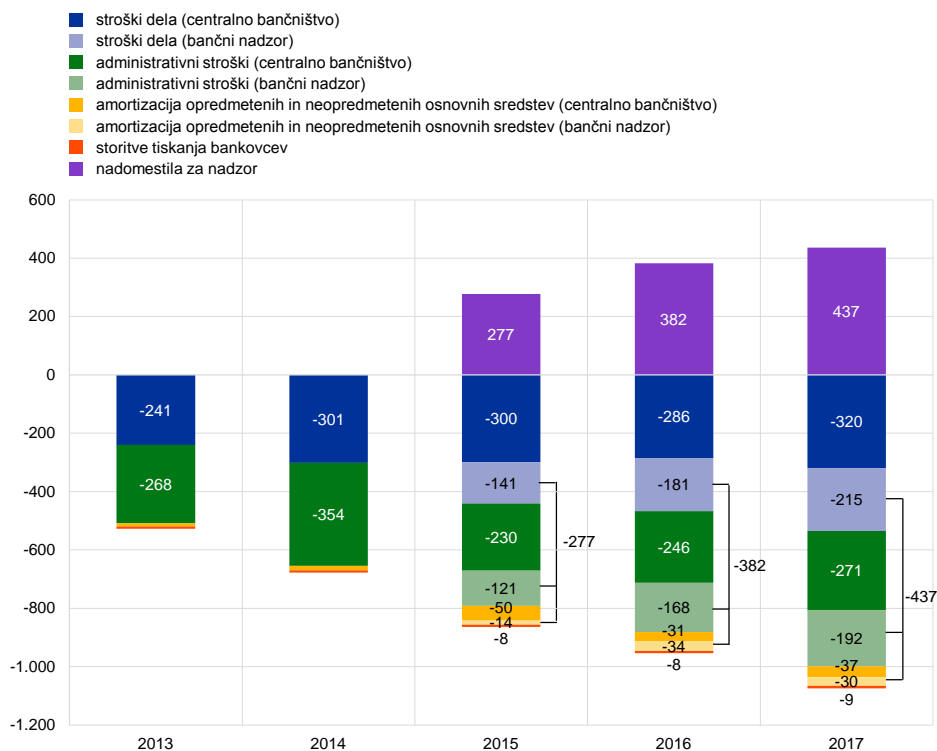
Nadomestila, ki jih je ECB zaračunala za izvajanje nadzorniških nalog

Skupni stroški poslovanja ECB, vključno z amortizacijo in storitvami tiskanja bankovcev, so se povečali za 121 milijonov EUR na 1.075 milijonov EUR (glej graf 17). K povečanju so prispevali predvsem višji stroški, nastali v povezavi z bančnim nadzorom in uvedbo novega programa kariernih prehodov, namenjenega zaposlenim, ki želijo začeti drugačno poklicno pot zunaj ECB. Spodnji graf kaže, da je vzpostavitev EMN v letu 2014 sicer prispevala k precejšnjemu povečanju števila zaposlenih in administrativnih stroškov, vendar se stroški v zvezi z bančnim nadzorom v celoti povrnejo z nadomestili za nadzor, ki se zaračunavajo nadzorovanim subjektom.¹⁰

¹⁰ Nadomestila za nadzor so vključena v postavko »Drugi prihodki in odhodki«.

Graf 17**Stroški poslovanja in nadomestila za nadzor**

(v milijonih EUR)



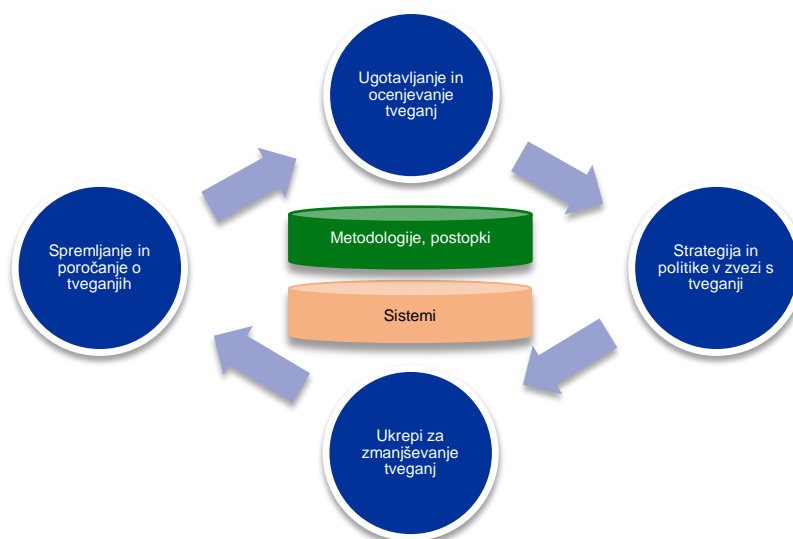
Vir: ECB.

4 Upravljanje tveganj

Upravljanje tveganj je ključni del dejavnosti ECB, izvaja pa se s stalnim (i) ugotavljanjem in ocenjevanjem tveganj, (ii) preverjanjem strategije in politik na področju tveganj, (iii) izvajanjem ukrepov za zmanjševanje tveganj ter s (iv) spremljanjem in poročanjem o tveganjih, vse to pa temelji na učinkovitih metodologijah, postopkih in sistemih.

Slika 2

Cikel upravljanja tveganj



ECB je izpostavljena tako finančnim kot tudi operativnim tveganjem. Ta tveganja so skupaj z njihovimi viri in veljavnimi okviri za njihovo obvladovanje podrobneje predstavljena v spodnjih razdelkih.

4.1

Finančna tveganja



Izvršilni odbor predlaga politike in postopke, ki zagotavljajo ustrežno raven zaščite pred tveganji

Izvršilni odbor predlaga politike in postopke, ki zagotavljajo ustrežno raven zaščite pred finančnimi tveganji, ki jim je ECB izpostavljena.

Odbor za upravljanje tveganj (RMC), v katerem so strokovnjaki iz centralnih bank Eurosistema, med drugim prispeva k spremljanju, merjenju in poročanju finančnih tveganj, povezanih z Eurosistemovo bilanco stanja, ter opredeljuje in preverja s tem povezane metodologije in okvire. Odbor tako pomaga organom odločanja pri zagotavljanju ustrezne ravni zaščite Eurosistema.



Finančna tveganja izhajajo iz osnovnih dejavnosti ECB in iz izpostavljenosti

Finančna tveganja izhajajo iz osnovnih dejavnosti ECB in iz povezanih izpostavljenosti.

Okviri za obvladovanje tveganj in limiti tveganj, s pomočjo katerih ECB upravlja svoj profil tveganosti, se glede na vrsto operacij razlikujejo med seboj, kar je odvisno od namena ali naložbenih ciljev različnih portfeljev in od tveganj, ki so značilna za osnovne instrumente.



ECB uporablja številne interno razvite tehnike ocenjevanja tveganj

ECB za spremljanje in ocenjevanje tveganj uporablja več interno razvitih tehnik ocenjevanja tveganj.

Te tehnike temeljijo na skupnem okviru simulacije tržnih in kreditnih tveganj. Osrednji modelski koncepti, tehnike in predpostavke, na katerih temeljijo merila tveganj, se opirajo na panožne standarde in razpoložljive tržne podatke. Tveganja se običajno kvantificirajo s pričakovanim primanjkljajem,¹¹

¹¹ Pričakovani primanjkljaj je opredeljen kot povprečna izguba, tehtana z verjetnostjo, v skladu s scenariji, ki nastopijo manj pogosto kot dana stopnja zaupanja.

ocenjenim pri 99-odstotni stopnji zaupanja v obdobju enega leta. Za izračun tveganj se uporabljata dva pristopa: (i) računovodski pristop, po katerem se računi prevrednotenja pri izračunu ocen o tveganjih obravnavajo kot blažilnik, kar je v skladu z veljavnimi računovodskimi pravili, ter (ii) finančni pristop, po katerem se računi prevrednotenja pri izračunu tveganj ne obravnavajo kot blažilnik. ECB redno izračunava tudi druga merila tveganj pri različnih stopnjah zaupanja, izvaja analize občutljivosti in stresnih scenarijev ter pripravlja dolgoročnejsše projekcije izpostavljenosti in dobička, s čimer vzdržuje celovito sliko tveganj.¹²



10,6 mrd EUR

Skupna tveganja v letu 2017 (ES 99% po računovodskem pristopu)

Med letom so se skupna tveganja ECB povečala. Merjeno po računovodskem pristopu kot pričakovani primanjkljaj pri 99-odstotni stopnji zaupanja v obdobju enega leta, so skupna finančna tveganja pri vseh portfeljih ECB skupaj 31. decembra 2017 znašala 10,6 milijarde EUR, kar je 1,4 milijarde EUR več, kot je bilo ocenjeno na dan 31. decembra 2016. Povečanje je bilo predvsem posledica nadaljnjih nakupov v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev.

Okvir 1

Spremenjeno merilo tveganja, razkrito v zaključnem računu

ECB v zaključnem računu že od leta 2007 poroča o finančnih tveganjih, povezanih z vsemi portfelji skupaj, ta tveganja pa se merijo s finančno tvegano vrednostjo (VaR) pri 95-odstotni stopnji zaupanja v obdobju enega leta. Ta vrednost je 31. decembra 2016 – kot je bilo razkrito v letnih računovodskih izkazih 2016 – znašala 10,6 milijarde EUR.

V zadnjih nekaj letih je ECB izboljšala okvir modeliranja tveganj. Med uvedenimi spremembami velja omeniti naslednje:

- ECB sedaj kot glavno merilo za izračun tveganj uporablja pričakovani primanjkljaj (*Expected Shortfall*, ES) pri 99-odstotni stopnji zaupanja, pri čemer se kot dopolnilne informacije uporabljajo tudi druga merila tveganj in stopnje zaupanja;
- poleg obstoječega »finančnega pristopa« je bil razvit tudi »računovodski pristop«. Po finančnem pristopu se računi prevrednotenja pri izračunu tveganj ne obravnavajo kot blažilnik, medtem ko se po računovodskem pristopu tveganja kvantificirajo po upoštevanju računov prevrednotenja, kar je v skladu z veljavnimi računovodskimi pravili. Ta dva pristopa sta tako odraz dveh različnih pogledov na tveganja: medtem ko se pri finančnem pristopu upošteva njihov vpliv na neto kapital ECB, se pri računovodskem pristopu upošteva njihov vpliv na izkaz poslovnega izida ECB.

Računovodski pristop je v kontekstu zaključnega računa ustrežnejši, saj daje jasnejšo sliko tveganj z vidika njihovih računovodskih posledic. Zato bo zaključni račun ECB – tudi zaradi uskladitve objavljenih podatkov z internim pristopom k modeliranju in poročanju tveganj – odslej poročal pričakovani primanjkljaj pri 99-odstotni stopnji zaupanja po računovodskem pristopu namesto VaR pri 95-odstotni stopnji zaupanja po finančnem pristopu.

¹² Nadaljnje podrobnosti o pristopu k modeliranju tveganj so v publikaciji z naslovom »[The financial risk management of the Eurosystem's monetary policy operations](#)«, ECB, julij 2015.

Finančni in računovodski pristop k merjenju tveganj lahko – odvisno od velikosti računov prevrednotenja – privedeta do precej različnih ocen tveganja z vidika velikosti in sestave. Tako finančni pristop ob uporabi enakih meril tveganja in stopenj zaupanja privede do večjih ocen tveganja, pri čemer prevladujejo predvsem občutna tržna tveganja, povezana z deviznimi rezervami. Ker za takšne izpostavljenosti obstajajo precej veliki računi prevrednotenja, računovodski pristop privede do manjših števil, pri čemer so tveganja predvsem posledica potencialne pojavitve kreditnega tveganja.

Prehod od finančne tvegane vrednosti (VaR 95%) k računovodskemu pričakovanemu primanjkljaju (ES 99%) je v zaključnem računu 2017 privedel do nominalno višjih ocen tveganja (glej tabelo 1), saj povišanje ocenjenega tveganja – ker sta bila izbrana višja stopnja zaupanja (99% namesto 95%) in bolj konservativno merilo tveganja (pričakovani primanjkljaj namesto tvegane vrednosti) – več kot odtehta zmanjšanje ocenjenega tveganja po upoštevanju računov prevrednotenja kot blažilnika.

Tabela 1

Finančna tvegana vrednost (VaR 95%) in računovodski pričakovani primanjkljaj (ES 99%) na dan 31. decembra 2017 (v milijardah EUR)

Finančna tvegana vrednost (VaR 95%)	Računovodski pričakovani primanjkljaj (ES 99%)
8,6	10,6



Kreditno tveganje

Kreditno tveganje izhaja iz portfeljev ECB za namene denarne politike, iz portfelja lastnih sredstev v eurih in iz imetij deviznih rezerv. Vrednostni papirji v imetju za namene denarne politike se sicer vrednotijo po odplačni vrednosti ob upoštevanju oslabitve, zato ob odsotnosti prodaje niso izpostavljeni cenovnim spremembam zaradi spremembe bonitete, vendar so še vedno izpostavljeni kreditnemu tveganju zaradi neplačila. Lastna sredstva v eurih in devizne rezerve se vrednotijo po tržnih cenah, zato so izpostavljeni tveganju spremembe bonitete in tveganju neplačila. Zaradi nadaljnega izvajanja nakupov v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev v letu 2017 se je kreditno tveganje ECB v primerjavi z lani povečalo.

Kreditno tveganje se zmanjšuje predvsem z uporabo kriterijev primernosti, postopkov skrbnega pregleda in limitov, ki se od portfelja do portfelja razlikujejo.



Valutno tveganje in blagovno tveganje

Valutno tveganje in blagovno tveganje izhajata iz imetij ECB v tujih valutah in zlatu. Zaradi zmanjšanja na računih prevrednotenja za ta imetja – predvsem zaradi apreciacije eura do ameriškega dolarja – sta se valutno in blagovno tveganje, merjena po računovodskem pristopu, v primerjavi s prejšnjim letom povečala.

Glede na vlogo, ki jo imata ti dve vrsti premoženja v denarni politiki, se ECB ne skuša zaščititi pred valutnim in blagovnim tveganjem. Omenjena tveganja namesto tega zmanjšuje z vzdrževanjem računov prevrednotenja in z aktivnim diverzificiranjem imetij po različnih valutah in zlatu.



Obrestno tveganje

Devizne rezerve ECB in njena lastna sredstva v eurih so naloženi predvsem v vrednostne papirje s fiksno donosnostjo ter izpostavljeni obrestnemu tveganju

zaradi vrednotenja po tekočih tržnih cenah, saj se ti instrumenti vrednotijo po tržnih cenah. Devizne rezerve ECB so naložene predvsem v finančno premoženje z razmeroma kratko zapadlostjo (glej graf 6 v razdelku 3.1), medtem ko so v portfelju lastnih sredstev na splošno daljše zapadlosti (glej graf 8 v razdelku 3.1). To tveganje, merjeno po računovodskem pristopu, je v primerjavi z letom 2016 ostalo nespremenjeno.

ECB zmanjšuje obrestno tveganje zaradi vrednotenja po tekočih tržnih cenah s politikami razporejanja naložb in z računi prevrednotenja.

ECB je izpostavljena tudi obrestnemu tveganju, ki izhaja iz neskladja med obrestnimi prihodki od sredstev in obrestnimi odhodki od obveznosti, kar vpliva na neto obrestne prihodke. To tveganje ni neposredno povezano s posameznim portfeljem, ampak s strukturo celotne bilance stanja ECB, predvsem z obstojem neskladja v ročnosti in donosnosti med sredstvi in obveznostmi. Spremlja se z izvajanjem v prihodnost usmerjene analize dobičkonosnosti ECB, ki kaže, da bo ECB v prihodnjih letih predvidoma še naprej ustvarjala neto obrestne prihodke kljub temu, da se delež vrednostnih papirjev za namene denarne politike z nizko donosnostjo in dolgo zapadlostjo v bilanci stanja povečuje.

To tveganje se upravlja s politikami razporejanja naložb, dodatno pa se zmanjšuje tudi z obstojem neobrestovanih obveznosti v bilanci stanja ECB.

4.2 Operativno tveganje

Pod upravljanje operativnega tveganja¹³ v ECB sodijo vsa **nefinančna tveganja**.

Za politiko in okvir upravljanja operativnega tveganja je odgovoren Izvršilni odbor, ki ju tudi odobri. Odbor za operativna tveganja (ORC) podpira Izvršilni odbor pri izvajanju vloge preglednika nad upravljanjem operativnih tveganj. **Odbor je sestavni del strukture vodenja ECB¹⁴ in procesov upravljanja.**

Glavni cilj okvira ECB za upravljanje operativnih tveganj je **prispevati k temu, da bo ECB dosegla svoje poslanstvo in cilje, ter obenem zaščititi njen ugled in premoženje pred izgubo, zlorabo ali poškodbo**. Okvir upravljanja operativnih tveganj določa, da je vsako poslovno področje samo odgovorno za ugotavljanje in ocenjevanje svojih operativnih tveganj, za odzivanje nanje, poročanje o njih ter za spremljanje tovrstnih tveganj, incidentov in kontrol. Ob tem daje politika dovoljevanja tveganj v ECB usmeritve glede strategije odzivanja na tveganja ter glede postopkov sprejemanja tveganj. Povezana je z matriko tveganj (razsežnosti pet krat pet), ki temelji na lestvici za razvrščanje posledic in verjetnosti tveganj, pri čemer se uporabljajo kvantitativni in kvalitativni kriteriji.

¹³ Operativno tveganje je opredeljeno kot tveganje negativnih posledic za finančno stanje, poslovanje in ugled zaradi ljudi, neustreznega ali neuspešnega notranjega upravljanja in poslovnih procesov, odpovedi sistemov, na katerih temeljijo procesi, ali zunanjih dogodkov (npr. naravnih nesreč ali napadov od zunaj).

¹⁴ Dodatne informacije o strukturi upravljanja in vodenja ECB so na [spletnem mestu ECB](#).



Upravljanje operativnih tveganj je sestavni del strukture vodenja in procesov upravljanja

ECB deluje v čedalje bolj kompleksnem okolju groženj, njene vsakodnevne dejavnosti pa spremlja cela vrsta operativnih tveganj. Med glavnimi problematičnimi področji za ECB so: tveganja v zvezi informacijsko varnostjo (npr. kibernetiske grožnje), tveganja v zvezi z informacijsko tehnologijo ter tveganja v zvezi s poslovnimi prostori in fizično varnostjo. Zato je ECB vzpostavila postopke, ki omogočajo stalno in učinkovito upravljanje operativnih tveganj ter vključevanje informacij o tveganjih v postopke odločanja. Poleg tega so bili vzpostavljeni načrti ravnanja v izrednih razmerah, ki zagotavljajo kontinuiteto kritičnih poslovnih funkcij v primeru kakršnihkoli motenj.

Računovodski izkazi ECB

Bilanca stanja na dan 31. decembra 2017

SREDSTVA	Številka pojasnila	2017 EUR	2016 EUR
Zlato in terjatve v zlatu	1	17.558.411.241	17.820.761.460
Terjatve do nerezidentov euroobmočja v tuji valuti	2		
Terjatve do MDS	2,1	670.290.069	716.225.836
Stanja pri bankah in naložbe v vrednostne papirje, zunanja posojila in druga zunanja sredstva	2,2	43.760.643.939	50.420.927.403
		44.430.934.008	51.137.153.239
Terjatve do rezidentov euroobmočja v tuji valuti	2,2	3.711.569.259	2.472.936.063
Druge terjatve do kreditnih institucij euroobmočja v eurih	3	143.315.512	98.603.066
Vrednostni papirji rezidentov euroobmočja v eurih	4		
Vrednostni papirji v imetju za namene denarne politike	4,1	228.386.260.874	160.815.274.667
Terjatve znotraj Eurosistema	5		
Terjatve v povezavi z razdelitvijo eurobankovcev znotraj Eurosistema	5,1	93.657.169.470	90.097.085.330
Druga sredstva	6		
Opredmetena in neopredmetena osnovna sredstva	6,1	1.196.018.177	1.239.325.587
Druga finančna sredstva	6,2	20.502.633.142	20.618.929.223
Razlike zaradi prevrednotenja zabilančnih instrumentov	6,3	451.129.972	839.030.321
Aktivne časovne razmejitve	6,4	2.597.290.354	2.045.522.937
Razno	6,5	1.527.699.142	1.799.777.235
		26.274.770.787	26.542.585.303
Skupaj sredstva		414.162.431.151	348.984.399.128

OBVEZNOSTI	Številka pojasnila	2017 EUR	2016 EUR
Bankovci v obtoku	7	93.657.169.470	90.097.085.330
Druge obveznosti do kreditnih institucij euroobmočja v eurih	8	1.060.813.972	1.851.610.500
Obveznosti do drugih rezidentov euroobmočja v eurih	9		
Druge obveznosti	9,1	1.150.056.196	1.060.000.000
Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v eurih	10	19.549.390.872	16.730.644.177
Obveznosti znotraj Eurosistema	11		
Obveznosti, enakovredne prenosu deviznih rezerv	11,1	40.792.608.418	40.792.608.418
Druge obveznosti znotraj Eurosistema (neto)	11,2	217.751.769.550	151.201.250.612
		258.544.377.968	191.993.859.030
Druge obveznosti	12		
Razlike zaradi prevrednotenja zabilančnih instrumentov	12,1	431.115.965	660.781.618
Pasivne časovne razmejitev	12,2	76.283.568	69.045.958
Razno	12,3	1.063.113.810	1.255.559.836
		1.570.513.343	1.985.387.412
Rezervacije	13	7.669.798.641	7.706.359.686
Računi prevrednotenja	14	21.945.472.247	28.626.267.808
Kapital in rezerve	15		
Kapital	15,1	7.740.076.935	7.740.076.935
Dobiček tekočega leta		1.274.761.507	1.193.108.250
Skupaj obveznosti		414.162.431.151	348.984.399.128

Izkaz poslovnega izida za leto, ki se je končalo 31. decembra 2017

	Številka pojasnila	2017 EUR	2016 EUR
Obrestni prihodki od deviznih rezerv	22,1	534.161.570	370.441.770
Obrestni prihodki, ki izhajajo iz razdelitve eurobankovcev znotraj Eurosistema	22,2	0	8.920.896
Drugi obrestni prihodki	22,4	1.527.294.605	1.604.648.023
<i>Obrestni prihodki</i>		<i>2.061.456.175</i>	<i>1.984.010.689</i>
Obrestovanje terjatev nacionalnih centralnih bank v zvezi s prenesenimi deviznimi rezervami	22,3	0	(3.611.845)
Drugi obrestni odhodki	22,4	(249.812.879)	(332.020.205)
<i>Obrestni odhodki</i>		<i>(249.812.879)</i>	<i>(335.632.050)</i>
Neto obrestni prihodki	22	1.811.643.296	1.648.378.639
Realizirani dobiček/izguba iz finančnih operacij	23	161.069.043	224.541.742
Delni odpis finančnih sredstev in pozicij	24	(105.133.331)	(148.172.010)
Prenos v/iz rezervacije za tveganje deviznega tečaja, obrestno in kreditno tveganje ter tveganje cene zlata		0	0
Neto rezultat finančnih operacij, delnih odpisov in rezervacij za tveganja		55.935.712	76.369.732
Neto prihodki/odhodki iz provizij	25	440.069.889	371.322.769
Prihodki iz delnic in udeležb v drugih družbah	26	1.181.547	869.976
Drugi prihodki	27	51.815.338	50.000.263
Skupaj neto prihodki		2.360.645.782	2.146.941.379
Stroški dela	28	(535.251.909)	(466.540.231)
Administrativni stroški	29	(463.232.194)	(414.207.622)
Amortizacija opredmetenih in neopredmetenih osnovnih sredstev		(66.722.125)	(64.769.605)
Storitve tiskanja bankovcev	30	(9.478.047)	(8.315.671)
Drugi stroški	31	(11.200.000)	0
Dobiček tekočega leta		1.274.761.507	1.193.108.250

Frankfurt na Majni, 13. februar 2018

Evropska centralna banka

Mario Draghi
Predsednik

Računovodske usmeritve¹⁵

Oblika in predstavitev računovodskih izkazov

Letni računovodski izkazi ECB so bili pripravljene v skladu z naslednjimi računovodskimi usmeritvami,¹⁶ za katere Svet ECB meni, da zagotavljajo pošteno predstavitev računovodskih izkazov, hkrati pa so primerne za naravo dejavnosti centralne banke.

Računovodska načela

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

Priznavanje sredstev in obveznosti

Sredstvo ali obveznost se v bilanci stanja prizna samo, če je verjetno, da bo prihodnja ekonomska korist, povezana s sredstvom ali obveznostjo, pritekala v ECB ali iz nje odtekala, če so bila vsa tveganja in nagrade v zvezi s sredstvom ali obveznostjo v bistvenem delu prenesena na ECB ter če je nabavno vrednost ali vrednost sredstva ali znesek obveznosti mogoče zanesljivo izmeriti.

Računovodska izhodišča

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

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

¹⁵ Računovodske usmeritve ECB so podrobno opredeljene v [Sklepu ECB \(EU\) 2016/2247 z dne 3. novembra 2016 o letnih računovodskih izkazih Evropske centralne banke \(ECB/2016/35\) \(UL L 347, 20. 12. 2016, str. 1\)](#), z vsemi spremembami. Za zagotavljanje poenotene računovodstva in finančnega poročanja o poslovanju Eurosistema temelji Sklep na [Smernici ECB \(EU\) 2016/2249 z dne 3. novembra 2016 o pravnem okviru za računovodstvo in finančno poročanje v Evropskem sistemu centralnih bank \(ECB/2016/34\) \(UL L 347, 20. 12. 2016, str. 37\)](#).

¹⁶ Te usmeritve, ki se redno pregledujejo in posodablajo, so skladne z določbami člena 26.4 Statuta ESCB, ki zahtevajo poenoten pristop k pravilom, ki urejajo računovodstvo in finančno poročanje o poslovanju Eurosistema.

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

Zlato ter sredstva in obveznosti v tuji valuti

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

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

Zlato se vrednoti po tržni ceni, veljavni na datum bilance stanja. Prevrednotenje zaradi spremembe tržne cene in zaradi spremembe deviznega tečaja se ne obravnava ločeno. Namesto tega se zlato vrednoti le enkrat na podlagi cene za unčo zlata v eurih, ki je bila za leto, končano 31. decembra 2017, določena na podlagi tečaja EUR/USD na dan 29. decembra 2017.

Posebna pravica črpanja (SDR) je opredeljena kot košarica valut, njena vrednost pa je določena kot ponderirana vsota deviznih tečajev petih glavnih valut (ameriškega dolarja, eura, kitajskega renminbija, japonskega jena in britanskega funta). Posebne pravice črpanja, ki so v imetju ECB, so bile pretvorjene v eure na podlagi tečaja EUR/SDR na dan 29. decembra 2017.

Vrednostni papirji

Vrednostni papirji v imetju za namene denarne politike

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

Drugi vrednostni papirji

Tržni vrednostni papirji (razen tistih v imetju za namene denarne politike) in podobna sredstva se vrednotijo po srednjih tržnih cenah ali na podlagi ustrezne krivulje donosnosti na datum bilance stanja, in sicer vsak vrednostni papir posebej. Opcije, vgrajene v vrednostne papirje, za namene vrednotenja niso ločene. Za leto, ki se je končalo 31. decembra 2017, so bile uporabljene srednje tržne cene, ki so veljale na

dan 29. decembra 2017. Nelikvidne delnice in vsi ostali lastniški vrednostni papirji, ki so v imetju kot trajne naložbe, se vrednotijo po nabavni vrednosti ob upoštevanju oslabitve.

Priznavanje prihodkov

Prihodki in odhodki se priznajo v obdobju, v katerem so nastali.¹⁷ Realizirani dobiček in realizirana izguba iz prodaje tujih valut, zlata in vrednostnih papirjev se preneseta v izkaz poslovnega izida. Tako realizirani dobiček in realizirana izguba se izračunata na podlagi povprečne nabavne vrednosti posameznega sredstva.

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

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

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

Premije ali diskonti za vrednostne papirje se amortizirajo med preostalim obdobjem do zapadlosti vrednostnih papirjev.

Povratne transakcije

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

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

Po pogodbi o začasnem nakupu se vrednostni papirji kupijo za gotovino ob sočasnem dogovoru o njihovi ponovni prodaji nasprotni stranki za dogovorjeno ceno na datum v prihodnosti. Pogodbe o začasnem nakupu se evidentirajo kot dana

¹⁷ Pri administrativnih časovnih razmejitvah in rezervacijah se uporablja spodnji prag v višini 100.000 EUR.

zavarovana posojila na strani sredstev v bilanci stanja, vendar se ne vključijo v imetja vrednostnih papirjev ECB.

Povratne transakcije (vključno s transakcijami posojanja vrednostnih papirjev), opravljene v okviru programa, ki ga izvaja specializirana institucija, se evidentirajo v bilanci stanja le, če je bilo zavarovanje dano v obliki gotovine in ta ostane neinvestirana.

Zabilančni instrumenti

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

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

Dogodki po datumu bilance stanja

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

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

Stanja znotraj ESCB/Eurosistema

Stanja znotraj ESCB so predvsem rezultat čezmejnih plačil v EU, ki se poravnajo v centralnobančnem denarju v eurih. Te transakcije večinoma sprožijo zasebni subjekti (tj. kreditne institucije, gospodarske družbe ali posamezniki). Poravnajo se v sistemu TARGET2 – transevropskem sistemu bruto poravnave v realnem času – in zaradi njih nastanejo dvostranska stanja na računih, ki jih imajo centralne banke EU v sistemu TARGET2. Ta dvostranska stanja se dnevno pobotajo in nato dodelijo ECB, tako da vsaki posamezni nacionalni centralni banki ostane samo ena neto dvostranska pozicija do ECB. Na neto dvostranske pozicije vplivajo tudi plačila, ki jih izvrši ECB in se poravnajo v sistemu TARGET2. Te pozicije v knjigah ECB predstavljajo neto terjatev ali obveznost posamezne nacionalne centralne banke do

ostalega Evropskega sistema centralnih bank (ESCB). Stanja znotraj Eurosistema, ki jih imajo nacionalne centralne banke euroobmočja v razmerju do ECB in izhajajo iz sistema TARGET2, ter druga stanja znotraj Eurosistema v eurih (npr. vmesna razdelitev dobička nacionalnim centralnim bankam) se v bilanci stanja ECB prikažejo kot ena sama neto pozicija sredstev ali obveznosti in se razkrijejo pod postavko »Druge terjatve znotraj Eurosistema (neto)« ali pod postavko »Druge obveznosti znotraj Eurosistema (neto)«. Stanja znotraj ESCB, ki jih imajo nacionalne centralne banke zunaj euroobmočja v razmerju do ECB in izhajajo iz njihovega sodelovanja v sistemu TARGET2,¹⁸ se razkrijejo pod postavko »Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v eurih«.

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

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

Obravnavo osnovnih sredstev

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

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

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

ECB od leta 2017 naprej opravlja letni preizkus oslabitve svoje glavne stavbe v skladu z Mednarodnim računovodskim standardom (MRS) 36 »Oslabitev sredstev«.

¹⁸ Na dan 31. decembra 2017 so v sistemu TARGET2 sodelovale naslednje centralne banke zunaj euroobmočja: Българска народна банка (Bolgarska narodna banka), Danmarks Nationalbank, Hrvatska narodna banka, Narodowy Bank Polski in Banca Națională a României.

Če se s pokazateljem oslabilve ugotovi, da bi utegnila biti glavna stavba oslabljena, se oceni nadomestljiva vrednost. Če je nadomestljiva vrednost nižja od neto knjigovodske vrednosti, se izguba zaradi oslabilve evidentira v izkazu poslovnega izida.

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

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

Pozaposlitveni zasluži, drugi dolgoročni zasluži in odpravnine v ECB

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

Pokojninski program za zaposlene se financira s sredstvi, ki jih ima sklad za dolgoročne zasluže zaposlenih. Obvezni prispevki ECB in zaposlenih so izkazani v stebru z določenimi zasluži. Zaposleni lahko prostovoljno vplačujejo dodatne prispevke v steber določenih prispevkov, ki jih je mogoče uporabiti za dodatne zasluže.¹⁹ Dodatni zasluži se določijo na podlagi zneska prostovoljnih prispevkov ter donosa naložb iz teh prispevkov.

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

Neto obveznost za določene zasluže

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

Obvezo za določene zasluže letno izračunajo neodvisni aktuarji z uporabo metode predvidene pomembnosti enot. Sedanja vrednost obveze iz naslova določenih zaslužkov se izračuna tako, da se ocenjeni prihodnji denarni tokovi diskontirajo z uporabo obrestne mere, ki je določena na podlagi tržne donosnosti

¹⁹ Zaposleni lahko finančna sredstva, zbrana s prostovoljnimi prispevki, ob upokojitvi porabijo za nakup dodatne pokojnine. Ta pokojnina se nato od tega trenutka dalje vključi v obvezo za določene zasluže.

visokokakovostnih podjetniških obveznic v eurih na datum bilance stanja, ki imajo podobno zapadlost kot ta obveza.

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

Neto stroški za določene zasluge

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

Neto znesek, ki bremeni izkaz poslovnega izida, obsega:

- (a) stroške sprotnega službovanja v tekočem letu iz naslova določenih zaslužkov;
- (b) stroške preteklega službovanja iz naslova določenih zaslužkov, ki so posledica spremenjenega načrta;
- (c) neto obresti od neto obveznosti za določene zasluge po diskontni stopnji;
- (d) ponovne izmere glede drugih dolgoročnih zaslužkov in odpravnin dolgoročne narave, če obstajajo, v celoti.

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

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

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

Bankovci v obtoku

ECB in nacionalne centralne banke euroobmočja, ki skupaj tvorijo Eurosistem, izdajajo eurobankovce.²⁰ Skupna vrednost eurobankovcev v obtoku se centralnim

²⁰ Sklep ECB z dne 13. decembra 2010 o izdajanju eurobankovcev (prenovitev) (ECB/2010/29) (2011/67/EU) (UL L 35, 9. 2. 2011, str. 26), z vsemi spremembami.

bankam Eurosistema razdeli na zadnji delovni dan v mesecu v skladu s ključem za razdelitev bankovcev.²¹

Evropski centralni banki je bil dodeljen 8-odstotni delež od skupne vrednosti eurobankovcev v obtoku, ki se razkrije na strani obveznosti bilance stanja v postavki »Bankovci v obtoku«. Delež ECB v skupni izdaji bankovcev je krit s terjatvami do nacionalnih centralnih bank. Te terjatve, ki se obrestujejo,²² se razkrijejo v podpostavki »Terjatve znotraj Eurosistema: terjatve v povezavi z razdelitvijo eurobankovcev znotraj Eurosistema« (glej »Stanja znotraj ESCB/Eurosistema« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam). Obrestni prihodki od teh terjatev se vključijo v izkaz poslovnega izida pod postavko »Obrestni prihodki iz razdelitve eurobankovcev znotraj Eurosistema«.

Vmesna razdelitev dobička

Znesek, enak seštevku prihodkov ECB iz naslova eurobankovcev v obtoku in prihodkov ECB iz naslova vrednostnih papirjev v imetju za namene denarne politike, kupljenih v okviru (a) programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, (b) tretjega programa nakupa kritih obveznic, (c) programa nakupa listinjenih vrednostnih papirjev in (d) programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja, se razdeli v januarju naslednjega leta v okviru vmesne razdelitve dobička, razen če Svet ECB ne odloči drugače.²³ Razdeli se v celoti, razen če ni višji od čistega dobička ECB v tekočem letu, in ob upoštevanju morebitnih sklepov Sveta ECB o prenosu tega zneska v rezervacijo za tveganje deviznega tečaja, obrestno in kreditno tveganje ter tveganje cene zlata. Svet ECB se lahko poleg tega odloči, da bo znesek prihodkov iz naslova eurobankovcev v obtoku, ki se razdeli v januarju, zmanjšal za stroške, ki jih ima ECB v zvezi z izdajanjem in obdelavo eurobankovcev.

Drugo

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

²¹ »Ključ za razdelitev bankovcev« pomeni odstotke, ki jih dobimo, če upoštevamo delež ECB v skupni izdaji eurobankovcev in uporabimo ključ za vpis kapitala pri določitvi deleža nacionalnih centralnih bank v skupni izdaji.

²² Sklep ECB (EU) 2016/2248 z dne 3. novembra 2016 o razporeditvi denarnih prihodkov nacionalnih centralnih bank držav članic, katerih valuta je euro (ECB/2016/36) (UL L 347, 20. 12. 2016, str. 26).

²³ Sklep ECB (EU) 2015/298 z dne 15. decembra 2014 o vmesni razdelitvi prihodka ECB (prenovitev) (ECB/2014/57) (UL L 53, 25. 2. 2015, str. 24), z vsemi spremembami.

Pojasnila k bilanci stanja

1 Zlato in terjatve v zlatu

Na dan 31. decembra 2017 je imela ECB 16.229.522 unč²⁴ čistega zlata. V letu 2017 ni izvedla nobene transakcija z zlatom, tako da so njena imetja zlata ostala nespremenjena glede na raven na dan 31. decembra 2016. Eurska vrednost imetij se je zmanjšala zaradi znižanja tržne cene zlata, izražene v eurih (glej »Zlato ter sredstva in obveznosti v tuji valuti« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam ter pojasnilo št. 14 »Računi prevrednotenja«).

2 Terjatve do nerezidentov in rezidentov euroobmočja v tuji valuti

2.1 Terjatve do MDS

Ta postavka predstavlja imetja ECB v obliki posebnih pravic črpanja (SDR) na dan 31. decembra 2017. Izhaja iz dogovora z Mednarodnim denarnim skladom (MDS) o kupoprodaji posebnih pravic črpanja, po katerem je ta pooblaščen, da v imenu ECB prodaja ali kupuje posebne pravice črpanja za eure v okviru najnižje in najvišje ravni imetij. Posebne pravice črpanja se v računovodske namene obravnavajo kot tuja valuta (glej »Zlato ter sredstva in obveznosti v tuji valuti« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam). Zmanjšanje eurske protivrednosti imetij posebnih pravic črpanja je posledica njihove deprecije v razmerju do eura tekom leta 2017.

2.2 Stanja pri bankah in naložbe v vrednostne papirje, zunanja posojila in druga zunanja sredstva; terjatve do rezidentov euroobmočja v tuji valuti

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

²⁴ To je enako 504,8 tone.

Terjatve do nerezidentov euroobmočja	2017 EUR	2016 EUR	Sprememba EUR
Tekoči računi	6.793.888.796	6.844.526.120	(50.637.324)
Vloge denarnega trga	2.316.566.582	2.005.810.644	310.755.938
Pogodbe o začasnem nakupu	0	503.747.273	(503.747.273)
Naložbe v vrednostne papirje	34.650.188.561	41.066.843.366	(6.416.654.805)
Skupaj	43.760.643.939	50.420.927.403	(6.660.283.464)

Terjatve do rezidentov euroobmočja	2017 EUR	2016 EUR	Sprememba EUR
Tekoči računi	1.022.379	1.211.369	(188.990)
Vloge denarnega trga	2.422.295.400	1.964.182.715	458.112.685
Pogodbe o začasnem nakupu	1.288.251.480	507.541.979	780.709.501
Skupaj	3.711.569.259	2.472.936.063	1.238.633.196

Skupna vrednost teh postavk se je v letu 2017 zmanjšala predvsem zaradi depreciacije ameriškega dolarja in japonskega jena do eura.

Neto devizna imetja²⁵ ECB na dan 31. decembra 2017 so bila naslednja:

	2017 v milijonih valute	2016 v milijonih valute
Ameriški dolar	46.761	46.759
Japonski jen	1.093.563	1.091.844
Kitajski renminbi	3.755	0

V prvi polovici leta 2017 je ECB uresničila odločitev, ki jo je sprejel Svet ECB, in investirala manjši del svojih deviznih rezerv v kitajske renminbije (CNY). Naložba je bila izvršena s spremembo sestave deviznih rezerv ECB. ECB je prodala manjši delež imetij v ameriških dolarjih in celotni znesek reinvestirala v kitajske renminbije.²⁶

3 Druge terjatve do kreditnih institucij euroobmočja v eurih

Na dan 31. decembra 2017 je ta postavka vključevala salde tekočih računov pri rezidentih euroobmočja v višini 143,3 milijona EUR (2016: 98,6 milijona EUR).

²⁵ Ta imetja obsegajo sredstva, zmanjšana za obveznosti v ustrezni tuji valuti, ki se prevrednotijo v primeru spremembe deviznega tečaja. Vključena so pod postavke »Terjatve do nerezidentov euroobmočja v tuji valuti«, »Terjatve do rezidentov euroobmočja v tuji valuti«, »Aktivne časovne razmejitev«, »Razlike zaradi prevrednotenja zabilančnih instrumentov« (na strani obveznosti) in »Pasivne časovne razmejitev« ter upoštevajo terminske transakcije v tuji valuti in valutne zamenjave v zabilančnih postavkah. Cenovni prihodki od finančnih instrumentov v tuji valuti, ki so posledica prevrednotenja, niso vključeni.

²⁶ Glej sporočilo ECB za javnost z dne 13. junija 2017.

4 Vrednostni papirji rezidentov euroobmočja v eurih

4.1 Vrednostni papirji v imetju za namene denarne politike

Na dan 31. decembra 2017 je ta postavka vključevala vrednostne papirje, ki jih je ECB pridobila v okviru treh programov nakupa kritih obveznic, programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, programa nakupa listinjenih vrednostnih papirjev in programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja.²⁷

Nakupi v okviru prvega programa nakupa kritih obveznic so bili zaključeni 30. junija 2010, drugi program nakupa kritih obveznic pa se je končal 31. oktobra 2012. Svet ECB je sklenil, da nadaljnje nakupe v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev preneha izvajati 6. septembra 2012.

Eurosistem je v letu 2017 nadaljeval z nakupi v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev, ki zajema tretji program nakupa kritih obveznic, program nakupa listinjenih vrednostnih papirjev, program nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja in program nakupa vrednostnih papirjev podjetniškega sektorja.²⁸ Povprečni skupni mesečni nakupi v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev, ki so jih izvedle nacionalne centralne banke in ECB, so do marca 2017 znašali 80 milijard EUR, od aprila 2017 do konca leta pa 60 milijard EUR. Skladno z odločitvijo, ki jo je Svet ECB sprejel oktobra 2017,²⁹ se bodo ti nakupi predvidoma nadaljevali na mesečni ravni 30 milijard EUR, in sicer od januarja do septembra 2018 oziroma po potrebi še dlje, vsekakor pa tako dolgo, dokler Svet ECB ne presodi, da se je gibanje inflacije zanesljivo približalo inflacijskemu cilju. Neto nakupi bodo potekali vzporedno z reinvestiranjem glavnice zapadlih vrednostnih papirjev, kupljenih v okviru programa.

Vrednostni papirji, kupljeni v okviru vseh teh programov, se vrednotijo po odplačni vrednosti ob upoštevanju oslabitve (glej »Vrednostni papirji« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

Odplačna vrednost vrednostnih papirjev, ki jih ima ECB, ter njihova tržna vrednost³⁰ (ki ni evidentirana v bilanci stanja in je navedena samo za primerjavo) znašata:

²⁷ ECB ne kupuje vrednostnih papirjev v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev podjetniškega sektorja.

²⁸ Dodatne informacije o programu nakupa vrednostnih papirjev so na [spletnem mestu ECB](#).

²⁹ Glej sporočilo ECB za javnost z dne [26. oktobra 2017](#).

³⁰ Tržne vrednosti so okvirne in izpeljane iz tržnih kotacij. Kadar te niso na voljo, so tržne cene ocenjene z uporabo internih modelov Eurosistema.

	2017 EUR		2016 EUR		Sprememba EUR	
	Odplačna vrednost	Tržna vrednost	Odplačna vrednost	Tržna vrednost	Odplačna vrednost	Tržna vrednost
Prvi program nakupa kritih obveznic	618.533.956	654.666.968	1.032.305.522	1.098.106.253	(413.771.566)	(443.439.285)
Drugi program nakupa kritih obveznic	385.880.413	421.794.246	690.875.649	743.629.978	(304.995.236)	(321.835.732)
Tretji program nakupa kritih obveznic	19.732.748.768	19.958.910.843	16.550.442.553	16.730.428.857	3.182.306.215	3.228.481.986
Program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev	6.644.212.912	7.554.660.470	7.470.766.415	8.429.995.853	(826.553.503)	(875.335.383)
Program nakupa listinjenih vrednostnih papirjev	25.014.963.778	25.044.597.490	22.800.124.065	22.786.088.513	2.214.839.713	2.258.508.977
Program nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja	175.989.921.047	177.087.513.888	112.270.760.463	112.958.545.591	63.719.160.584	64.128.968.297
Skupaj	228.386.260.874	230.722.143.905	160.815.274.667	162.746.795.045	67.570.986.207	67.975.348.860

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

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

Preizkusi oslabitve se izvajajo letno na podlagi podatkov ob koncu leta, odobri pa jih Svet ECB. V teh preizkusih se kazalniki oslabitve ocenijo za vsak program posebej. V primerih, v katerih so ugotovljeni kazalniki oslabitve, se opravijo dodatne analize, s katerimi se potrdi, da oslabitveni dogodek ni prizadel gotovinskega toka vrednostnih papirjev. Na podlagi rezultatov letošnjih preizkusov oslabitve ni ECB pri vrednostnih papirjih v portfeljih za namene denarne politike v letu 2017 zabeležila nobene izgube.

5 Terjatve znotraj Eurosistema

5.1 Terjatve v povezavi z razdelitvijo eurobankovcev znotraj Eurosistema

Ta postavka vključuje terjatve ECB do nacionalnih centralnih bank euroobmočja v povezavi z razdelitvijo eurobankovcev znotraj Eurosistema (glej »Bankovci v obtoku« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam). Obrestovanje teh terjatev se izračunava dnevno po zadnji razpoložljivi mejni obrestni meri, ki jo Eurosistem uporablja v svojih avkcijah za operacije glavnega refinanciranja³¹ (glej pojasnilo št. 22.2 »Obrestni prihodki iz razdelitve eurobankovcev znotraj Eurosistema«).

³¹ Obrestna mera, ki jo Eurosistem uporablja v avkcijah za operacije glavnega refinanciranja, od 16. marca 2016 naprej znaša 0,00%.

6 Druga sredstva

6.1 Opredmetena in neopredmetena osnovna sredstva

Na dan 31. decembra 2017 so ta sredstva obsegala naslednje postavke:

	2017 EUR	2016 EUR	Sprememba EUR
Nabavna vrednost			
Zemljišča in zgradbe	1.006.108.554	1.011.662.911	(5.554.357)
Tehnična infrastruktura	221.866.010	221.888.762	(22.752)
Računalniška strojna in programska oprema	109.919.236	88.893.887	21.025.349
Oprema, pohištvo in motorna vozila	95.383.187	96.197.706	(814.519)
Sredstva v gradnji in izdelavi	3.364.162	3.024.459	339.703
Druga osnovna sredstva	10.082.651	9.713.742	368.909
Skupaj nabavna vrednost	1.446.723.800	1.431.381.467	15.342.333
Odpisana vrednost			
Zemljišča in zgradbe	(95.622.635)	(72.284.513)	(23.338.122)
Tehnična infrastruktura	(47.644.949)	(31.590.282)	(16.054.667)
Računalniška strojna in programska oprema	(74.188.322)	(57.935.440)	(16.252.882)
Oprema, pohištvo in motorna vozila	(31.856.677)	(29.107.438)	(2.749.239)
Druga osnovna sredstva	(1.393.040)	(1.138.207)	(254.833)
Skupaj odpisana vrednost	(250.705.623)	(192.055.880)	(58.649.743)
Neto knjigovodska vrednost	1.196.018.177	1.239.325.587	(43.307.410)

Neto povečanje v postavki »Računalniška strojna in programska oprema« je posledica naložb v strežnike, v zmogljivosti za hrambo podatkov, v omrežne komponente in v računalniško programsko opremo, ki izboljšujejo obstoječo tehnološko infrastrukturo.

Kar zadeva glavno stavbo ECB, je bil na podlagi podatkov ob koncu leta izveden preizkus oslabitve, izguba zaradi oslabitve pa ni bila zabeležena.

6.2 Druga finančna sredstva

To postavko sestavljajo predvsem naložbe lastnih sredstev ECB, ki so v imetju kot neposredna protipostavka kapitalu, rezervam in rezervaciji za tveganje deviznega tečaja, obrestno in kreditno tveganje ter tveganje cene zlata. Vključuje tudi 3.211 delnic Banke za mednarodne poravnave (BIS) z nabavno vrednostjo 41,8 milijona EUR.

Ta postavka je sestavljena iz naslednjih komponent:

	2017 EUR	2016 EUR	Sprememba EUR
Tekoči računi v eurih	30.000	30.000	0
Vrednostni papirji v eurih	18.416.779.029	19.113.074.101	(696.295.072)
Pogodbe o začasnem nakupu v eurih	2.043.990.172	1.463.994.460	579.995.712
Druga finančna sredstva	41.833.941	41.830.662	3.279
Skupaj	20.502.633.142	20.618.929.223	(116.296.081)

Neto zmanjšanje v tej postavki v letu 2017 je bilo predvsem posledica zmanjšanja tržne vrednosti vrednostnih papirjev v eurih, ki jih ima ECB v portfelju lastnih sredstev.

6.3 Razlike zaradi prevrednotenja zabilančnih instrumentov

Ta postavka vključuje predvsem spremembe v vrednotenju valutnih zamenjav in terminskih transakcij v tuji valuti, ki so bile nedospele na dan 31. decembra 2017 (glej pojasnilo št. 19 »Valutne zamenjave in terminske transakcije v tuji valuti«). Omenjene spremembe v vrednotenju znašajo 450,3 milijona EUR (2016: 837,4 milijona EUR) in so posledica pretvorbe takšnih transakcij v eursko protivrednost po tečajih, ki so veljali na datum bilance stanja, v primerjavi z vrednostjo v eurih, ki izhaja iz pretvorbe teh transakcij po povprečni nabavni vrednosti ustrezne valute (glej »Zabilančni instrumenti« in »Zlato ter sredstva in obveznosti v tuji valuti« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

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

6.4 Aktivne časovne razmejitve

V letu 2017 je ta postavka vključevala natečene kuponske obresti od vrednostnih papirjev, vključno z obrestmi, plačanimi ob nakupu, v višini 2.476,3 milijona EUR (2016: 1.924,5 milijona EUR) (glej pojasnilo št. 2.2 »Stanja pri bankah in naložbe v vrednostne papirje, zunanja posojila in druga zunanja sredstva; terjatve do rezidentov euroobmočja v tuji valuti«, pojasnilo št. 4 »Vrednostni papirji rezidentov euroobmočja v eurih« ter pojasnilo št. 6.2 »Druga finančna sredstva«).

Pod to postavko se evidentirajo tudi (a) nezaračunani prihodki od skupnih projektov Eurosistema (glej pojasnilo št. 27 »Drugi prihodki«), (b) raznovrstna predplačila in (c) natečeni obrestni prihodki od drugih finančnih sredstev.

6.5 Razno

Ta postavka vključuje natečene zneske iz vmesne razdelitve dobička ECB (glej »Vmesna razdelitev dobička« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam in pojasnilo št. 11.2 »Druge obveznosti znotraj Eurosistema (neto)«).

Vključuje tudi stanja v višini 491,6 milijona EUR (2016: 804,3 milijona EUR) v zvezi z valutnimi zamenjavami in terminskimi transakcijami v tuji valuti, nedospelimi na dan 31. decembra 2017, ki so nastala zaradi pretvorbe teh transakcij v eursko protivrednost po povprečni nabavni vrednosti ustrezne valute na datum bilance stanja v primerjavi z njihovo protivrednostjo v eurih, s katero so bile prvotno evidentirane (glej »Zabilančni instrumenti« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

7 Bankovci v obtoku

Ta postavka vključuje delež ECB (8%) v skupni količini eurobankovcev v obtoku (glej »Bankovci v obtoku« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

8 Druge obveznosti do kreditnih institucij euroobmočja v eurih

Centralne banke Eurosistema imajo možnost, da kot zavarovanje v svojih operacijah posojanja vrednostnih papirjev, kupljenih v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja, sprejemajo tudi gotovino, ne da bi jo morale reinvestirati. Te operacije v primeru ECB izvajajo specializirane institucije.

Na dan 31. decembra 2017 je vrednost nedospelih tovrstnih transakcij posojanja vrednostnih papirjev, kupljenih v okviru tega programa, znašala 1,1 milijarde EUR (2016: 1,9 milijarde EUR). Gotovina, prejeta kot zavarovanje, je bila prenesena na račune TARGET2. Ker je gotovina ob koncu leta ostala neinvestirana, so bile te transakcije zabeležene v bilanci stanja (glej »Povratne transakcije« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).³²

9 Obveznosti do drugih rezidentov euroobmočja v eurih

9.1 Druge obveznosti

Ta postavka znaša 1.150,1 milijona EUR (2016: 1.060,0 milijona EUR) in obsega vloge oziroma vplačila sredstev, ki jih prejme ECB, opravljena pa so s strani ali v imenu udeležencev sistema EURO1 in RT1³³ in se uporabljajo kot jamstveni sklad za EURO1 oziroma za podporo poravnavam v RT1.

³² Transakcije posojanja vrednostnih papirjev, zaradi katerih ob koncu leta ne nastane neinvestirano gotovinsko zavarovanje, se evidentirajo na zabilančnih računih (glej pojasnilo št. 16 »Programi posojanja vrednostnih papirjev«).

³³ EURO1 in RT1 sta plačilna sistema, ki ju upravlja podjetje ABE CLEARING S.A.S à capital variable (EBA Clearing).

10 Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v eurih

Na dan 31. decembra 2017 je največji del te postavke obveznost v višini 10,1 milijarde EUR (2016: 4,1 milijarde EUR), ki je nastala na podlagi stalnega dogovora o povratnih valutnih zamenjavah z banko Federal Reserve Bank of New York. V okviru tega dogovora ECB od ameriške centralne banke s transakcijo zamenjave prejme ameriške dolarje s ciljem, da bi nasprotnim strankam Eurosistema ponudila kratkoročna sredstva v ameriških dolarjih. Hkrati ECB izvede verižne transakcije zamenjave z nacionalnimi centralnimi bankami euroobmočja, ki pridobljena sredstva uporabijo za operacije povečevanja likvidnosti v ameriških dolarjih, ki jih z nasprotnimi strankami Eurosistema izvedejo v obliki povratnih transakcij. Zaradi verižnih transakcij zamenjave nastanejo med ECB in nacionalnimi centralnimi bankami stanja znotraj Eurosistema (glej pojasnilo št. 11.2 »Druge obveznosti znotraj Eurosistema (neto)«). Zaradi transakcij zamenjave, izvedenih z ameriško centralno banko in nacionalnimi centralnimi bankami euroobmočja, nastanejo tudi terminske terjatve in obveznosti, ki se evidentirajo na zabilančnih računih (glej pojasnilo št. 19 »Valutne zamenjave in terminske transakcije v tuji valuti«).

Ta postavka vključuje tudi znesek v višini 6,1 milijarde EUR (2016: 9,5 milijarde EUR), ki je obsegal stanja, ki jih imajo pri ECB centralne banke zunaj euroobmočja ter izhajajo iz transakcij prek sistema TARGET2 ali so njihova protipostavka. Zmanjšanje teh stanj v letu 2017 je bilo posledica plačil nerezidentov euroobmočja rezidentom euroobmočja.

Preostanek te postavke vključuje tudi znesek v višini 3,4 milijarde EUR (2016: 3,1 milijarde EUR) iz nedospelih transakcij posojanja vrednostnih papirjev, kupljenih v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja, ki so bile izvedene z nerezidenti euroobmočja, pri čemer je bila gotovina prejeta kot zavarovanje in prenesena na račune v sistemu TARGET2 (glej pojasnilo št. 8 »Druge obveznosti do kreditnih institucij euroobmočja v eurih«).

11 Obveznosti znotraj Eurosistema

11.1 Obveznosti, enakovredne prenosu deviznih rezerv

To so obveznosti do nacionalnih centralnih bank euroobmočja, ki so nastale s prenosom deviznih rezerv na ECB, ko so se banke pridružile Eurosistemu. V letu 2017 ni bilo sprememb.

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

Ta stanja se obrestujejo dnevno po zadnji razpoložljivi mejni obrestni meri v operacijah glavnega refinanciranja Eurosistema, ki je prilagojena tako, da odraža ničelno stopnjo donosa zlata (glej pojasnilo št. 22.3 »Obrestovanje terjatev nacionalnih centralnih bank v zvezi s prenesenimi deviznimi rezervami«).

11.2 Druge obveznosti znotraj Eurosistema (neto)

Ta postavka je v letu 2017 vključevala predvsem stanja v sistemu TARGET2, ki so jih imele nacionalne centralne banke euroobmočja do ECB (glej »Stanja znotraj ESCB/Eurosistema« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam). Povečanje te postavke je predvsem posledica neto nakupov vrednostnih papirjev v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev (glej pojasnilo št. 4 »Vrednostni papirji rezidentov euroobmočja v eurih«), poravnanih prek računov v sistemu TARGET2. Učinek omenjenih neto nakupov je deloma izravnalo povečanje zneska verižnih transakcij zamenjave, ki so jih izvedle nacionalne centralne banke v povezavi z operacijami povečevanja likvidnosti v ameriških dolarjih

Obrestovanje pozicij v sistemu TARGET2, z izjemo stanj, ki izhajajo iz verižnih transakcij zamenjave v povezavi z operacijami povečevanja likvidnosti v ameriških dolarjih, se izračunava dnevno po zadnji razpoložljivi mejni obrestni meri, ki jo Eurosistem uporablja v svojih avkcijah za operacije glavnega refinanciranja.

Ta postavka vključuje tudi znesek, ki ga ECB dolguje nacionalnim centralnim bankam euroobmočja v zvezi z vmesno razdelitvijo dobička ECB (glej »Vmesna razdelitev dobička« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

	2017 EUR	2016 EUR
Obveznosti do NCB euroobmočja v zvezi s TARGET2	1.263.961.444.256	1.058.484.156.256
Terjatve do NCB euroobmočja v zvezi s TARGET2	(1.047.197.405.166)	(908.249.140.203)
Obveznosti do NCB euroobmočja v zvezi z vmesno razdelitvijo dobička ECB	987.730.460	966.234.559
Druge obveznosti znotraj Eurosistema (neto)	217.751.769.550	151.201.250.612

12 Druge obveznosti

12.1 Razlike zaradi prevrednotenja zabilančnih instrumentov

Ta postavka vključuje predvsem spremembe v vrednotenju valutnih zamenjav in terminskih transakcij v tuji valuti, ki so bile nedospele na dan 31. decembra 2017 (glej pojasnilo št. 19 »Valutne zamenjave in terminske transakcije v tuji valuti«). Spremembe v vrednotenju so posledica pretvorbe takšnih transakcij v eursko protivrednost po tečajih, ki so veljali na datum bilance stanja, v primerjavi z vrednostjo v eurih, ki izhaja iz pretvorbe teh transakcij po povprečni nabavni vrednosti ustrezne valute (glej »Zabilančni instrumenti« in »Zlato ter sredstva in obveznosti v tuji valuti« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

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

12.2 Pasivne časovne razmejitev

Na dan 31. decembra 2017 je ta postavka vključevala administrativne časovne razmejitev, vnaprej prejete prihodke predvsem v zvezi z enotnim mehanizmom nadzora (EMN) (glej pojasnilo št. 25 »Neto prihodki/odhodki iz provizij«) in časovne razmejitev od finančnih instrumentov.

	2017 EUR	2016 EUR	Sprememba EUR
Administrativne časovne razmejitev	41.447.444	20.723.173	20.724.271
Finančni instrumenti	6.767.861	3.621.142	3.146.719
Vnaprej prejeti prihodki	28.068.263	41.089.798	(13.021.535)
Devizne rezerve, prenesene na ECB	0	3.611.845	(3.611.845)
Skupaj	76.283.568	69.045.958	7.237.610

12.3 Razno

V letu 2017 je ta postavka podobno kot leto poprej vključevala stanja v višini 498,3 milijona EUR (2016: 714,9 milijona EUR) v zvezi z valutnimi zamenjavami in terminskimi transakcijami v tuji valuti, ki so bile nedospele na dan 31. decembra 2017 (glej pojasnilo št. 19 »Valutne zamenjave in terminske transakcije v tuji valuti«). Ta stanja so nastala zaradi pretvorbe omenjenih transakcij v eursko protivrednost po povprečni nabavni vrednosti ustrezne valute na datum bilance stanja v primerjavi z njihovo protivrednostjo v eurih, v kateri so bile prvotno evidentirane (glej »Zabilančni instrumenti« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

Poleg tega ta postavka vključuje neto obveznost ECB za določene zasluzke iz naslova pozaposlitvenih in drugih dolgoročnih zaslužkov zaposlenih in članov Izvršilnega odbora ECB ter članov Nadzornega odbora, zaposlenih v ECB. Vključene so tudi odpravnine za zaposlene ECB.

Pozaposlitveni zasluški, drugi dolgoročni zasluški in odpravnine v ECB³⁴

Bilanca stanja

Zneski, ki so bili v bilanci stanja priznani v zvezi s pozaposlitvenimi in drugimi dolgoročnimi zaslužki ter odpravinami zaposlenih, so bili naslednji:

	2017 Zaposleni v milijonih EUR	2017 Odbora v milijonih EUR	2017 Skupaj v milijonih EUR	2016 Zaposleni v milijonih EUR	2016 Odbora v milijonih EUR	2016 Skupaj v milijonih EUR
Sedanja vrednost obveze	1.510,0	28,9	1.538,9	1.361,3	27,7	1.388,9
Poštena vrednost sredstev programa	(1.017,1)	-	(1.017,1)	(878,0)	-	(878,0)
Neto obveznost za določene zasluške, priznana v bilanci stanja	492,9	28,9	521,8	483,3	27,7	510,9

V letu 2017 je sedanja vrednost obveze do zaposlenih v višini 1.510,0 milijona EUR (2016: 1.361,3 milijona EUR) vključevala zasluške, ki se financirajo brez skladov, v višini 224,6 milijona EUR (2016: 187,0 milijona EUR) iz naslova pozaposlitvenih zaslužkov razen pokojnin ter iz naslova drugih dolgoročnih zaslužkov in odpravnin. Sedanja vrednost obveze do članov Izvršilnega odbora in do članov Nadzornega odbora v višini 28,9 milijona EUR (2016: 27,7 milijona EUR) se nanaša izključno na sistem financiranja brez skladov, ki velja za pozaposlitvene in druge dolgoročne zasluške.

³⁴ V vseh tabelah v tem razdelku se seštevki zaradi zaokroževanja ne ujemajo vedno. V stolpcu z naslovom »Odbora« so navedeni zneski za Izvršilni odbor ECB in Nadzorni odbor.

Izkaz poslovnega izida

Zneski, priznani v izkazu poslovnega izida za leto 2017, so naslednji:

	2017 Zaposleni v milijonih EUR	2017 Odbora v milijonih EUR	2017 Skupaj v milijonih EUR	2016 Zaposleni v milijonih EUR	2016 Odbora v milijonih EUR	2016 Skupaj v milijonih EUR
Stroški sprotnega službovanja	153,2	1,9	155,1	104,4	1,6	106,0
Stroški preteklega službovanja	4,1	-	4,1	-	-	-
Neto obresti od neto obveznosti za določene zasluzke	10,1	0,6	10,7	9,7	0,6	10,3
<i>Od tega:</i>						
<i>Obrestni stroški od obveze</i>	28,3	0,6	28,9	29,1	0,6	29,8
<i>Obrestni prihodki od sredstev programa</i>	(18,2)	-	(18,2)	(19,5)	-	(19,5)
(Dobiček)/izguba zaradi ponovne izmere drugih dolgoročnih zaslužkov	(0,9)	0,2	(0,7)	0,6	0,1	0,7
Skupni znesek v povezavi z aktuarskim vrednotenjem	166,5	2,7	169,2	114,6	2,4	117,0
Sprostitev rezervacije za program kariernih prehodov	(9,0)	-	(9,0)	-	-	-
Skupni znesek, vključen v »Stroške dela« po sprostitvi rezervacije	157,5	2,7	160,2	114,6	2,4	117,0

Stroški sprotnega službovanja so se v letu 2017 povečali na 155,1 milijona EUR (2016: 106,0 milijona EUR), in sicer predvsem zaradi uvedbe začasnega programa kariernih prehodov v tem letu, ki je namenjen zaposlenim z dolgim delovnim stažem in naj bi omogočil prostovoljni prehod v kariero zunaj ECB pod posebnimi pogoji. Učinek na stroške dela je delno izravnala sprostitev namenske rezervacije v višini 9,0 milijona EUR, ki je bila za ta namen oblikovana v letu 2016.

Stroški preteklega službovanja v letu 2017 so posledica uvedbe programa za dolgotrajno oskrbo, ki je program z določenimi zasluzki, namenjen kritju nemedicinske pomoči. Stroški preteklega službovanja se nanašajo na sedanje upokojence, ki so že upravičeni do prejemanja zaslužkov iz novega programa.

Spremembe v obvezi za določene zasluzke, sredstvih programa in rezultatih ponovne izmere

Spremembe v sedANJI vrednosti obveze za določene zasluzke so bile naslednje:

	2017 Zaposleni v milijonih EUR	2017 Odbora v milijonih EUR	2017 Skupaj v milijonih EUR	2016 Zaposleni v milijonih EUR	2016 Odbora v milijonih EUR	2016 Skupaj v milijonih EUR
Začetna obveza za določene zasluzke	1.361,3	27,7	1.388,9	1.116,7	24,1	1.140,8
Stroški sprotnega službovanja	153,2	1,9	155,1	104,4	1,6	106,0
Stroški preteklega službovanja	4,1	-	4,1	-	-	-
Obrestni stroški od obveze	28,3	0,6	28,9	29,1	0,6	29,8
Prispevki, ki jih plačajo udeleženci programa ³⁵	23,1	0,2	23,3	19,5	0,2	19,8
Plačani zasluzki	(11,9)	(0,9)	(12,7)	(8,6)	(0,8)	(9,5)
(Dobiček)/izguba zaradi ponovne izmere	(48,1)	(0,6)	(48,7)	100,2	1,9	102,1
Končna obveza za določene zasluzke	1.510,0	28,9	1.538,9	1.361,3	27,7	1.388,9

Skupni dobiček zaradi ponovne izmere obveze za določene zasluzke v višini 48,7 milijona EUR v letu 2017 je nastal zaradi zvišanja diskontne stopnje z 2% v letu 2016 na 2,1% v letu 2017 in zaradi predpostavljene prihodnje rasti pokojnin, ki se je znižala z 1,4% v letu 2016 na 1,3% v letu 2017.

Spremembe v poštenu vrednosti sredstev programa za zaposlene v stebru z določenimi zasluzki so bile v letu 2017 naslednje:

	2017 v milijonih EUR	2016 v milijonih EUR
Začetna poštena vrednost sredstev programa	878,0	755,3
Obrestni prihodki od sredstev programa	18,2	19,5
Dobiček zaradi ponovne izmere	54,6	44,7
Prispevki, ki jih plača delodajalec	51,8	45,0
Prispevki, ki jih plačajo udeleženci programa	23,1	19,5
Plačani zasluzki	(8,6)	(6,0)
Končna poštena vrednost sredstev programa	1.017,1	878,0

Dobički zaradi ponovne izmere sredstev programa v letih 2017 in 2016 so bili posledica dejstva, da je bil dejanski donos enot sklada višji od ocenjenih obrestnih prihodkov od sredstev programa.

Spremembe rezultatov ponovne izmere (glej pojasnilo št. 14 »Računi prevrednotenja«) so bile v letu 2017 naslednje:

	2017 v milijonih EUR	2016 v milijonih EUR
Začetna izguba zaradi ponovne izmere	(205,1)	(148,4)
Prihodki od sredstev programa	54,6	44,7
Dobiček/(izguba) od obveze	48,7	(102,1)
Izguba, priznana v izkazu poslovnega izida	(0,7)	0,7
Končna izguba zaradi ponovne izmere, vključena v postavko »Računi prevrednotenja«	(102,5)	(205,1)

³⁵ Obvezni prispevki, ki jih plačajo zaposleni, znašajo 7,4%, obvezni prispevki, ki jih plača ECB, pa 20,7% osnovne plače.

Glavne predpostavke

Pri vrednotenju postavk iz tega pojasnila so aktuarji uporabili predpostavke, ki jih je za namene računovodstva in razkritja sprejel Izvršilni odbor. Glavne predpostavke, uporabljene za izračun obveznosti iz naslova pozaposlitvenih zaslužkov in drugih dolgoročnih zaslužkov, so naslednje:

	2017 %	2016 %
Diskontna stopnja	2,10	2,00
Pričakovani donos od sredstev programa ³⁶	3,10	3,00
Splošna prihodnja rast plač ³⁷	2,00	2,00
Prihodnja rast pokojnin ³⁸	1,30	1,40

Poleg tega so prostovoljni prispevki zaposlenih v steber določenih prispevkov v letu 2017 znašali 149,9 milijona EUR (2016: 133,2 milijona EUR). Ti prispevki se investirajo v sredstva programa in zaradi njih nastane obveza v enaki vrednosti.

13 Rezervacije

Ta postavka obsega predvsem rezervacijo za tveganje deviznega tečaja, obrestno in kreditno tveganje ter tveganje cene zlata.

Rezervacija za tveganje deviznega tečaja, obrestno in kreditno tveganje ter tveganje cene zlata se bo v obsegu, ki je po mnenju Sveta ECB potreben, uporabila za pokritje prihodnjih realiziranih in nerealiziranih izgub. Velikost in nadaljnja potrebnost te rezervacije se ugotavljata letno na podlagi ocene ECB o izpostavljenosti zgoraj navedenim tveganjem in z upoštevanjem cele vrste dejavnikov. Njena velikost skupaj s splošnim rezervnim skladom ne sme preseči vrednosti kapitala ECB, ki so ga vplačale nacionalne centralne banke euroobmočja.

Na dan 31. decembra 2017 je rezervacija za tveganje deviznega tečaja, obrestno in kreditno tveganje ter tveganje cene zlata znašala 7.619.884.851 EUR, kar je enako kot v letu 2016. Ta znesek je enak vrednosti kapitala ECB, ki so ga vplačale nacionalne centralne banke euroobmočja, na ta datum.

³⁶ Te predpostavke so bile uporabljene pri izračunu tistega dela obveze ECB za določene zasluge, ki se financira s sredstvi z osnovno kapitalsko garancijo.

³⁷ Upoštevana je tudi prihodnja rast plač posameznikov v razponu do največ 1,8% letno, odvisno od starosti udeležencev programa.

³⁸ V skladu s pravili ECB o pokojninskem programu se bodo pokojnine zviševale letno. Če bo splošna prilagoditev plač zaposlenih v ECB manjša od inflacije, potem bo tudi zvišanje pokojnin skladno s splošno prilagoditvijo plač. Če bo splošna prilagoditev plač večja od inflacije, potem se bo ta prilagoditev uporabila tudi pri določitvi zvišanja pokojnin pod pogojem, da finančno stanje pokojninskih programov ECB dopušča takšno zvišanje.

14 Računi prevrednotenja

Ta postavka vključuje predvsem stanja prevrednotenja, ki izhajajo iz nerealiziranega dobička od sredstev, obveznosti in zabilančnih instrumentov (glej »Priznavanje prihodkov«, »Zlato ter sredstva in obveznosti v tuji valuti«, »Vrednostni papirji« in »Zabilančni instrumenti« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam). Vključuje tudi ponovno izmero neto obveznosti ECB za določene zasluge iz naslova pozaposlitvenih zasluzkov (glej »Pozaposlitveni zasluški, drugi dolgoročni zasluški in odpravnine v ECB« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam in pojasnilo št. 12.3 »Razno«).

	2017 EUR	2016 EUR	Sprememba EUR
Zlato	13.664.030.012	13.926.380.231	(262.350.219)
Tuja valuta	7.851.010.723	14.149.471.665	(6.298.460.942)
Vrednostni papirji in drugi instrumenti	532.971.621	755.494.021	(222.522.400)
Neto obveznost za določene zasluge iz naslova pozaposlitvenih zasluzkov	(102.540.109)	(205.078.109)	102.538.000
Skupaj	21.945.472.247	28.626.267.808	(6.680.795.561)

Obseg računov prevrednotenja se je zmanjšal predvsem zaradi apreciacije eura v razmerju do ameriškega dolarja in japonskega jena v letu 2017.

Pri prevrednotenju ob koncu leta so bili uporabljeni naslednji tečaji:

Devizni tečaj	2017	2016
USD za EUR	1,1993	1,0541
JPY za EUR	135,01	123,40
CNY za EUR	7,8044	7,3202
EUR za SDR	1,1876	1,2746
EUR za unčo zlata	1.081,881	1.098,046

15 Kapital in rezerve

15.1 Kapital

Vpisani kapital ECB znaša 10.825.007.069 EUR. Kapital, ki so ga vplačale nacionalne centralne banke iz euroobmočja in zunaj euroobmočja, znaša 7.740.076.935 EUR.

Nacionalne centralne banke euroobmočja so v celoti vplačale svoj delež vpisanega kapitala, ki od 1. januarja 2015 znaša 7.619.884.851 EUR, kot je prikazano v tabeli.³⁹

³⁹ Posamezni zneski so zaokroženi na najbližji euro. Zaradi zaokroževanja se seštevki v tabelah v tem pojasnilu ne ujemajo vedno.

	Kapitalski ključ od 1. januarja 2015 ⁴⁰ %	Vplačani kapital od 1. januarja 2015 EUR
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	2,4778	268.222.025
Deutsche Bundesbank	17,9973	1.948.208.997
Eesti Pank	0,1928	20.870.614
Central Bank of Ireland/Banc Ceannais na hÉireann	1,1607	125.645.857
Bank of Greece	2,0332	220.094.044
Banco de España	8,8409	957.028.050
Banque de France	14,1792	1.534.899.402
Banca d'Italia	12,3108	1.332.644.970
Central Bank of Cyprus	0,1513	16.378.236
Latvijas Banka	0,2821	30.537.345
Lietuvos bankas	0,4132	44.728.929
Banque centrale du Luxembourg	0,2030	21.974.764
Bank Central ta' Malta/Central Bank of Malta	0,0648	7.014.605
De Nederlandsche Bank	4,0035	433.379.158
Oesterreichische Nationalbank	1,9631	212.505.714
Banco de Portugal	1,7434	188.723.173
Banka Slovenije	0,3455	37.400.399
Národná banka Slovenska	0,7725	83.623.180
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2564	136.005.389
Skupaj	70,3915	7.619.884.851

Nacionalne centralne banke zunaj euroobmočja morajo kot svoj prispevek k stroškom poslovanja ECB vplačati 3,75% svojega deleža vpisanega kapitala. Ta prispevek od 1. januarja 2015 znaša skupaj 120.192.083 EUR. Nacionalne centralne banke zunaj euroobmočja niso upravičene do udeležbe v razdeljivem dobičku ECB in niso dolžne kriti morebitnih izgub ECB.

Nacionalne centralne banke zunaj euroobmočja so vplačale naslednje zneske:

	Kapitalski ključ od 1. januarja 2015 %	Vplačani kapital od 1. januarja 2015 EUR
Българска народна банка (Bolgarska narodna banka)	0,8590	3.487.005
Česká národní banka	1,6075	6.525.450
Danmarks Nationalbank	1,4873	6.037.512
Hrvatska narodna banka	0,6023	2.444.963
Magyar Nemzeti Bank	1,3798	5.601.129
Narodowy Bank Polski	5,1230	20.796.192
Banca Națională a României	2,6024	10.564.124
Sveriges riksbank	2,2729	9.226.559
Bank of England	13,6743	55.509.148
Skupaj	29,6085	120.192.083

⁴⁰ Deleži nacionalnih centralnih bank v ključu za vpis kapitala ECB so bili zadnjič spremenjeni 1. januarja 2014. Vseeno se je 1. januarja 2015 zaradi vstopa Litve v euroobmočje skupna utež nacionalnih centralnih bank euroobmočja v skupnem kapitalu ECB povečala, medtem ko se je skupna utež v kapitalskem ključu za nacionalne centralne banke zunaj euroobmočja zmanjšala. Od takrat ni bilo sprememb.

Zabilančni instrumenti

16 Program posojanja vrednostnih papirjev

ECB ima v okviru upravljanja lastnih sredstev sklenjen sporazum o programu posojanja vrednostnih papirjev, v skladu s katerim specializirana institucija v imenu ECB sklepa transakcije posojanja vrednostnih papirjev.

Poleg tega je ECB v skladu z odločitvami Sveta ECB dala na voljo za posojanje svoja imetja vrednostnih papirjev, kupljenih v okviru prvega, drugega in tretjega programa nakupa kritih obveznic, ter svoja imetja vrednostnih papirjev, kupljenih v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja in v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, ki so primerni tudi za nakup v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja.⁴¹

Razen če se te operacije posojanja vrednostnih papirjev ne izvajajo z gotovinskim zavarovanjem, ki ob koncu leta ostane neinvestirano, se evidentirajo na zabilančnih računih.⁴² Na dan 31. decembra 2017 so bile takšne operacije posojanja vrednostnih papirjev nedospele v višini 13,4 milijarde EUR (2016: 10,9 milijarde EUR). Od tega zneska je bilo 7,2 milijarde EUR (2016: 3,9 milijarde EUR) povezano s posojanjem vrednostnih papirjev v imetju za namene denarne politike.

17 Terminske pogodbe na obrestno mero

Na dan 31. decembra 2017 so bile nedospele naslednje devizne transakcije, izkazane po tržnih tečajih ob koncu leta:

Terminske pogodbe na obrestno mero v tuji valuti	2017 Pogodbena vrednost EUR	2016 Pogodbena vrednost EUR	Sprememba EUR
Nakupi	6.518.052.197	558.770.515	5.959.281.682
Prodaje	6.584.789.977	2.258.798.975	4.325.991.002

Te transakcije so bile izvedene v okviru upravljanja deviznih rezerv ECB.

18 Obrestne zamenjave

Na dan 31. decembra 2017 so bile nedospele transakcije obrestne zamenjave z nominalno vrednostjo 415,9 milijona EUR (2016: 378,3 milijona EUR), izkazano po tržnih tečajih ob koncu leta. Te transakcije so bile izvedene v okviru upravljanja deviznih rezerv ECB.

⁴¹ ECB v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev podjetniškega sektorja ne kupuje vrednostnih papirjev in zato iz tega naslova nima imetja, ki bi ga lahko dala na voljo za posojanje.

⁴² Če gotovinsko zavarovanje ob koncu leta ostane neinvestirano, se te transakcije zabeležijo na računih bilance stanja (glej pojasnilo št. 8 »Druge obveznosti do kreditnih institucij euroobmočja v eurih« in pojasnilo št. 10 »Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v eurih«).

19 Valutne zamenjave in terminske transakcije v tuji valuti

Upravljanje deviznih rezerv

Valutne zamenjave in terminske transakcije v tuji valuti so se v letu 2017 izvajale v okviru upravljanja deviznih rezerv ECB. Nedospele terjatve in obveznosti iz teh transakcij na dan 31. decembra 2017 so predstavljene po tržnih tečajih ob koncu leta, in sicer:

Valutne zamenjave in terminske transakcije v tuji valuti	2017 EUR	2016 EUR	Sprememba EUR
Terjatve	2.731.848.697	3.123.544.615	(391.695.918)
Obveznosti	2.719.012.506	2.855.828.167	(136.815.661)

Operacije povečevanja likvidnosti

Terjatve in obveznosti v ameriških dolarjih s poravnavo v letu 2017 so nastale z zagotavljanjem likvidnosti v ameriških dolarjih nasprotnim strankam Eurosistema (glej pojasnilo št. 10 »Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v eurih«).

20 Upravljanje operacij najemanja in dajanja posojil

ECB je bila leta 2017 še naprej odgovorna za upravljanje operacij najemanja in dajanja posojil v EU v okviru mehanizma srednjeročne finančne pomoči, Evropskega mehanizma za finančno stabilizacijo (EFSM), Evropske družbe za finančno stabilnost (EFSF) in Evropskega mehanizma za stabilnost (EMS). Odgovorna je bila tudi za sporazum o posojilih Grčiji. Leta 2017 je ECB obdelala plačila v zvezi s temi operacijami in plačila prispevkov članic v delniški kapital EMS.

21 Pogojne obveznosti iz nerešenih pravnih sporov

Več imetnikov vlog, delničarjev in imetnikov obveznic v ciprskih kreditnih institucijah je vložilo štiri tožbe proti ECB in drugim institucijam EU. Tožniki trdijo, da so zaradi dejanj, ki so po njihovem prepričanju privedli do prestrukturiranja omenjenih kreditnih institucij v okviru programa finančne pomoči Cipru, utrpeli finančne izgube. Splošno sodišče je leta 2014 v celoti zavrnilo 12 podobnih primerov kot nedopustne. Proti osmim od teh razsodb je bila vložena pritožba in leta 2016 je Sodišče Evropske unije bodisi potrdilo nedopustnost primerov ali pa razsodilo v prid ECB. Sodelovanje ECB v procesu, ki je privedel do zaključka programa finančne pomoči, je bilo v skladu s Pogodbo o EMS omejeno na tehnično svetovanje, pri čemer je sodelovala z Evropsko komisijo, ter na izdajo nezavezujočega mnenja o osnutku ciprskega zakona o reševanju kreditnih institucij. Zato menimo, da ECB zaradi teh zadev ne bo imela izgub.

Pojasnila k izkazu poslovnega izida

22 Neto obrestni prihodki

22.1 Obrestni prihodki od deviznih rezerv

Ta postavka vključuje obrestne prihodke, brez obrestnih odhodkov, od neto deviznih rezerv ECB, kot sledi:

	2017 EUR	2016 EUR	Sprememba EUR
Obrestni prihodki od tekočih računov	5.111.897	1.499.288	3.612.609
Obrestni prihodki od vlog denarnega trga	54.839.007	18.095.835	36.743.172
Obrestni odhodki od pogodb o začasni prodaji	(1.101.476)	(34.017)	(1.067.459)
Obrestni prihodki od pogodb o začasnem nakupu	37.067.062	12.745.338	24.321.724
Obrestni prihodki od vrednostnih papirjev	389.779.270	304.958.993	84.820.277
Obrestni prihodki/(odhodki) od obrestnih zamenjav	(109.873)	19.080	(128.953)
Obrestni prihodki od terminskih transakcij in valutnih zamenjav v tuji valuti	48.575.683	33.157.253	15.418.430
Obrestni prihodki od deviznih rezerv (neto)	534.161.570	370.441.770	163.719.800

Splošno povečanje neto obrestnih prihodkov v letu 2017 je bilo predvsem posledica večjih obrestnih prihodkov od portfelja v ameriških dolarjih.

22.2 Obrestni prihodki, ki izhajajo iz razdelitve eurobankovcev znotraj Eurosistema

Ta postavka obsega obrestne prihodke od 8-odstotnega deleža ECB v celotnem obsegu izdanih eurobankovcev (glej »Bankovci v obtoku« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam in pojasnilo št. 5.1 »Terjatve v povezavi z razdelitvijo eurobankovcev znotraj Eurosistema«). Obrestni prihodki v letu 2017 so znašali nič, ker je obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja celo leto ostala na ravni 0%.

22.3 Obrestovanje terjatev nacionalnih centralnih bank v zvezi s prenesenimi deviznimi rezervami

V tej postavki so prikazane obresti, plačane nacionalnim centralnim bankam euroobmočja za njihove terjatve iz naslova deviznih rezerv, prenesenih na ECB (glej pojasnilo št. 11.1 »Obveznosti, enakovredne prenosu deviznih rezerv«). Te obresti so v letu 2017 znašale nič, ker je bila obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja celo leto na ravni 0%.

22.4 Drugi obrestni prihodki in drugi obrestni odhodki

V letu 2017 so te postavke zajemale predvsem neto obrestne prihodke v višini 1,1 milijarde EUR (2016: 1,0 milijarde EUR) od vrednostnih papirjev, ki jih je ECB imela za namene izvajanja denarne politike ECB. Od tega zneska je bilo 0,6 milijarde EUR (2016: 0,4 milijarde EUR) neto obrestnih prihodkov od vrednostnih papirjev, kupljenih v okviru programa nakupov vrednostnih papirjev, in 0,4 milijarde EUR (2016: 0,5 milijarde EUR) neto obrestnih prihodkov od vrednostnih papirjev, kupljenih v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, od katerih je bilo 154,5 milijona EUR (2016: 185,3 milijona EUR) iz naslova imetij grških državnih obveznic.

Ostane so predstavljali predvsem obrestni prihodki in odhodki od portfelja lastnih sredstev ECB (glej pojasnilo št. 6.2 »Druga finančna sredstva«) in od drugih obrestovanih stanj.

23 Realizirani dobiček/izguba iz finančnih operacij

Neto realizirani dobiček iz finančnih operacij v letu 2017 je bil naslednji:

	2017 EUR	2016 EUR	Sprememba EUR
Neto realizirani dobiček iz cenovnih sprememb	22.249.008	159.456.244	(137.207.236)
Neto realizirane pozitivne tečajne razlike in dobiček v zvezi s ceno zlata	138.820.035	65.085.498	73.734.537
Neto realizirani dobiček iz finančnih operacij	161.069.043	224.541.742	(63.472.699)

Neto realizirani dobiček iz cenovnih sprememb obsega realizirani dobiček in izgubo od vrednostnih papirjev, terminskih pogodb na obrestno mero in obrestnih zamenjav. Zmanjšanje neto realiziranega dobička iz cenovnih sprememb v letu 2017 je bilo predvsem posledica manjših realiziranih dobičkov iz cenovnih sprememb od portfelja v ameriških dolarjih.

Skupno povečanje neto realiziranih pozitivnih tečajnih razlik in dobička v zvezi s ceno zlata je bilo predvsem posledica prodaje manjšega deleža imetij v ameriških dolarjih, ki je bila namenjena financiranju vzpostavitve portfelja kitajskega renminbija⁴³ (glej pojasnilo 2.2 »Stanja pri bankah in naložbe v vrednostne papirje, zunanja posojila in druga zunanja sredstva; terjatve do rezidentov euroobmočja v tuji valuti«).

24 Delni odpis finančnih sredstev in pozicij

Delni odpisi finančnih sredstev in pozicij so bili v letu 2017 naslednji:

⁴³ Glej sporočilo ECB za javnost z dne 13. junija 2017.

	2017 EUR	2016 EUR	Sprememba EUR
Nerealizirana izguba iz vrednotenja vrednostnih papirjev	(78.577.070)	(148.159.250)	69.582.180
Nerealizirane negativne tečajne razlike	(26.556.261)	(12.760)	(26.543.501)
Skupaj delni odpisi	(105.133.331)	(148.172.010)	43.038.679

Tržna vrednost več vrednostnih papirjev v dolarskem portfelju se je v letu 2017 ob zvišanju njihove donosnosti znižala. To je privedlo do nerealiziranih izgub iz vrednotenja vrednostnih papirjev.

Nerealizirane negativne tečajne razlike so predvsem posledica odpisa povprečne nabavne vrednosti kitajskega renminbija v imetju ECB glede na njegov devizni tečaj ob koncu leta 2017, kar je posledica deprecijacije te valute glede na euro v času, odkar so bili opravljeni nakupi.

25

Neto prihodki/odhodki iz provizij

	2017 EUR	2016 EUR	Sprememba EUR
Prihodki iz provizij	452.095.734	382.191.051	69.904.683
Odhodki iz provizij	(12.025.845)	(10.868.282)	(1.157.563)
Neto prihodki iz provizij	440.069.889	371.322.769	68.747.120

V letu 2017 so prihodke v tej skupini predstavljali predvsem nadomestila za nadzor in upravne kazni, naložene nadzorovanim subjektom zaradi neskladnosti z bančnimi predpisi EU na področju bonitetnih zahtev (vključno z nadzorniškimi odločitvami ECB). Odhodki so obsegali predvsem skrbniške provizije in provizije, plačane zunanjim upravljavcem premoženja, ki so do konca marca 2017 opravljali nakupe primernih listinjenih vrednostnih papirjev po izrecnih navodilih Eurosistema in v njegovem imenu.⁴⁴

Prihodki in odhodki v zvezi z nadzorniškimi nalogami

Novembra 2014 je ECB prevzela nadzorniške naloge v skladu s členom 33 Uredbe o EMN.⁴⁵ Da bi si povrnila izdatke, ki jih ima z izvajanjem teh nalog, nadzorovanim subjektom zaračunava letna nadomestila za nadzor. Aprila 2017 je napovedala, da bodo letna nadomestila za nadzor v letu 2017 znašala 425,0 milijona EUR.⁴⁶ Znesek je temeljil na ocenjenih letnih stroških nadzorniških nalog za leto 2017 v višini 464,7 milijona EUR, prilagojenih za (i) presežek nadomestil v višini 41,1 milijona EUR, ki je

⁴⁴ Glej sporočilo ECB za javnost z dne 15. decembra 2016.

⁴⁵ Uredba Sveta (EU) št. 1024/2013 z dne 15. oktobra 2013 o prenosu posebnih nalog, ki se nanašajo na politike bonitetnega nadzora kreditnih institucij, na Evropsko centralno banko (UL L 287, 29. 10. 2013, str. 63).

⁴⁶ Računi za ta znesek so bili izdani oktobra 2017 in so v plačilo zapadli 30. novembra 2017.

bil zaračunan v letu 2016, in (ii) znesek, ki je bil vrnjen zaradi spremembe števila ali statusa nadzorovanih subjektov⁴⁷ (1,4 milijona EUR).

Na podlagi dejanskih izdatkov, ki jih je imela ECB pri izvajanju nalog bančnega nadzora, je prihodek od nadomestil za nadzor v letu 2017 znašal 436,7 milijona EUR. Neto presežek v višini 27,9 milijona EUR, ki je nastal zaradi razlike med ocenjenimi odhodki (464,7 milijona EUR) in dejanskimi odhodki (436,7 milijona EUR) za leto 2017, je prikazan v postavki »Pasivne časovne razmejitve« (glej pojasnilo št. 12.2 »Pasivne časovne razmejitve«). Presežek bo izravnal z nadomestili, zaračunanimi v letu 2018.

ECB ima tudi pravico, da nadzorovanim subjektom, ki ne izpolnjujejo bančnih predpisov EU na področju bonitetnih zahtev (vključno z nadzorniškimi odločitvami ECB), naloži upravne kazni.⁴⁸ S tem povezani prihodki se ne upoštevajo pri izračunu letnih nadomestil za nadzor, temveč se evidentirajo kot prihodki v izkazu poslovnega izida ECB in se razdelijo nacionalnim centralnim bankam euroobmočja v okviru ureditve, ki v ECB velja za razdelitev dobička. Kazni, ki jih je ECB v letu 2017 naložila nadzorovanim subjektom, so znašale 15,3 milijona EUR.

Prihodki ECB v zvezi z nadzorniškimi nalogami v letu 2017 so bili torej naslednji:⁴⁹

	2017 EUR	2016 EUR	Sprememba EUR
Nadomestila za nadzor	436.746.219	382.151.355	54.594.864
<i>Od tega:</i>			
<i>Nadomestila v zvezi s pomembnimi subjekti ali pomembnimi skupinami</i>	397.493.784	338.418.328	59.075.456
<i>Nadomestila v zvezi z manj pomembnimi subjekti ali manj pomembnimi skupinami</i>	39.252.435	43.733.027	(4.480.592)
Naložene upravne kazni	15.300.000	0	15.300.000
Skupaj prihodki v zvezi z nalogami bančnega nadzora	452.046.219	382.151.355	69.894.864

Odhodki, povezani z bančnim nadzorom, izhajajo iz neposrednega nadzora pomembnih subjektov, iz pregleda nad nadzorom manj pomembnih subjektov ter iz izvajanja horizontalnih nalog in specializiranih storitev. Vključujejo tudi odhodke za podporne storitve, kot so upravljanje prostorov, kadrovska služba, administrativne storitve, proračun in kontroling, računovodstvo, pravna služba, notranja revizija, statistične in računalniške storitve, ki so potrebne za izvajanje nadzorniških nalog ECB.

⁴⁷ V skladu s členom 7 Uredbe ECB (EU) št. 1163/2014 z dne 22. oktobra 2014 o nadomestilih za nadzor (ECB/2014/41) (UL L 311, 31. 10. 2014, str. 23) se v primerih, ko (i) je nadzorovani subjekt ali nadzorovana skupina pod nadzorom samo del obdobja zaračunavanja nadomestila ali (ii) se status nadzorovanega subjekta ali nadzorovane skupine spremeni iz pomembnega v manj pomembnega ali obratno, individualno nadomestilo za nadzor ustrezno prilagodi. Vsak prejet ali vrnjen znesek iz tega naslova se upošteva pri izračunu skupnega letnega nadomestila za nadzor, ki se zaračuna v prihodnjem letu.

⁴⁸ Več podrobnosti o upravnih kaznih, ki jih je naložila ECB, je [na spletnem mestu ECB o bančnem nadzoru](#).

⁴⁹ Posamezni zneski so zaokroženi na najbližji euro. Zaradi zaokroževanja se seštevki v tabelah v tem pojasnilu ne ujemajo vedno.

Poleg tega je bila izterjava zneska v višini 11,2 milijona EUR, povezanega z upravnimi kaznimi, ki jih je ECB naložila nadzorovanemu subjektu, negotova, saj je bilo dovoljenje za opravljanje bančnih storitev temu subjektu naknadno odvzeto, subjekt pa je trenutno v likvidaciji. V skladu z načelom previdnosti je bil ob koncu leta oblikovan popravek vrednosti za izgubo iz celotnega zneska te terjatve (glej pojasnilo št. 31 »Drugi stroški«). S tem povezani stroški se ne upoštevajo pri izračunu letnih nadomestil za nadzor, temveč se evidentirajo v izkazu poslovnega izida ECB in zmanjšajo njen neto rezultat.

Za leto 2017 so skupni dejanski odhodki, povezani z nadzorniškimi nalogami ECB, razčlenjeni v naslednje postavke:

	2017 EUR	2016 EUR	Sprememba EUR
Plače in zaslužki	215.017.183	180.655.666	34.361.517
Najemnine in vzdrževanje stavb	52.959.161	58.103.644	(5.144.483)
Drugi odhodki iz poslovanja	168.769.875	143.392.045	25.377.830
Stroški v zvezi z nalogami bančnega nadzora, ki so relevantni za nadomestila za nadzor	436.746.219	382.151.355	54.594.864
Popravek vrednosti za izgubo iz naslova vprašljive upravne kazni	11.200.000	0	11.200.000
Skupaj odhodki v zvezi z nalogami bančnega nadzora	447.946.219	382.151.355	65.794.864

K rasti dejanskih stroškov bančnega nadzora v letu 2017 glede na leto 2016 sta prispevala večje skupno število zaposlenih, ki v ECB delajo na področju bančnega nadzora, in zvišanje stroškov zunanjih svetovalcev, ki delajo predvsem na projektu ciljno usmerjenega pregleda notranjih modelov.

26 Prihodki iz delnic in udeležb v drugih družbah

Pod to postavko so prikazane prejete dividende od delnic, ki jih ima ECB v BIS (glej pojasnilo št. 6.2 »Druga finančna sredstva«).

27 Drugi prihodki

Drugi prihodki so tekom leta 2017 izhajali predvsem iz natečenih prispevkov nacionalnih centralnih bank euroobmočja k stroškom ECB, ki jih je ta imela v zvezi s skupnimi projekti Eurosistema.

28 Stroški dela

Zaradi višjega povprečnega števila zaposlenih v ECB v letu 2017 in zaradi stroškov v povezavi z odpravninami iz naslova programa kariernih prehodov, ki ga je ECB uvedla v lanskem letu (glej pojasnilo št. 12.3 »Razno«), so se skupni stroški dela povečali.

Ta postavka zajema plače, nadomestila, stroške zavarovanja zaposlenih in druge stroške v višini 366,0 milijona EUR (2016: 349,5 milijona EUR). Vključuje tudi znesek v višini 169,2 milijona EUR (2016: 117,0 milijona EUR), ki se prizna v zvezi s pozaposlitvenimi zasluzki, z drugimi dolgoročnimi zasluzki in odpravninami v ECB (glej pojasnilo št. 12.3 »Razno«).

Plače in nadomestila so v osnovi oblikovani na podlagi plačnega sistema Evropske unije in so z njim primerljivi.

Člani Izvršilnega odbora ter člani Nadzornega odbora, ki so zaposleni v ECB, prejmejo osnovno plačo, medtem ko člani Nadzornega odbora, zaposleni v ECB s krajšim delovnim časom, lahko prejmejo dodatno plačilo glede na število sej, ki se jih udeležijo. Poleg tega člani Izvršilnega odbora ter člani Nadzornega odbora, ki so v ECB zaposleni s polnim delovnim časom, prejmejo dodatno nadomestilo za bivanje in reprezentančne stroške. Predsedniku je namesto dodatka za bivanje zagotovljena uradna rezidenca v lasti ECB. V skladu s Pogoji za zaposlitev v Evropski centralni banki so člani obeh odborov lahko upravičeni do dodatka za vzdrževane družinske člane, otroškega dodatka in dodatka za šolanje, odvisno od okoliščin posameznika. Plače so obdavčene z davkom v korist Evropske unije, od njih pa se obračuna tudi odbitek v zvezi s prispevki za pokojninsko, zdravstveno in nezgodno zavarovanje. Nadomestila niso obdavčena in se ne upoštevajo pri izračunu pokojnine.

V letu 2017 je bila osnovna plača članov Izvršilnega odbora ter članov Nadzornega odbora, zaposlenih v ECB (tj. brez predstavnikov nacionalnih nadzornikov), naslednja:⁵⁰

	2017 EUR	2016 ⁵¹ EUR
Mario Draghi (predsednik)	396.900	389.760
Vitor Constâncio (podpredsednik)	340.200	334.080
Peter Praet (član odbora)	283.488	278.388
Benoît Cœuré (član odbora)	283.488	278.388
Yves Mersch (član odbora)	283.488	278.388
Sabine Lautenschläger (članica odbora)	283.488	278.388
Skupaj Izvršilni odbor ECB	1.871.052	1.837.392
Skupaj Nadzorni odbor (člani, zaposleni v ECB)⁵²	793.817	632.060
<i>Od tega:</i>		
<i>Danièle Nouy (predsednica Nadzornega odbora)</i>	283.488	278.388
Skupaj	2.664.869	2.469.452

Člani Nadzornega odbora, zaposleni v ECB s krajšim delovnim časom, so v letu 2017 prejeli tudi dodatno plačilo v višini 96.470 EUR (2016: 343.341 EUR).

⁵⁰ Zneski so podani kot bruto zneski, tj. pred odtegnitvijo davka v korist Evropske unije.

⁵¹ Plača predsednika in podpredsednika, objavljena lansko leto, je že vsebovala letno splošno prilagoditev plač, pri drugih članih in članicah obeh odborov, vključno s predsednico Nadzornega odbora, pa se je omenjena prilagoditev v letu 2017 uporabila za nazaj.

⁵² V tem znesku ni zajeta plača Sabine Lautenschläger, podpredsednice Nadzornega odbora, ki se poroča skupaj s plačo ostalih članov Izvršilnega odbora.

Skupni obseg nadomestil, izplačanih članom obeh odborov, in prispevki ECB za zdravstveno in nezgodno zavarovanje v njihovem imenu so znašali 852,998 EUR (2016: 807,475 EUR). Povečanje glede na leto 2016 je bilo predvsem posledica tega, da se je februarja 2017 Nadzornemu svetu priključil nov član.

Plačila pokojnin, vključno s pozaposlitvenimi dodatki, ter prispevki za zdravstveno in nezgodno zavarovanje za nekdanje člane obeh odborov in njihove vzdrževane člane so znašali 857.476 EUR (2016: 834.668 EUR).⁵³

Konec leta 2017 je dejansko število zaposlenih s pogodbo o zaposlitvi z ECB, izraženo v ekvivalentu polnega delovnega časa, znašalo 3.384,⁵⁴ od tega jih je 330 zasedalo vodstveni položaj. Spremembe v številu zaposlenih so bile v letu 2017 naslednje:

	2017	2016
Skupno število zaposlenih konec prejšnjega leta	3.171	2.871
Novi zaposleni	726	725
Zaposleni, katerih delovno razmerje je prenehalo	(443)	(380)
Neto povečanje/(zmanjšanje) zaradi sprememb v trajanju dela s krajšim delovnim časom	(70)	(45)
Skupno število zaposlenih na dan 31. decembra	3.384	3.171
<i>od tega:</i>		
<i>Zaposleni, katerih delovno razmerje je prenehalo, na dan 31. decembra</i>	<i>113</i>	<i>80</i>
Povprečno število zaposlenih	3.254	3.007

29 Administrativni stroški

Ta postavka v višini 463,2 milijona EUR (2016: 414,2 milijona EUR) vključuje vse druge tekoče izdatke za najem in vzdrževanje prostorov, informacijsko tehnologijo in opremo, ki niso investicijske narave, honorarje strokovnjakom ter druge storitve in dobavljeno blago, vključno z izdatki za zaposlene, ki so povezani z njihovim zaposlovanjem, selitvijo in usposabljanjem.

30 Storitve tiskanja bankovcev

Ti izdatki izhajajo večinoma iz čezmejnega prevoza eurobankovcev med tiskarnami in nacionalnimi centralnimi bankami, ko gre za dostavo novih bankovcev, ter med nacionalnimi centralnimi bankami, ko gre za usklajevanje med pomanjkanjem in presežnimi zalogami bankovcev. Te stroške centralno pokriva ECB.

⁵³ Glede neto zneska, ki bremeni izkaz poslovnega izida v zvezi s pokojninskim sistemom za sedanje člane Izvršnega odbora in člane Nadzornega odbora, glej pojasnilo št. 12.3 »Razno«.

⁵⁴ Zaposleni na neplačanem dopustu niso vključeni. Število vključuje zaposlene po pogodbi za nedoločen čas, zaposlene po pogodbi za določen čas in zaposlene po kratkoročni pogodbi ter udeležence programa ECB za diplomante. Vključeni so tudi zaposleni na porodniškem ali daljšem bolniškem dopustu.

31 Drugi stroški

V letu 2017 je ta postavka zajemala popravek vrednosti za izgubo iz naslova upravnih kazni, ki jih je ECB naložila nadzorovanemu subjektu in v zvezi s katerimi je ocenila, da je izterjava vprašljiva (glej pojasnilo št. 25 »Neto prihodki/odhodki iz provizij«).

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

14 February 2018

Independent auditor's report

Opinion

We have audited the financial statements of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2017, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes.

In our opinion, the accompanying financial statements of the European Central Bank give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as at 31 December 2017 and of the results of its operations for the year then ended, in accordance with the principles established by the Governing Council, which are laid down in Decision (EU) 2016/2247 of the ECB of 3 November 2016 on the annual accounts of the ECB (ECB/2016/35), as amended.

Basis for Opinion

We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing (ISAs). Our responsibilities under those standards are further described in the Auditor's Responsibilities for the Audit of the Financial Statements section of our report. We are independent of the European Central Bank in accordance with the German ethical requirements that are relevant to our audit of the financial statements, which are consistent with the International Ethics Standards Board for Accountants' Code of Ethics for Professional Accountants (IESBA Code) and we have fulfilled our other ethical responsibilities in accordance with these requirements. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion.

Responsibilities of the European Central Bank's Executive Board and Those Charged with Governance for the Financial Statements

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of the financial statements in accordance with the principles established by the Governing Council, which are laid down in Decision (EU) 2016/2247 of the ECB of 3 November 2016 on the annual accounts of the ECB (ECB/2016/35), as amended, and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

In preparing the financial statements, the Executive Board is responsible for using the going concern basis of accounting in accordance with Article 4 of the applicable Decision (ECB/2016/35), as amended.

Those charged with governance are responsible for overseeing the European Central Bank's financial reporting process.

Auditor's Responsibilities for the Audit of the Financial Statements

Our objectives are to obtain reasonable assurance about whether the financial statements as a whole are free from material misstatement, whether due to fraud or error, and to issue an auditor's report that includes our opinion. Reasonable assurance is a high level of assurance, but is not a guarantee that an audit conducted in accordance with ISAs will always detect a material misstatement when it exists. Misstatements can arise from fraud or error and are considered material if, individually or in the aggregate, they could reasonably be expected to influence the economic decisions of users taken on the basis of these financial statements.

As part of an audit in accordance with ISAs, we exercise professional judgment and maintain professional skepticism throughout the audit. We also:

- Identify and assess the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error, design and perform audit procedures responsive to those risks, and obtain audit evidence that is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion. The risk of not detecting a material misstatement resulting from fraud is higher than for one resulting from error, as fraud may involve collusion, forgery, intentional omissions, misrepresentations, or the override of internal control.
- Obtain an understanding of internal control relevant to the audit in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control.
- Evaluate the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates and related disclosures made by management.
- Conclude on the appropriateness of management's use of the going concern basis of accounting and, based on the audit evidence obtained, whether a material uncertainty exists related to events or conditions that may cast significant doubt on the entity's ability to continue as a going concern. If we conclude that a material uncertainty exists, we are required to draw attention in our auditor's report to the related disclosures in the financial statements or, if such disclosures are inadequate, to modify our opinion. Our conclusions are based on the audit evidence obtained up to the date of our auditor's report.
- Evaluate the overall presentation, structure and content of the financial statements, including the disclosures, and whether the financial statements represent the underlying transactions and events in a manner that achieves fair presentation

We communicate with those charged with governance regarding, among other matters, the planned scope and timing of the audit and significant audit findings, including any significant deficiencies in internal control that we identify during our audit.

We also provide those charged with governance with a statement that we have complied with relevant ethical requirements regarding independence, and to communicate with them all relationships and other matters that may reasonably be thought to bear on our independence, and where applicable, related safeguards.

Yours sincerely,

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer



Victor Veger
Certified Public Accountant

To stran je ECB pripravila kot informativni prevod poročila zunanjega revizorja ECB. V primeru razhajanj je veljavna angleška različica, ki jo je podpisala revizijska družba EY.

Predsednik in Svet
Evropske centralne banke
Frankfurt na Majni

14. februar 2018

Poročilo neodvisnega revizorja

Mnenje

Revidirali smo računovodske izkaze Evropske centralne banke, ki vključujejo bilanco stanja na dan 31. decembra 2017, izkaz poslovnega izida za tedaj končano leto ter povzetek bistvenih računovodskih usmeritev in druge pojasnjevalne opombe.

Po našem mnenju so priloženi računovodski izkazi Evropske centralne banke resničen in pošten prikaz finančnega položaja Evropske centralne banke na dan 31. decembra 2017 ter njenega poslovnega izida za tedaj končano leto v skladu z načeli, ki jih je določil Svet ECB in so navedena v Sklepu Evropske centralne banke (EU) 2016/2247 z dne 3. novembra 2016 o letnih računovodskih izkazih Evropske centralne banke (ECB/2016/35), z vsemi spremembami.

Podlaga za mnenje

Revizijo smo opravili v skladu z mednarodnimi standardi revidiranja (MSR). Naše odgovornosti na podlagi teh standardov so podrobneje opisane v tem poročilu v odstavku Revizorjeva odgovornost za revizijo računovodskih izkazov. V skladu z nemškimi etičnimi zahtevami, ki se nanašajo na revizijo računovodskih izkazov ter so skladne s Kodeksom etike za računovodske strokovnjake (Kodeks IESBA), ki ga je izdal Odbor za mednarodne standarde etike za računovodske strokovnjake, potrjujemo svojo neodvisnost od Evropske centralne banke in, da smo izpolnili vse druge etične zahteve v skladu s temi zahtevami. Verjamemo, da so pridobljeni revizijski dokazi zadostna in ustrezna podlaga za naše mnenje.

Odgovornost izvršilnega odbora in pristojnih za upravljanje Evropske centralne banke za računovodske izkaze

Izvršilni odbor je odgovoren za pripravo in pošteno predstavitev računovodskih izkazov v skladu z načeli, ki jih je določil Svet ECB in so navedena v Sklepu Evropske centralne banke (EU) 2016/2247 z dne 3. novembra 2016 o letnih računovodskih izkazih Evropske centralne banke (ECB/2016/35), z vsemi spremembami, ter za tako notranje kontroliranje, kot je v skladu z odločitvijo Izvršilnega odbora potrebno, da omogoči pripravo računovodskih izkazov, ki ne vsebujejo pomembno napačne navedbe zaradi prevare ali napake.

Izvršilni odbor je pri pripravi računovodskih izkazov odgovoren za uporabo predpostavke delujočega podjetja kot podlago za računovodenje v skladu s členom 4 veljavnega sklepa (ECB/2016/35), z vsemi spremembami.

Pristojni za upravljanje so odgovorni za nadzor nad pripravo računovodskih izkazov Evropske centralne banke.

Revizorjeva odgovornost za revizijo računovodskih izkazov

Naši cilji so pridobiti sprejemljivo zagotovilo o tem, ali so računovodski izkazi kot celota brez pomembno napačne navedbe zaradi prevare ali napake, in izdati revizorjevo poročilo, ki vključuje naše mnenje. Sprejemljivo zagotovilo je visoka stopnja zagotovila, vendar ni jamstvo, da bo revizija, opravljena v skladu z MSR, vedno odkrila pomembno napačno navedbo, če ta obstaja. Napačne navedbe lahko izhajajo iz prevare ali napake ter se smatrajo za pomembne, če je upravičeno pričakovati, da posamič ali skupaj vplivajo na gospodarske odločitve uporabnikov, sprejete na podlagi teh računovodskih izkazov.

Med izvajanjem revidiranja v skladu z MSR uporabljamo strokovno presojo in ohranjamo poklicno nezaupljivost. Prav tako:

- prepoznamo in ocenimo tveganja pomembno napačne navedbe v računovodskih izkazih bodisi zaradi prevare ali napake, oblikujemo in izvajamo revizijske postopke kot odzive na ocenjena tveganja ter pridobivamo zadostne in ustrezne revizijske dokaze, ki zagotavljajo podlago za naše mnenje. Tveganje, da ne bomo odkrili pomembno napačne navedbe, ki izvira iz prevare, je višje od tistega, povezanega z napako, saj prevara lahko vključuje skrivne dogovore, ponarejanje, namerno opustitev, napačno razlago ali izogibanje notranjih kontrol;
- opravimo postopke preverjanja in razumevanja notranjih kontrol, pomembnih za revizijo, z namenom oblikovanja revizijskih postopkov, ki so okoliščinam primerni, vendar ne z namenom izraziti mnenja o učinkovitosti notranjih kontrol družbe;
- presodimo ustreznost uporabljenih računovodskih usmeritev in sprejemljivost računovodskih ocen ter z njimi povezanih razkritij posloводства;
- na podlagi pridobljenih revizijskih dokazov o obstoju pomembne negotovosti glede dogodkov ali okoliščin, ki zbuja dvom v sposobnost organizacije, da nadaljuje kot delujoče podjetje, sprejmemo sklep o ustreznosti poslovodske uporabe predpostavke delujočega podjetja kot podlage računovodenja. Če sprejmemo sklep o obstoju pomembne negotovosti, smo dolžni v revizorjevem poročilu opozoriti na ustrezna razkritja v računovodskih izkazih ali, če so taka razkritja neustrezna, prilagoditi mnenje. Naši sklepi temeljijo na revizijskih dokazih, pridobljenih do datuma izdaje revizorjevega poročila;
- ovrednotimo splošno predstavitev, strukturo in vsebino računovodskih izkazov, vključno z razkritji, in ali računovodski izkazi predstavljajo zadevne posle in dogodke na način, da je dosežena poštena predstavitev.

Pristojne za upravljanje med drugim obveščamo o načrtovanem obsegu in času revidiranja in o pomembnih revizijskih ugotovitvah, vključno s pomembnimi pomanjkljivostmi notranjih kontrol, ki smo jih zaznali med revizijo.

Pristojnim za upravljanje posredujemo tudi izjavo, da smo izpolnjevali etične zahteve glede neodvisnosti, ter jih obveščamo o vseh razmerjih in drugih zadevah, za katere je mogoče razumno domnevati, da vplivajo na našo neodvisnost, ter po potrebi o varovalih.

Lep pozdrav,

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer

Victor Veger
Certified Public Accountant

Pojasnilo k razdelitvi dobička/razporeditvi izgube

To pojasnilo ni del računovodskih izkazov ECB za leto 2017.

V skladu s členom 33 Statuta ESCB se čisti dobiček ECB prenese v naslednjem zaporedju:

- (a) znesek, ki ga določi Svet ECB in ne sme presegati 20% čistega dobička, se prenese v splošni rezervni sklad največ do višine, ki je enaka 100% kapitala;
- (b) preostali čisti dobiček se razdeli med delničarje ECB sorazmerno z njihovimi vplačanimi deleži.⁵⁵

Če ima ECB izgubo, se primanjkljaj pokrije iz splošnega rezervnega sklada ECB, po potrebi pa na podlagi sklepa Sveta ECB tudi iz denarnih prihodkov v danem poslovnem letu, in sicer sorazmerno z višino in do višine zneskov, ki so v skladu s členom 32.5 Statuta ESCB razdeljeni nacionalnim centralnim bankam.⁵⁶

Leta 2017 je čisti dobiček ECB znašal 1.274,7 milijona EUR. S sklepom Sveta ECB je bil z vmesno razdelitvijo dobička 31. januarja 2018 nacionalnim centralnim bankam v euroobmočju razdeljen dobiček v višini 987,7 milijona EUR. Svet ECB je nadalje sklenil, da se nacionalnim centralnim bankam v euroobmočju razdeli tudi preostali dobiček v višini 287,0 milijona EUR.

	2017 EUR	2016 EUR
Dobiček tekočega leta	1.274.761.507	1.193.108.250
Vmesna razdelitev dobička	(987.730.460)	(966.234.559)
Dobiček tekočega leta po vmesni razdelitvi dobička	287.031.047	226.873.691
Razdelitev preostalega dobička	(287.031.047)	(226.873.691)
Skupaj	0	0

⁵⁵ Nacionalne centralne banke zunaj euroobmočja niso upravičene do udeležbe v razdeljivem dobičku ECB niti niso dolžne pokrивati morebitnih izgub ECB.

⁵⁶ V skladu s členom 32.5 Statuta ESCB se vsota denarnih prihodkov nacionalnih centralnih bank porazdeli nacionalnim centralnim bankam sorazmerno z njihovimi vplačanimi deleži v kapitalu ECB.

Kratice

BIS	Banka za mednarodne poravnave
CNY	kitajski renminbi
ECB	Evropska centralna banka
ESCB	Evropski sistem centralnih bank
EMS	Evropski mehanizem za stabilnost
EU	Evropska unija
MDS	Mednarodni denarni sklad
IT	informacijska tehnologija
SDR	posebna pravica črpanja
EMN	enotni mehanizem nadzora
TARGET2	transevropski sistem bruto poravnave v realnem času

Konsolidirana bilanca stanja Eurosistema na dan 31. decembra 2017¹

(v milijonih EUR)²

SREDSTVA	31. december 2017	31. december 2016
1 Zlato in terjatve v zlatu	376.300	382.061
2 Terjatve do nerezidentov euroobmočja v tuji valuti	296.217	327.859
2.1 Terjatve do MDS	70.214	78.752
2.2 Stanja pri bankah in naložbe v vrednostne papirje, zunanja posojila in druga zunanja sredstva	226.002	249.107
3 Terjatve do rezidentov euroobmočja v tuji valuti	38.058	30.719
4 Terjatve do nerezidentov euroobmočja v eurih	19.364	19.082
4.1 Stanja pri bankah, naložbe v vrednostne papirje in posojila	19.364	19.082
4.2 Terjatve, ki izhajajo iz kredita v okviru ERM II	0	0
5 Posojila kreditnim institucijam euroobmočja v eurih, povezana z operacijami denarne politike	764.310	595.873
5.1 Operacije glavnega refinanciranja	3.372	39.131
5.2 Operacije dolgoročnejšega refinanciranja	760.639	556.570
5.3 Povratne operacije finega uravnavanja	0	0
5.4 Povratne strukturne operacije	0	0
5.5 Odrpta ponudba mejnega posojila	299	172
5.6 Krediti v povezavi s pozivi h kritju	0	0
6 Druge terjatve do kreditnih institucij euroobmočja v eurih	37.563	69.134
7 Vrednostni papirji rezidentov euroobmočja v eurih	2.660.726	1.974.866
7.1 Vrednostni papirji v imetju za namene denarne politike	2.386.012	1.653.995
7.2 Drugi vrednostni papirji	274.714	320.870
8 Javni dolg v eurih	25.015	26.460
9 Druga sredstva	254.010	235.384
Skupaj sredstva	4.471.563	3.661.439

¹ Na podlagi začasnih nerevidiranih podatkov. Letni računovodski izkazi vseh nacionalnih centralnih bank bodo dokončani do konca maja 2018, nato pa bo objavljena dokončna konsolidirana letna bilanca stanja Eurosistema.

² Skupni in vmesni seštevki se zaradi zaokroževanja ne ujemajo vedno.

OBVEZNOSTI	31. december 2017	31. december 2016
1 Bankovci v obtoku	1.170.716	1.126.215
2 Obveznosti do kreditnih institucij euroobmočja v eurih, povezane z operacijami denarne politike	1.881.596	1.313.264
2.1 Tekoči računi (zajemajo sistem obveznih rezerv)	1.185.792	888.988
2.2 Odrpta ponudba mejnega depozita	695.801	424.208
2.3 Vezani depoziti	0	0
2.4 Povratne operacije finega uravnavanja	0	0
2.5 Depoziti v povezavi s pozivi h kritju	2	69
3 Druge obveznosti do kreditnih institucij euroobmočja v eurih	20.984	9.427
4 Izdani dolžniški certifikati	0	0
5 Obveznosti do drugih rezidentov euroobmočja v eurih	286.889	220.760
5.1 Sektor država	168.457	114.887
5.2 Druge obveznosti	118.432	105.873
6 Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v eurih	355.381	205.678
7 Obveznosti do rezidentov euroobmočja v tuji valuti	3.830	3.644
8 Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v tuji valuti	11.254	9.301
8.1 Depoziti, stanja in druge obveznosti	11.254	9.301
8.2 Obveznosti, ki izhajajo iz kredita v okviru ERM II	0	0
9 Protipostavka posebnih pravic črpanja, ki jih dodeli MDS	55.218	59.263
10 Druge obveznosti	225.543	218.929
11 Računi prevrednotenja	357.852	394.357
12 Kapital in rezerve	102.298	100.601
Skupaj obveznosti	4.471.563	3.661.439

Statistical section

1. Financial and monetary developments	S2
2. Economic activity	S14
3. Prices and costs	S28
4. Exchange rates and balance of payments	S35
5. Fiscal developments	S40

Further information

ECB statistics:	http://sdw.ecb.europa.eu/
Methodological definitions can be found in the General Notes to the Statistics Bulletin:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000023
Details on calculations can be found in the Technical Notes to the Statistics Bulletin:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000022
Explanations of terms and abbreviations can be found in the ECB's statistics glossary:	http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/glossa.en.html

Specific methodological note

Multi-annual averages of growth rates are calculated using the geometric mean. For all the other indicators included in this section, the multi-annual averages are computed using the arithmetic mean.

Cut-off date for the Statistical section

The cut-off date for the statistics included in the Statistical section was 15 March 2018.

Conventions used in the table

- data do not exist/data are not applicable	(p) provisional
. data are not yet available	s.a. seasonally adjusted
... nil or negligible	n.s.a. non-seasonally adjusted

1 Financial and monetary developments

1.1 Key ECB interest rates

(levels in percentages per annum; changes in percentage points)

With effect from: ¹⁾	Deposit facility		Main refinancing operations			Marginal lending facility	
			Fixed rate tenders	Variable rate tenders			
	Level	Change	Fixed rate	Minimum bid rate	Change	Level	Change
			Level	Level			
	1	2	3	4	5	6	7
1999 1 Jan.	2.00	-	3.00	-	-	4.50	-
4 Jan. ²⁾	2.75	0.75	3.00	-	...	3.25	-1.25
22 Jan.	2.00	-0.75	3.00	-	...	4.50	1.25
9 Apr.	1.50	-0.50	2.50	-	-0.50	3.50	-1.00
5 Nov.	2.00	0.50	3.00	-	0.50	4.00	0.50
2000 4 Feb.	2.25	0.25	3.25	-	0.25	4.25	0.25
17 Mar.	2.50	0.25	3.50	-	0.25	4.50	0.25
28 Apr.	2.75	0.25	3.75	-	0.25	4.75	0.25
9 June	3.25	0.50	4.25	-	0.50	5.25	0.50
28 June ³⁾	3.25	...	-	4.25	...	5.25	...
1 Sep.	3.50	0.25	-	4.50	0.25	5.50	0.25
6 Oct.	3.75	0.25	-	4.75	0.25	5.75	0.25
2001 11 May	3.50	-0.25	-	4.50	-0.25	5.50	-0.25
31 Aug.	3.25	-0.25	-	4.25	-0.25	5.25	-0.25
18 Sep.	2.75	-0.50	-	3.75	-0.50	4.75	-0.50
9 Nov.	2.25	-0.50	-	3.25	-0.50	4.25	-0.50
2002 6 Dec.	1.75	-0.50	-	2.75	-0.50	3.75	-0.50
2003 7 Mar.	1.50	-0.25	-	2.50	-0.25	3.50	-0.25
6 June	1.00	-0.50	-	2.00	-0.50	3.00	-0.50
2005 6 Dec.	1.25	0.25	-	2.25	0.25	3.25	0.25
2006 8 Mar.	1.50	0.25	-	2.50	0.25	3.50	0.25
15 June	1.75	0.25	-	2.75	0.25	3.75	0.25
9 Aug.	2.00	0.25	-	3.00	0.25	4.00	0.25
11 Oct.	2.25	0.25	-	3.25	0.25	4.25	0.25
13 Dec.	2.50	0.25	-	3.50	0.25	4.50	0.25
2007 14 Mar.	2.75	0.25	-	3.75	0.25	4.75	0.25
13 June	3.00	0.25	-	4.00	0.25	5.00	0.25
2008 9 July	3.25	0.25	-	4.25	0.25	5.25	0.25
8 Oct.	2.75	-0.50	-	-	-	4.75	-0.50
9 Oct. ⁴⁾	3.25	0.50	-	-	-	4.25	-0.50
15 Oct. ⁵⁾	3.25	...	3.75	-	-0.50	4.25	...
12 Nov.	2.75	-0.50	3.25	-	-0.50	3.75	-0.50
10 Dec.	2.00	-0.75	2.50	-	-0.75	3.00	-0.75
2009 21 Jan.	1.00	-1.00	2.00	-	-0.50	3.00	...
11 Mar.	0.50	-0.50	1.50	-	-0.50	2.50	-0.50
8 Apr.	0.25	-0.25	1.25	-	-0.25	2.25	-0.25
13 May	0.25	...	1.00	-	-0.25	1.75	-0.50
2011 13 Apr.	0.50	0.25	1.25	-	0.25	2.00	0.25
13 July	0.75	0.25	1.50	-	0.25	2.25	0.25
9 Nov.	0.50	-0.25	1.25	-	-0.25	2.00	-0.25
14 Dec.	0.25	-0.25	1.00	-	-0.25	1.75	-0.25
2012 11 July	0.00	-0.25	0.75	-	-0.25	1.50	-0.25
2013 8 May	0.00	...	0.50	-	-0.25	1.00	-0.50
13 Nov.	0.00	...	0.25	-	-0.25	0.75	-0.25
2014 11 June	-0.10	-0.10	0.15	-	-0.10	0.40	-0.35
10 Sep.	-0.20	-0.10	0.05	-	-0.10	0.30	-0.10
2015 9 Dec.	-0.30	-0.10	0.05	-	...	0.30	...
2016 16 Mar.	-0.40	-0.10	0.00	-	-0.05	0.25	-0.05

Source: ECB.

- 1) From 1 January 1999 to 9 March 2004, the date refers to the deposit and marginal lending facilities. For main refinancing operations, changes in the rate are effective from the first operation following the date indicated. The change on 18 September 2001 was effective on that same day. From 10 March 2004 the date refers both to the deposit and marginal lending facilities, and to the main refinancing operations (with changes effective from the first main refinancing operation following the Governing Council decision), unless otherwise indicated.
- 2) On 22 December 1998 the ECB announced that, as an exceptional measure between 4 and 21 January 1999, a narrow corridor of 50 basis points would be applied between the interest rates for the marginal lending facility and the deposit facility, aimed at facilitating the transition to the new monetary regime by market participants.
- 3) On 8 June 2000 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 28 June 2000, the main refinancing operations of the Eurosystem would be conducted as variable rate tenders. The minimum bid rate refers to the minimum interest rate at which counterparties may place their bids.
- 4) As of 9 October 2008 the ECB reduced the standing facilities corridor from 200 basis points to 100 basis points around the interest rate on the main refinancing operations. The standing facilities corridor was restored to 200 basis points as of 21 January 2009.
- 5) On 8 October 2008 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 15 October, the weekly main refinancing operations would be carried out through a fixed rate tender procedure with full allotment at the interest rate on the main refinancing operations. This change overrode the previous decision (made on the same day) to cut by 50 basis points the minimum bid rate on the main refinancing operations conducted as variable rate tenders.

1 Financial and monetary developments

1.2 Eurosystem monetary policy operations allotted through tender procedures ¹⁾

(EUR millions; interest rates in percentages per annum)

1.2.1 Main and longer-term refinancing operations ^{2), 3)}

Date of settlement	Bids (amount)	Number of participants	Allotment (amount)	Fixed rate tender procedures	Variable rate tender procedures			Running for (...) days
				Fixed rate	Minimum bid rate	Marginal rate ⁴⁾	Weighted average rate	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Main refinancing operations								
2017 18 Oct.	3,821	40	3,821	0.00	-	-	-	7
25 Oct.	5,311	38	5,311	0.00	-	-	-	7
1 Nov.	2,995	34	2,995	0.00	-	-	-	7
8 Nov.	2,703	38	2,703	0.00	-	-	-	7
15 Nov.	2,844	38	2,844	0.00	-	-	-	7
22 Nov.	2,976	42	2,976	0.00	-	-	-	7
29 Nov.	4,994	44	4,994	0.00	-	-	-	7
6 Dec.	2,256	30	2,256	0.00	-	-	-	7
13 Dec.	1,919	29	1,919	0.00	-	-	-	7
20 Dec.	3,372	42	3,372	0.00	-	-	-	14
Longer-term refinancing operations ^{5), 6)}								
2017 30 Mar.	1,314	28	1,314	0.00	-	-	-	91
27 Apr.	1,470	26	1,470	0.00	-	-	-	91
1 June	3,050	26	3,050	0.00	-	-	-	91
29 June	2,667	27	2,667	0.00	-	-	-	91
27 July	2,860	23	2,860	0.00	-	-	-	91
31 Aug.	2,899	24	2,899	0.00	-	-	-	91
28 Sep.	2,531	22	2,531	0.00	-	-	-	84
26 Oct.	2,498	18	2,498	0.00	-	-	-	98
30 Nov.	2,883	21	2,883	0.00	-	-	-	91
21 Dec. ⁷⁾	2,367	21	2,367	.	-	-	-	98

Source: ECB.

1) Only the 10 last operations until the end of 2017 are displayed in each category.

2) With effect from April 2002, split tender operations (i.e. operations with a one-week maturity conducted as standard tender procedures in parallel with a main refinancing operation) are classified as main refinancing operations.

3) On 8 June 2000 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 28 June 2000, the main refinancing operations of the Eurosystem would be conducted as variable rate tender procedures. The minimum bid rate refers to the minimum interest rate at which counterparties may place their bids. On 8 October 2008 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 15 October 2008, the weekly main refinancing operations would be carried out through a fixed rate tender procedure with full allotment at the interest rate on the main refinancing operations. On 4 March 2010 the ECB decided to return to variable rate tender procedures in the regular three-month longer-term refinancing operations, starting with the operation to be allotted on 28 April 2010 and settled on 29 April 2010.

4) In liquidity-providing (absorbing) operations, the marginal rate refers to the lowest (highest) rate at which bids were accepted.

5) For the operations settled on 22 December 2011 and 1 March 2012, after one year counterparties have the option to repay any part of the liquidity that they have been allotted in these operations, on any day that coincides with the settlement day of a main refinancing operation.

6) Targeted longer-term refinancing operation. Further information can be found in the "Monetary Policy" section of the ECB's website (<https://www.ecb.europa.eu>) under "Instruments" then "Open market operations".

7) In this longer-term refinancing operation, the rate at which all bids are satisfied is indexed to the average minimum bid rate in the main refinancing operations over the life of the operation. The interest rates displayed for these indexed longer-term refinancing operations have been rounded to two decimal places. For the precise calculation method, please refer to the Technical Notes.

1.2.2 Other tender operations

Date of settlement	Type of operation	Bids (amount)	Number of participants	Allotment (amount)	Fixed rate tender procedures	Variable rate tender procedures			Running for (...) days		
					Fixed rate	Minimum bid rate	Maximum bid rate	Marginal rate ²⁾		Weighted average rate	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2014 9 Apr.	Collection of fixed-term deposits	192,515	156	172,500	-	-	0.25	0.24	0.22	7	
16 Apr.	Collection of fixed-term deposits	153,364	139	153,364	-	-	0.25	0.25	0.23	7	
23 Apr.	Collection of fixed-term deposits	166,780	139	166,780	-	-	0.25	0.25	0.23	7	
30 Apr.	Collection of fixed-term deposits	103,946	121	103,946	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
7 May	Collection of fixed-term deposits	165,533	158	165,533	-	-	0.25	0.25	0.23	7	
14 May	Collection of fixed-term deposits	144,281	141	144,281	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
21 May	Collection of fixed-term deposits	137,465	148	137,465	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
28 May	Collection of fixed-term deposits	102,878	119	102,878	-	-	0.25	0.25	0.25	7	
4 June	Collection of fixed-term deposits	119,200	140	119,200	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
11 June	Collection of fixed-term deposits	108,650	122	108,650	-	-	0.15	0.15	0.13	7	

Source: ECB.

1) Only the 10 last operations until the end of 2017 are displayed in each category.

2) In liquidity-providing (absorbing) operations, the marginal rate refers to the lowest (highest) rate at which bids were accepted.

1 Financial and monetary developments

1.3 Long-term government bond yields ¹⁾

(percentages per annum; period averages)

	1999-2017 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.4	4.5	2.3	1.7	0.8	0.5	0.7
Germany	3.0	4.3	1.5	1.2	0.5	0.1	0.3
Estonia ³⁾
Ireland	4.2	4.4	4.0	2.4	1.2	0.7	0.8
Greece	7.5	4.8	10.4	6.9	9.7	8.4	6.0
Spain	4.0	4.4	3.5	2.7	1.7	1.4	1.6
France	3.3	4.4	2.1	1.7	0.8	0.5	0.8
Italy	4.1	4.6	3.5	2.9	1.7	1.5	2.1
Cyprus	5.2	5.3	5.0	6.0	4.5	3.8	2.6
Latvia	4.9	5.3	4.6	2.5	1.0	0.5	0.8
Lithuania	4.7	5.2	4.3	2.8	1.4	0.9	0.3
Luxembourg	3.0	4.1	1.8	1.3	0.4	0.3	0.5
Malta	3.9	5.0	3.0	2.6	1.5	0.9	1.3
Netherlands	3.2	4.4	1.8	1.5	0.7	0.3	0.5
Austria	3.3	4.4	2.0	1.5	0.7	0.4	0.6
Portugal	5.0	4.5	5.5	3.8	2.4	3.2	3.1
Slovenia	4.2	5.1	3.5	3.3	1.7	1.1	1.0
Slovakia	4.0	5.3	2.8	2.1	0.9	0.5	0.9
Finland	3.2	4.4	1.8	1.4	0.7	0.4	0.5
Euro area	3.6	4.4	2.7	2.0	1.2	0.9	1.1
Bulgaria	4.4	5.0	4.0	3.3	2.5	2.3	1.6
Czech Republic	3.4	4.6	2.3	1.6	0.6	0.4	1.0
Denmark	3.2	4.5	1.7	1.3	0.7	0.3	0.5
Croatia	5.1	5.1	5.0	4.1	3.6	3.5	2.8
Hungary	6.5	7.3	5.8	4.8	3.4	3.1	3.0
Poland	5.4	6.6	4.4	3.5	2.7	3.0	3.4
Romania	6.2	7.3	5.7	4.5	3.5	3.3	4.0
Sweden	3.2	4.5	1.8	1.7	0.7	0.5	0.7
United Kingdom	3.6	4.8	2.2	2.1	1.8	1.2	1.2
European Union	3.7	4.6	2.8	2.2	1.4	1.1	1.3
United States	3.6	4.7	2.5	2.5	2.1	1.8	2.3
Japan	1.1	1.5	0.7	0.6	0.4	0.0	0.1

Source: ECB calculations based on daily data from national central banks. Thomson Reuters data for the United States and Japan.

1) Further methodological information can be found on the ECB's website

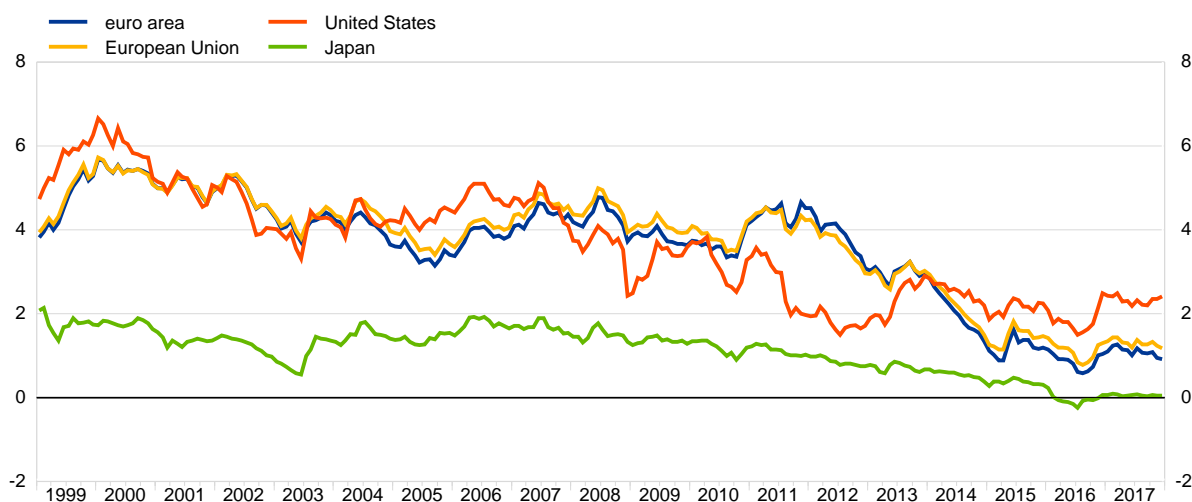
(https://www.ecb.europa.eu/stats/financial_markets_and_interest_rates/long_term_interest_rates/html/index.en.html).

2) Data for Cyprus, Latvia, Lithuania, Malta, Slovenia, Slovakia, Czech Republic, Hungary and Poland available since January 2001. Data for Bulgaria available since January 2003; for Romania since April 2005; and for Croatia since December 2005.

3) There are no Estonian sovereign debt securities that comply with the definition of long-term interest rates for convergence purposes. No suitable proxy indicator has been identified.

Chart 1.3 Long-term government bond yields ^{1), 2)}

(percentages per annum; monthly averages)



Source: ECB calculations based on daily data from national central banks. Thomson Reuters data for the United States and Japan.

1) Further methodological information can be found on the ECB's website

(https://www.ecb.europa.eu/stats/financial_markets_and_interest_rates/long_term_interest_rates/html/index.en.html).

2) Data for Cyprus, Latvia, Lithuania, Malta, Slovenia, Slovakia, Czech Republic, Hungary and Poland available since January 2001. Data for Bulgaria available since January 2003; for Romania since April 2005; and for Croatia since December 2005.

1 Financial and monetary developments

1.4 Selected stock market indices

(percentage changes)

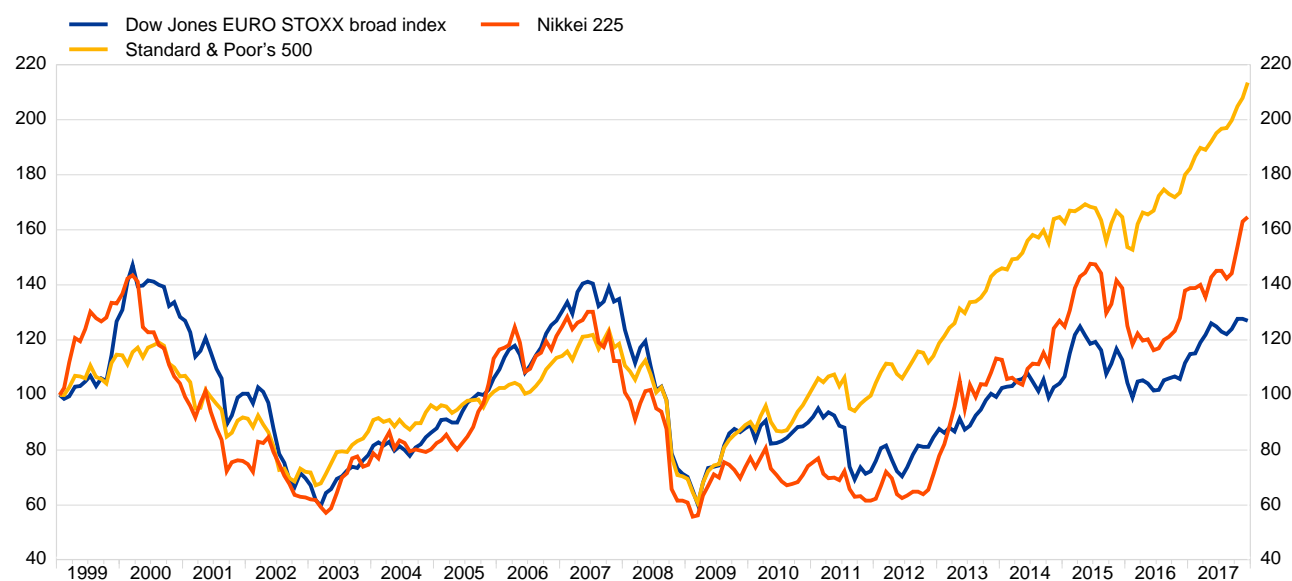
	1999-2017 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium - BEL 20 Index	19.1	-42.9	58.4	12.4	12.6	-2.5	10.3
Germany - DAX 30 Index	85.6	-30.9	116.8	2.7	9.6	6.9	12.5
Estonia - OMXT Index	889.7	119.0	207.0	-7.7	19.1	19.6	15.5
Ireland - ISEQ Index	40.3	-53.3	136.6	15.1	30.0	-4.0	8.0
Greece - ASE Index	-85.9	-68.7	-63.5	-28.9	-23.6	1.9	24.7
Spain - IBEX 35 Index	-13.7	-21.0	-15.9	3.7	-7.2	-2.0	7.4
France - CAC 40 Index	-10.8	-46.0	35.0	-0.5	8.5	4.9	9.3
Italy - FTSEMIB Index	-48.7	-54.3	-6.0	0.2	12.7	-10.2	13.6
Cyprus - CSE Index	-93.1	9.4	-95.6	-17.0	-20.9	-2.0	4.7
Latvia - OMXR Index	539.4	74.1	257.1	-11.3	45.7	23.5	35.8
Lithuania - OMXV Index	553.3	79.3	149.6	7.3	7.4	14.9	17.0
Luxembourg - LuxX Index	17.3	-29.8	19.5	4.9	-8.5	20.0	-1.8
Malta - MSE Index	30.9	-6.8	30.3	-9.6	33.0	4.5	-2.6
Netherlands - AEX Index	-18.9	-63.4	62.4	5.6	4.1	9.4	12.7
Austria - ATX Index	185.5	46.2	37.0	-15.2	11.0	9.2	30.6
Portugal - PSI 20 Index	-54.9	-47.0	-36.3	-26.8	10.7	-11.9	15.2
Slovenia - SBITOP Index	-45.3	-42.0	-17.9	19.6	-11.2	3.1	12.4
Slovakia - SAX Index	322.5	366.0	22.0	12.4	31.5	9.0	2.2
Finland - OMXH Index	-35.0	-62.9	46.7	5.7	10.8	3.6	6.4
Euro area - DJ EURO STOXX Broad Index	-7.4	-46.5	40.3	1.7	8.0	1.5	10.1
Bulgaria - SOFIX Index	534.7	236.0	58.6	6.2	-11.7	27.2	15.5
Czech Republic - PX 50 Index	120.2	75.3	-3.5	-4.3	1.0	-3.6	17.0
Denmark - OMXC 20 Index	300.6	-3.1	204.2	20.9	36.2	-12.8	15.9
Croatia - CROBEX Index	57.2	46.9	-8.0	-2.7	-3.2	18.1	-7.6
Hungary - BUX Index	346.5	38.8	85.5	-10.4	43.8	33.8	23.0
Poland - WIG Index	252.5	50.6	59.4	0.3	-9.6	11.4	23.2
Romania - BET Index	1,628.7	546.8	65.3	9.1	-1.1	1.2	9.4
Sweden - OMXS 30 Index	31.5	-44.8	65.7	9.9	-1.2	4.9	3.9
United Kingdom - FTSE 100 Index	10.9	-36.0	42.0	-2.7	-4.9	14.4	7.6
United States - S&P 500 Index	82.0	-38.5	139.8	11.4	-0.7	9.5	19.4
Japan - Nikkei 225 Index	20.2	-53.2	115.9	7.1	9.1	0.4	19.1

Source: ECB calculations based on Thomson Reuters Datastream and Bloomberg daily data.

1) Data for Latvia and Bulgaria available since 2000; for Croatia since 2002; for Cyprus since 2004; and for Slovenia since 2007.

Chart 1.4 Dow Jones EURO STOXX broad index, Standard & Poor's 500 and Nikkei 225

(index: January 1999 = 100; monthly averages)



Source: ECB calculations based on Thomson Reuters Datastream and Bloomberg daily data.

1 Financial and monetary developments

1.5 Money markets: 3-month interbank offered rates ¹⁾

(percentages per annum; period averages)

	1999-2017 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Euro area - EURIBOR	1.97	3.35	0.43	0.21	-0.02	-0.26	-0.33
Bulgaria - SOFIBOR	2.97	4.57	2.06	0.78	0.54	0.15	0.09
Czech Republic - PRIBOR	2.35	3.70	0.84	0.36	0.31	0.29	0.41
Denmark - CIBOR	2.22	3.64	0.64	0.31	-0.12	-0.15	-0.26
Croatia - ZIBOR	5.19	7.54	2.57	0.97	1.23	0.85	0.60
Hungary - BUBOR	7.04	9.70	4.09	2.41	1.61	0.99	0.15
Poland - WIBOR	6.30	9.11	3.17	2.52	1.75	1.70	1.73
Romania - ROBOR	14.69	24.65	4.42	2.54	1.33	0.78	1.15
Sweden - STIBOR	2.18	3.44	0.77	0.66	-0.19	-0.49	-0.50
United Kingdom - LIBOR	1.95	3.35	0.39	0.18	-0.02	-0.28	-0.37
United States - LIBOR	2.21	3.73	0.51	0.23	0.32	0.74	1.26
Japan - LIBOR	0.23	0.29	0.16	0.13	0.09	-0.02	-0.02

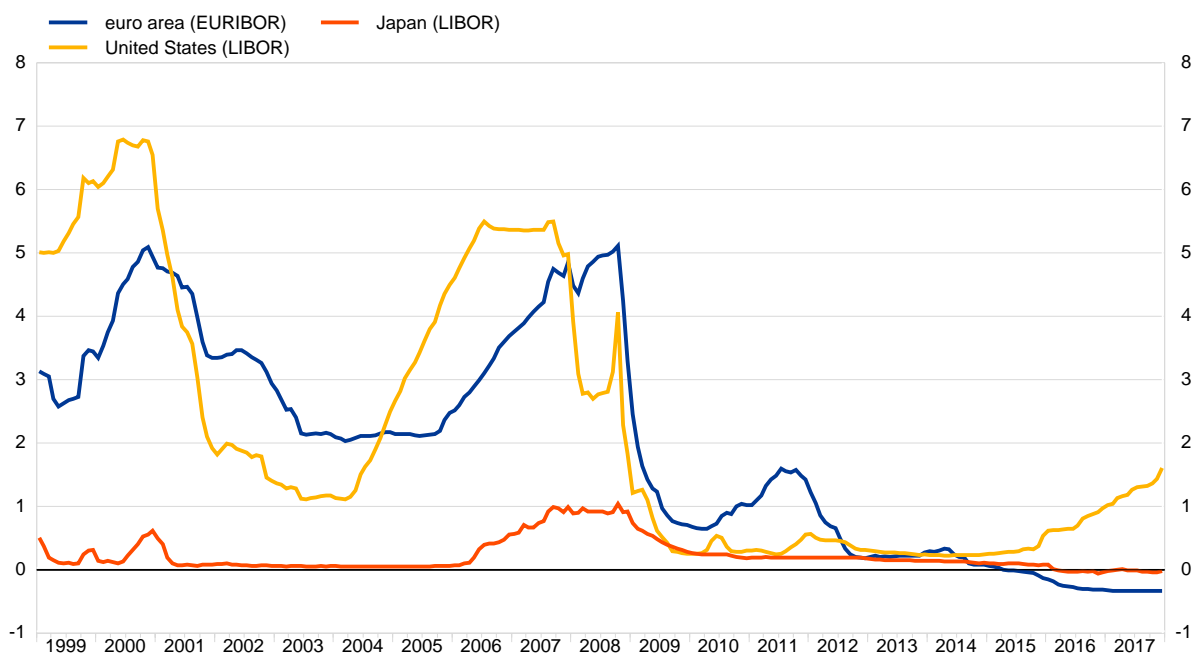
Source: ECB calculations based on Thomson Reuters and Thomson Reuters Datastream daily data.

1) Interbank offered rates for the currency of each reference area.

2) Data for Bulgaria available since 2003.

Chart 1.5 Money markets: 3-month interbank offered rates

(percentages per annum; monthly averages)



Source: ECB calculation based on Thomson Reuters daily data.

1 Financial and monetary developments

1.6 Composite cost of borrowing

(percentages per annum; new business; period averages)

1.6.1 Non-financial corporations ¹⁾

	2003-2017	2003-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.13	4.24	2.30	2.26	1.98	1.76	1.69
Germany	3.62	4.75	2.78	2.48	2.09	1.88	1.74
Estonia	-	-	3.61	2.97	2.51	2.49	2.57
Ireland	4.16	5.10	3.46	3.69	3.06	2.81	2.71
Greece	5.71	5.78	5.66	5.83	5.13	4.92	4.51
Spain	3.58	4.21	3.10	3.36	2.61	2.12	1.89
France	3.10	4.11	2.33	2.11	1.74	1.60	1.52
Italy	4.00	4.90	3.34	3.56	2.67	2.15	1.87
Cyprus	-	-	5.92	5.82	4.78	4.18	3.89
Latvia	-	-	-	3.51	3.33	2.87	2.85
Lithuania	-	-	-	-	2.50	2.32	2.30
Luxembourg	2.88	4.03	2.02	1.65	1.56	1.34	1.35
Malta	-	-	4.39	4.26	3.94	3.51	3.66
Netherlands	3.21	4.30	2.40	2.31	1.86	1.52	1.41
Austria	3.08	4.26	2.20	1.97	1.82	1.71	1.64
Portugal	5.11	5.34	4.93	5.00	3.96	3.28	2.81
Slovenia	4.41	4.36	4.45	4.39	3.12	2.43	2.36
Slovakia	-	-	2.87	2.66	2.41	2.24	2.15
Finland	2.96	4.05	2.14	2.13	1.85	1.71	1.71
Euro area ²⁾	3.56	4.51	2.85	2.78	2.25	1.92	1.76

Source: ECB MFI interest rate statistics.

1) The composite cost of borrowing indicator for non-financial corporations combines interest rates on all loans to corporations, including overdrafts. This indicator is derived from the MFI interest rate statistics.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1.6.2 Households for house purchase ¹⁾

	2003-2017	2003-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.77	4.38	3.31	3.17	2.49	2.11	2.09
Germany	3.77	4.81	2.98	2.50	1.96	1.76	1.83
Estonia	-	-	2.96	2.52	2.30	2.32	2.38
Ireland	3.67	4.13	3.32	3.44	3.41	3.25	3.18
Greece	3.86	4.53	3.36	2.93	2.63	2.69	2.78
Spain	3.39	4.16	2.81	2.93	2.23	1.94	1.90
France	3.67	4.25	3.24	2.95	2.31	1.87	1.60
Italy	3.78	4.49	3.26	3.20	2.51	2.13	2.05
Cyprus	-	-	4.54	4.42	3.63	3.08	2.77
Latvia	-	-	-	3.33	3.08	2.88	2.68
Lithuania	-	-	-	-	1.88	1.94	2.09
Luxembourg	2.93	4.02	2.12	2.03	1.86	1.68	1.74
Malta	-	-	3.17	2.93	2.79	2.81	2.82
Netherlands	4.15	4.54	3.87	3.35	2.91	2.58	2.41
Austria	3.30	4.28	2.57	2.29	2.01	1.90	1.85
Portugal	3.48	4.17	2.96	3.19	2.38	1.90	1.64
Slovenia	4.24	5.55	3.26	3.21	2.53	2.20	2.34
Slovakia	-	-	4.12	3.42	2.74	2.04	1.82
Finland	2.74	3.85	1.90	1.81	1.36	1.16	1.03
Euro area ²⁾	3.66	4.42	3.09	2.80	2.26	1.97	1.86

Source: ECB MFI interest rate statistics.

1) The cost of borrowing indicator for new loans to households combines interest rates on loans to households for house purchase. This indicator is derived from the MFI interest rate statistics.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1 Financial and monetary developments

1.7 Aggregated deposit rate

(percentages per annum; period averages)

1.7.1 Non-financial corporations ¹⁾

	2003-2017	2003-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.42	2.79	0.40	0.35	0.15	-0.04	-0.12
Germany	1.49	2.86	0.47	0.24	0.16	0.02	-0.04
Estonia	-	-	0.65	0.31	0.23	0.17	0.13
Ireland	1.67	2.75	0.87	0.41	0.15	0.05	0.01
Greece	-	-	-	-	-	-	-
Spain	2.00	2.90	1.32	0.80	0.36	0.21	0.21
France	1.76	2.89	0.92	0.74	0.31	0.21	0.13
Italy	1.99	2.88	1.33	1.22	0.87	1.04	0.64
Cyprus	-	-	2.74	2.44	1.72	1.41	1.38
Latvia	-	-	-	-	-	-	-
Lithuania	-	-	0.62	0.22	0.17	0.19	0.16
Luxembourg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	-	-	-	-	-
Netherlands	-	-	-	0.17	0.04	-0.03	-0.20
Austria	1.67	2.92	0.74	0.44	0.32	0.26	0.14
Portugal	2.10	2.97	1.46	0.96	0.46	0.25	0.23
Slovenia	-	-	1.29	0.72	0.27	0.11	0.08
Slovakia	-	-	0.55	0.39	0.24	0.17	0.12
Finland	1.48	2.80	0.50	0.42	0.30	0.39	0.23
Euro area ⁽²⁾	1.72	2.86	0.87	0.61	0.32	0.18	0.11

Source: ECB MFI interest rate statistics.

Note: Data on deposit interest rates for Greece, Latvia, Luxembourg and Malta are available, but are being treated as confidential under ECB rules.

1) New deposits with agreed maturity excluding overnight deposits and deposits redeemable at notice.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1.7.2 Households ¹⁾

	2003-2017	2003-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.84	2.75	1.16	1.17	1.00	0.65	0.40
Germany	1.79	2.80	1.04	0.69	0.47	0.42	0.28
Estonia	1.70	2.75	0.92	0.55	0.58	0.54	0.63
Ireland	1.80	2.64	1.17	0.64	0.29	0.16	0.09
Greece	-	-	-	-	-	-	-
Spain	2.22	2.89	1.72	0.99	0.46	0.21	0.10
France	2.39	2.89	2.01	2.19	1.68	1.24	0.96
Italy	1.88	2.07	1.73	1.59	1.20	1.08	0.86
Cyprus	-	-	3.21	2.56	1.77	1.53	1.33
Latvia	-	-	1.23	0.50	0.56	0.56	0.61
Lithuania	-	-	1.01	0.43	0.28	0.24	0.29
Luxembourg	-	-	-	-	0.38	-	-
Malta	-	-	2.01	1.83	1.34	1.17	0.82
Netherlands	-	-	-	2.09	1.91	1.64	1.42
Austria	1.88	2.89	1.11	0.74	0.45	0.37	0.31
Portugal	2.25	2.67	1.94	1.59	0.75	0.39	0.28
Slovenia	-	-	1.80	1.25	0.58	0.33	0.24
Slovakia	-	-	1.83	1.67	1.68	1.13	0.70
Finland	2.03	2.97	1.32	1.09	0.96	0.56	0.40
Euro area ⁽²⁾	2.24	2.81	1.80	1.35	0.81	0.56	0.40

Source: ECB MFI interest rate statistics.

Note: Data on deposit interest rates for Greece and Luxembourg are available, but are being treated as confidential under ECB rules.

1) New deposits with agreed maturity excluding overnight deposits and deposits redeemable at notice.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1 Financial and monetary developments

1.8 Debt securities issued by euro area residents in all currencies

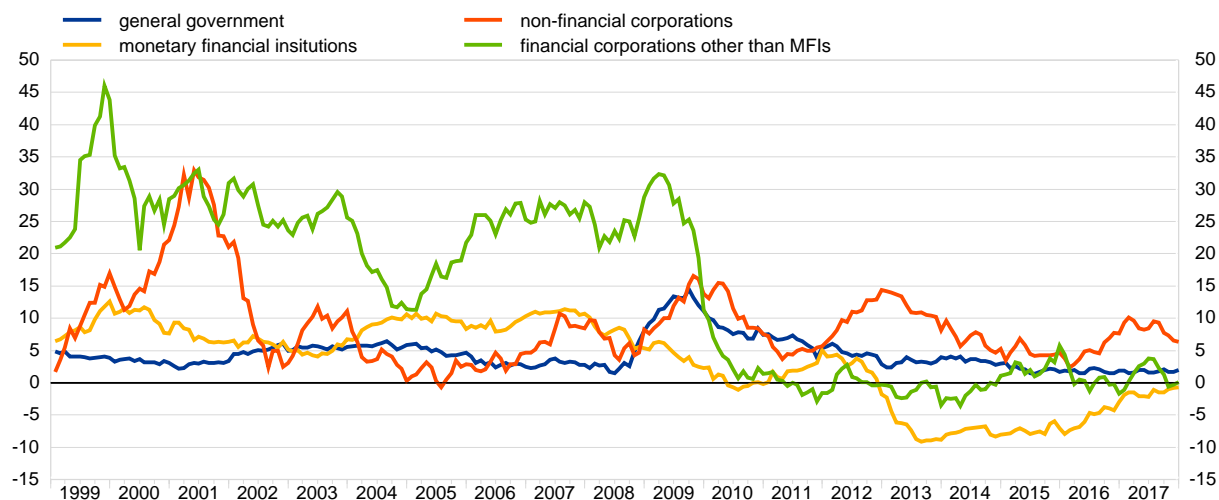
(annual percentage changes; period averages)

	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.4	2.6	2.8	1.4	1.3	4.2	4.7
Germany	2.0	4.8	-1.0	-2.6	-0.6	-1.3	0.3
Estonia	-	-	7.6	10.4	-0.5	2.4	4.6
Ireland	5.2	9.9	-1.1	-3.5	0.8	-1.4	2.7
Greece	1.5	12.6	-11.0	-11.4	-4.2	-28.3	-20.3
Spain	8.1	15.6	-0.3	-6.9	-4.5	-0.7	0.8
France	6.0	8.4	3.2	2.7	0.6	1.4	3.2
Italy	3.9	6.4	0.5	-1.3	-3.8	-2.3	0.0
Cyprus	-	-	4.0	-5.6	-2.9	4.7	35.3
Latvia	-	-	19.6	40.4	10.3	12.2	9.7
Lithuania	-	-	2.7	-	-2.1	6.7	8.7
Luxembourg	5.6	0.2	10.7	13.3	16.6	2.3	0.8
Malta	-	-	8.8	14.3	13.1	11.1	4.6
Netherlands	6.7	12.5	0.7	-0.5	1.4	0.5	0.9
Austria	4.2	9.6	-1.3	-1.7	-3.3	-0.8	-2.4
Portugal	6.5	10.4	0.4	-7.5	-6.7	0.9	1.6
Slovenia	-	-	7.7	29.6	3.6	1.6	2.1
Slovakia	11.5	13.7	9.1	7.7	1.6	3.1	4.5
Finland	4.9	3.6	5.5	7.2	-0.9	1.3	2.6
Euro area	4.7	7.7	1.0	-0.7	-0.5	-0.2	1.3

Source: ECB.

Chart 1.8 Debt securities issued by euro area residents, by sector

(annual percentage changes)



Source: ECB.

1 Financial and monetary developments

1.9 Listed shares issued by euro area residents

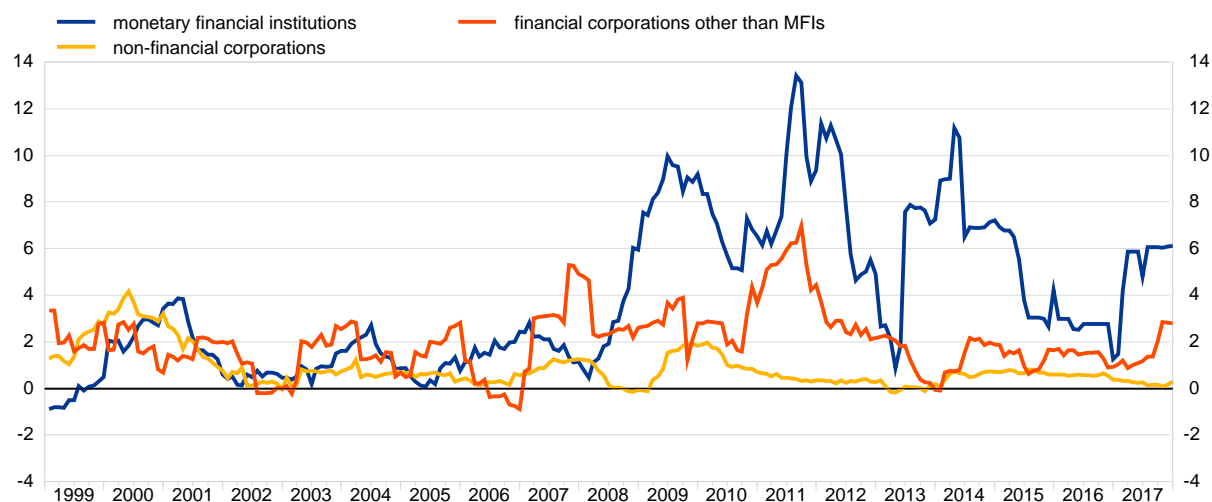
(annual percentage changes; period averages)

	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	0.3	0.1	0.4	1.3	1.0	1.1	0.6
Germany	1.2	1.4	0.8	0.7	0.9	0.3	0.5
Estonia	-	-	-6.4	-3.8	-4.8	-4.0	-2.2
Ireland	2.3	1.0	0.2	-0.7	0.2	-0.1	-2.3
Greece	8.0	1.5	16.3	39.3	6.2	40.9	0.3
Spain	1.2	1.1	1.4	0.3	2.5	1.1	1.7
France	0.9	0.7	0.7	0.7	0.8	0.5	0.7
Italy	1.7	1.1	2.0	1.4	1.8	1.4	3.1
Cyprus	-	-	16.0	13.8	23.1	9.2	23.3
Latvia	-	-	3.9	0.1	0.6	1.7	2.5
Lithuania	-	-	-0.4	-	-3.9	0.3	-0.2
Luxembourg	6.2	5.7	7.5	9.6	6.9	11.5	5.5
Malta	-	-	9.1	5.1	8.0	6.0	38.5
Netherlands	0.3	0.3	0.3	0.6	0.0	0.5	0.5
Austria	5.5	8.7	2.4	5.2	2.3	0.4	1.7
Portugal	2.4	2.3	2.4	3.5	3.6	0.5	2.7
Slovenia	-	-	0.7	1.1	0.5	0.0	0.0
Slovakia	-	-	0.4	0.0	-0.1	-0.2	0.0
Finland	0.2	-0.5	1.0	2.3	0.9	0.8	0.6
Euro area	1.2	1.1	1.1	1.4	1.2	0.9	0.8

Source: ECB.

Chart 1.9 Listed shares issued by euro area residents, by sector

(annual percentage changes)



Source: ECB.

1 Financial and monetary developments

1.10 Monetary aggregates, components and counterparts ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; seasonally adjusted)

	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Components of M3							
M3	5.2	7.5	2.8	3.9	4.7	5.0	4.6
M2	5.5	7.3	3.5	3.8	5.3	4.8	5.1
M1	7.6	7.8	7.4	8.1	10.6	8.8	8.7
Currency in circulation	7.1	9.0	5.1	6.5	6.8	3.6	3.4
Overnight deposits	7.7	7.6	7.9	8.4	11.3	9.7	9.7
M2-M1 (other short-term deposits)	2.7	7.1	-2.0	-2.2	-3.3	-2.5	-2.1
Deposits with an agreed maturity of up to two years	1.4	10.3	-7.7	-5.2	-8.5	-7.4	-8.5
Deposits redeemable at notice of up to three months	3.5	3.3	3.7	0.2	0.6	0.7	1.6
M3-M2 (marketable instruments)	2.2	8.7	-4.6	4.6	-3.8	7.8	-4.3
Repurchase agreements	0.1	6.3	-6.5	3.1	-38.9	-5.7	9.8
Money market fund shares	3.7	9.4	-2.3	2.8	11.4	7.8	-2.6
Debt securities issued with a maturity of up to two years	-1.4	11.6	-14.1	18.5	-25.4	21.0	-24.0
Counterparts of M3 ²⁾							
MFI liabilities:							
Central government holdings	4.5	7.4	1.3	-1.4	3.5	9.4	14.4
Longer-term financial liabilities vis-a-vis other euro area residents	3.5	6.6	0.2	-2.3	-3.0	-1.6	-1.1
Deposits with an agreed maturity of over two years	2.5	5.8	-0.9	-5.1	-4.8	-3.3	-3.8
Deposits redeemable at notice of over three months	-3.7	-0.9	-6.8	2.3	-14.4	-11.5	-12.4
Debt securities issued with a maturity of over two years	2.3	7.3	-3.0	-6.3	-8.8	-4.9	-3.4
Capital and reserves	6.3	7.4	5.2	4.5	4.8	2.9	3.3
MFI assets:							
Credit to euro area residents	4.5	6.9	1.8	-0.2	2.3	4.9	3.8
Credit to general government	3.5	0.6	6.7	2.1	8.2	12.5	6.7
of which: loans	0.1	-0.1	0.3	1.5	-1.8	-3.1	-4.0
Credit to the private sector ³⁾	4.7	8.7	0.5	-0.8	0.7	2.5	2.9
of which: loans ⁴⁾	4.6	8.3	0.6	-0.3	0.7	2.4	2.9

Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

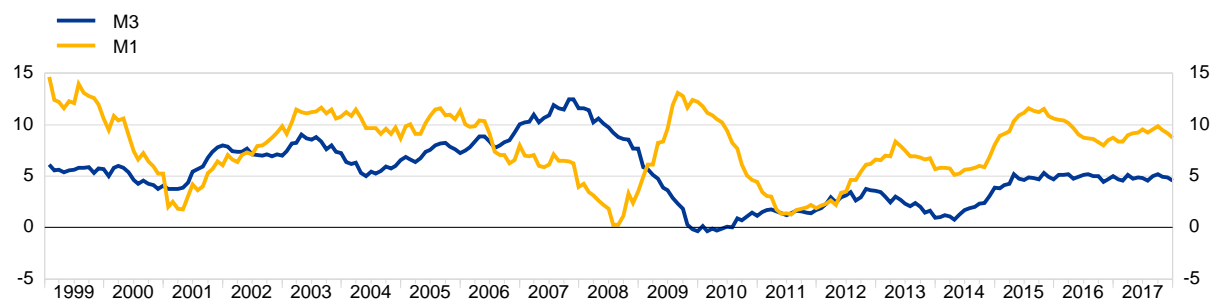
2) The table presents only selected counterparts to M3; i.e. net external assets and "other counterparts" (residual) are not included.

3) Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government.

4) Adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

Chart 1.10 Monetary aggregates ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

1 Financial and monetary developments

1.11 MFI loans to non-financial corporations ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; not seasonally adjusted)

	2004-2008	2009-2017	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Belgium	9.5	2.5	1.3	1.1	0.7	3.8	6.9	6.5
Germany	3.6	0.3	0.6	-1.9	-0.5	0.8	3.5	4.2
Estonia	39.2	1.5	3.1	3.6	3.6	6.4	6.6	5.5
Ireland	24.2	-3.4	-4.0	-5.7	-6.4	-5.2	0.2	1.3
Greece	13.6	-1.4	-6.2	-3.2	-2.8	-1.3	-0.1	-0.1
Spain	19.3	-3.8	-7.6	-9.8	-6.6	-1.2	-0.8	0.1
France	10.2	2.6	1.3	-0.2	2.9	3.3	5.3	6.6
Italy	9.2	-0.8	-2.2	-5.5	-2.5	-0.5	0.3	0.5
Cyprus	26.1	1.1	4.6	-5.7	-0.8	0.8	-8.0	0.3
Latvia	-	-0.1	3.3	-0.6	-6.7	1.1	5.9	2.1
Lithuania	33.6	-0.4	2.5	-3.2	-1.2	3.3	9.8	5.4
Luxembourg	12.3	-0.8	-7.5	-3.0	2.9	7.5	12.0	4.5
Malta	11.0	1.5	-1.7	-9.1	4.1	-10.3	7.2	24.4
Netherlands	9.7	0.3	2.8	1.7	-3.5	-3.9	-0.4	-1.3
Austria	6.9	1.6	0.5	-0.2	1.1	0.7	2.2	5.3
Portugal	7.8	-1.9	-5.2	-3.0	-6.8	-1.1	-1.5	0.1
Slovenia	24.0	-3.9	-4.8	-7.8	-13.9	-7.6	0.4	1.9
Slovakia	20.3	2.9	-2.3	1.7	1.9	7.3	4.2	7.8
Finland	11.7	4.1	4.7	5.7	4.9	5.3	4.4	4.2
Euro area	10.2	-0.1	-1.6	-3.2	-1.5	0.5	2.3	3.1
Bulgaria	-	3.1	5.4	1.4	2.4	-0.1	2.2	4.8
Czech Republic	-	4.5	2.7	2.5	2.3	6.4	8.0	6.1
Denmark	-	-0.4	-2.0	1.1	0.5	-0.1	3.3	1.0
Croatia	-	-0.3	-9.1	1.3	-3.4	-3.2	1.5	5.0
Hungary	-	-0.6	-3.6	-1.3	1.8	-7.1	4.9	10.2
Poland	-	5.7	5.6	1.8	5.1	7.9	5.1	8.6
Romania	-	3.1	2.0	-4.8	2.1	-1.6	2.9	6.7
Sweden	-	3.7	2.3	1.0	2.5	3.7	4.6	5.8
United Kingdom	-	-2.6	-5.1	-5.6	-3.4	-0.3	3.2	3.7

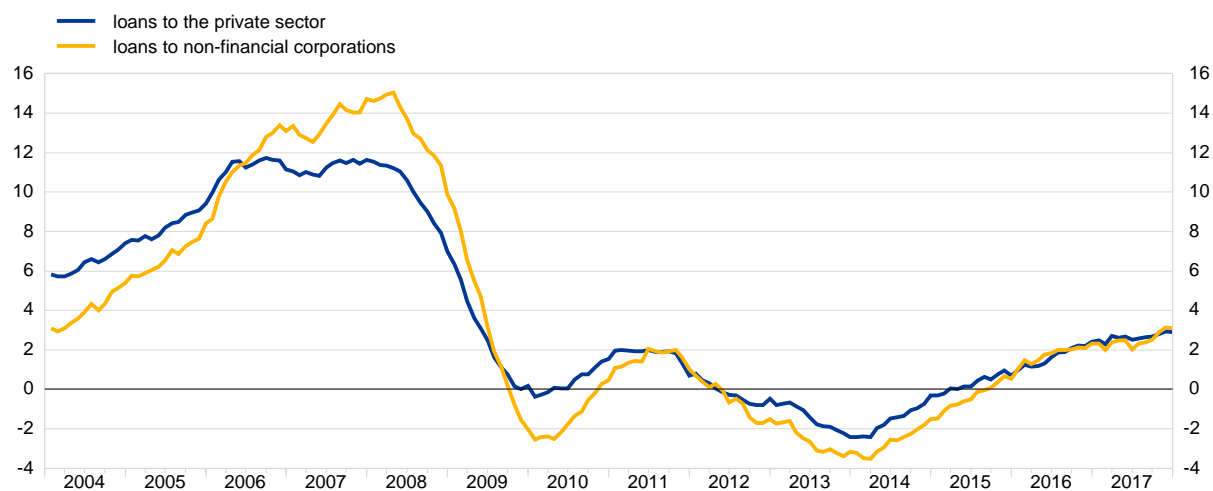
Source: ECB.

1) Data for euro area countries refer to loans granted by other MFIs to euro area non-financial corporations, while data for non-euro area EU countries refer to loans granted to domestic non-financial corporations. Data are adjusted for loan sales and securitisations (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

Data for euro area countries are available for the years since 2004, with the exception of Estonia, Lithuania and Slovenia (from 2005), Cyprus and Malta (from 2006), Slovakia (from 2007) and Latvia (from 2011). Data for non-euro area EU countries are available for the years since 2010, with the exception of Croatia (from 2011).

Chart 1.11 MFI loans to the private sector and to non-financial corporations ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

1) Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government. Data are adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

1 Financial and monetary developments

1.12 MFI loans to households ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; not seasonally adjusted)

	2004-2008	2009-2017	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Belgium	10.2	4.5	4.1	2.2	3.8	4.3	5.1	5.0
Germany	0.0	1.6	1.3	1.2	1.5	2.8	2.8	3.2
Estonia	42.3	0.9	-2.3	0.4	2.5	3.9	5.3	7.0
Ireland	18.7	-3.4	-3.8	-3.9	-3.6	-3.6	-2.6	-1.5
Greece	24.3	-2.2	-4.2	-3.0	-3.0	-2.9	-2.8	-1.9
Spain	15.3	-2.2	-3.9	-5.0	-3.9	-2.2	-1.2	-0.5
France	10.4	3.9	2.5	2.6	1.9	3.5	4.4	6.0
Italy	11.1	1.6	-0.5	-1.3	-0.5	0.7	1.9	2.8
Cyprus	15.9	1.6	1.7	-4.6	-2.7	-1.0	-0.9	0.0
Latvia	-	-3.1	-5.3	-4.8	-3.9	-2.5	0.6	0.6
Lithuania	56.9	1.0	-1.5	0.0	1.5	4.9	8.2	7.6
Luxembourg	4.4	4.9	5.6	3.9	4.2	4.8	4.0	7.7
Malta	11.1	6.1	4.4	4.3	6.8	6.5	5.0	6.5
Netherlands	7.2	0.0	-0.4	-1.7	-1.3	-0.7	-0.5	0.0
Austria	5.9	1.5	0.6	0.6	1.1	1.9	3.1	3.2
Portugal	8.2	-1.6	-4.4	-4.1	-3.5	-2.6	-1.6	0.0
Slovenia	22.7	2.6	-1.7	-2.8	-1.5	0.6	4.9	7.2
Slovakia	26.9	11.9	10.3	10.3	13.2	13.1	13.4	12.3
Finland	12.1	3.8	4.9	2.1	1.9	2.6	2.6	2.7
Euro area	7.6	1.3	0.1	-0.3	0.1	1.4	2.0	2.9
Bulgaria	-	1.5	-0.3	0.4	-1.0	-0.1	4.2	8.8
Czech Republic	-	6.5	4.7	5.2	4.7	6.9	8.3	8.4
Denmark	-	0.5	0.6	-1.6	0.2	0.8	1.0	0.5
Croatia	-	-0.3	-1.2	-1.1	-1.0	-1.8	0.6	4.8
Hungary	-	-6.3	-6.0	-5.8	-7.0	-12.0	-0.1	2.7
Poland	-	5.5	7.0	4.1	4.7	5.2	3.9	6.4
Romania	-	4.5	-0.2	0.4	2.3	1.3	7.7	14.1
Sweden	-	6.4	4.7	5.1	6.0	7.7	7.1	7.0
United Kingdom	-	1.1	0.6	0.6	2.8	3.3	4.0	3.9

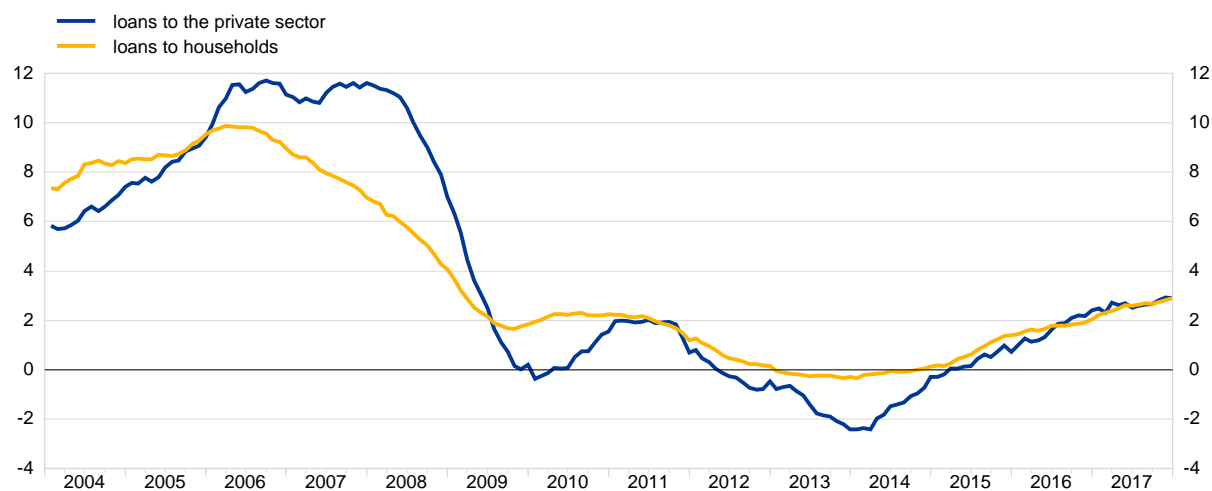
Source: ECB.

1) Data for euro area countries refer to loans granted by other MFIs to euro area households, while data for non-euro area EU countries refer to loans granted to domestic households. Data are adjusted for loan sales and securitisations (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

Data for euro area countries are available for the years since 2004, with the exception of Estonia, Lithuania and Slovenia (from 2005), Cyprus and Malta (from 2006), Slovakia (from 2007) and Latvia (from 2011). Data for non-euro area EU countries are available for the years since 2010, with the exception of Croatia (from 2011).

Chart 1.12 MFI loans to the private sector and to households ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

1) Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government. Data are adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

2 Economic activity

2.1 GDP

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.7	2.3	1.0	1.4	1.4	1.5	1.7
Germany	1.4	1.6	1.2	1.9	1.7	1.9	2.2
Estonia	3.5	5.7	1.2	2.9	1.7	2.1	4.9
Ireland	5.1	5.4	4.8	8.3	25.6	5.1	.
Greece	0.3	3.5	-3.2	0.7	-0.3	-0.2	1.4
Spain	2.0	3.6	0.2	1.4	3.4	3.3	3.1
France	1.4	2.0	0.8	0.9	1.1	1.2	1.8
Italy	0.4	1.2	-0.5	0.1	1.0	0.9	1.5
Cyprus	2.1	4.1	-0.2	-1.4	2.0	3.4	3.9
Latvia	3.7	6.6	0.5	1.9	3.0	2.2	4.5
Lithuania	3.7	6.1	1.1	3.5	2.0	2.3	3.8
Luxembourg	3.4	4.3	2.2	5.8	2.9	3.1	.
Malta	3.5	2.4	4.4	8.1	9.9	5.5	6.6
Netherlands	1.7	2.5	0.8	1.4	2.3	2.2	3.1
Austria	1.7	2.4	0.9	0.8	1.1	1.5	2.9
Portugal	0.8	1.6	-0.1	0.9	1.8	1.6	2.7
Slovenia	2.4	4.3	0.3	3.0	2.3	3.1	5.0
Slovakia	3.6	5.1	2.1	2.8	3.9	3.3	3.4
Finland	1.7	3.3	-0.1	-0.6	0.1	2.1	3.0
Euro area	1.4	2.1	0.6	1.3	2.1	1.8	2.3
Bulgaria	3.1	4.7	1.4	1.3	3.6	3.9	3.6
Czech Republic	2.8	4.0	1.4	2.7	5.3	2.6	4.3
Denmark	1.3	1.8	0.7	1.6	1.6	2.0	2.1
Croatia	1.7	3.7	-0.5	-0.1	2.3	3.2	2.8
Hungary	2.3	3.4	1.1	4.2	3.4	2.2	4.0
Poland	3.7	4.2	3.2	3.3	3.8	2.9	4.6
Romania	3.7	5.4	1.8	3.1	4.0	4.8	7.0
Sweden	2.5	3.0	1.9	2.6	4.5	3.2	2.4
United Kingdom	1.9	2.5	1.3	3.1	2.3	1.9	1.7
European Union	1.6	2.3	0.8	1.8	2.3	2.0	2.4
United States	2.1	2.6	1.6	2.6	2.9	1.5	2.3
Japan	0.9	1.0	0.7	0.4	1.4	0.9	1.6

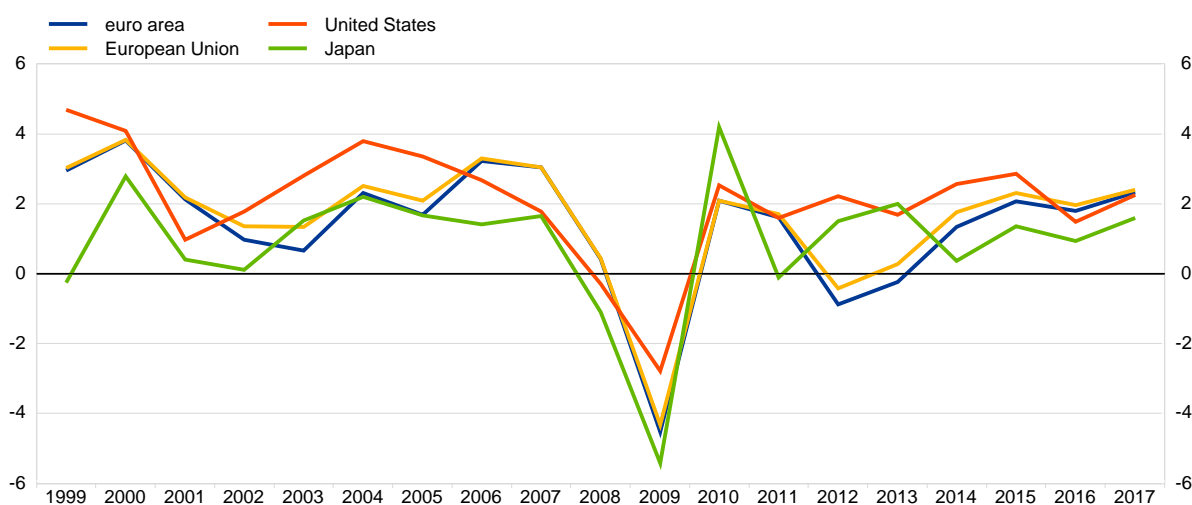
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.1 GDP

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.2 Private consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.2	1.4	1.0	0.6	0.9	1.7	1.1
Germany	1.0	0.9	1.2	1.0	1.7	2.1	1.9
Estonia	3.8	6.6	0.8	3.4	4.6	4.4	2.2
Ireland	3.4	6.0	0.3	2.1	4.2	3.2	.
Greece	0.3	3.7	-3.2	0.6	-0.5	0.0	0.1
Spain	1.6	3.3	-0.3	1.5	3.0	3.0	2.4
France	1.6	2.3	0.9	0.8	1.4	2.2	1.1
Italy	0.4	1.0	-0.2	0.3	1.9	1.4	1.3
Cyprus	2.7	5.3	-0.1	0.7	2.6	3.3	4.2
Latvia	3.8	6.5	0.9	1.4	2.5	3.3	5.1
Lithuania	4.5	8.1	0.6	4.0	4.0	4.9	3.9
Luxembourg	2.5	2.8	2.1	2.3	3.3	2.4	.
Malta	2.1	1.7	2.4	2.7	5.6	3.0	4.2
Netherlands	0.9	1.6	0.2	0.3	2.0	1.6	1.8
Austria	1.3	1.8	0.8	0.3	0.5	1.5	1.4
Portugal	1.0	2.0	-0.2	2.3	2.3	2.1	2.2
Slovenia	2.0	3.1	0.7	1.9	2.1	4.2	3.2
Slovakia	2.8	4.6	0.9	1.4	2.2	2.7	3.6
Finland	2.1	3.2	1.0	0.8	1.7	1.8	1.6
Euro area	1.2	1.8	0.5	0.8	1.8	2.0	1.6
Bulgaria	4.5	7.3	1.6	2.7	4.5	3.6	4.8
Czech Republic	2.4	3.3	1.4	1.8	3.7	3.6	4.0
Denmark	1.1	1.7	0.5	0.9	1.6	2.1	1.5
Croatia	1.4	3.5	-0.8	-1.6	1.1	3.5	3.6
Hungary	2.1	3.7	0.5	2.8	3.6	4.3	4.7
Poland	3.3	3.9	2.7	2.4	3.0	3.9	4.7
Romania	5.2	7.9	2.2	4.7	5.9	7.6	10.2
Sweden	2.4	2.7	2.1	2.1	3.1	2.2	2.4
United Kingdom	2.1	3.0	1.0	2.1	2.6	2.9	1.7
European Union	1.5	2.2	0.7	1.2	2.1	2.4	1.9
United States	2.5	3.1	1.9	2.9	3.6	2.7	2.7
Japan	0.8	1.0	0.7	-0.9	0.0	0.1	1.1

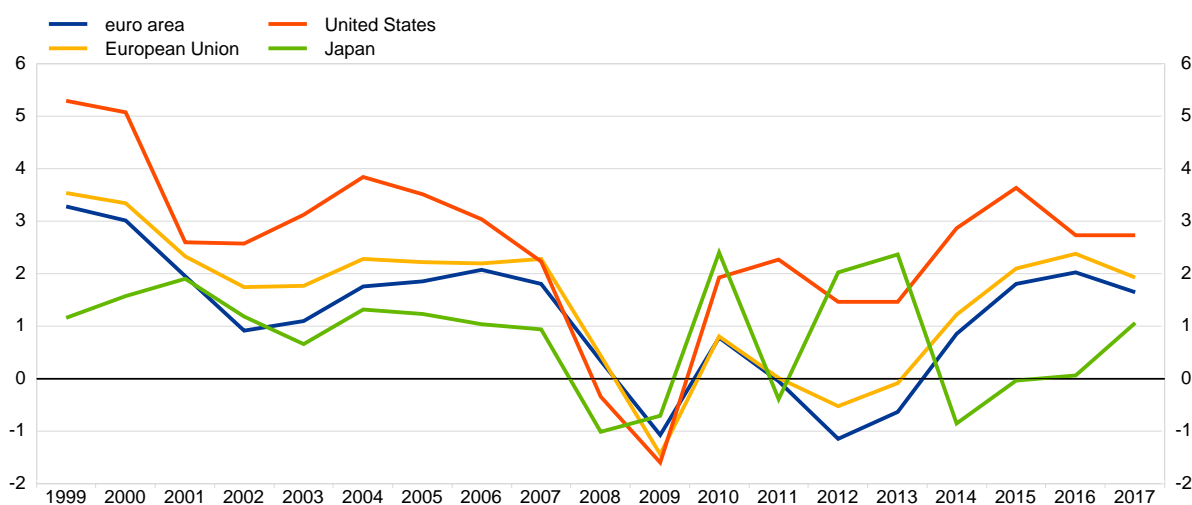
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.2 Private consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.3 Government consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.4	1.9	0.9	0.7	0.5	0.5	1.1
Germany	1.4	1.0	1.9	1.5	2.9	3.7	1.6
Estonia	2.2	3.0	1.3	2.6	3.3	1.9	0.8
Ireland	1.9	3.8	-0.4	4.1	2.2	5.2	.
Greece	0.5	3.5	-2.7	-1.4	1.2	-1.5	-1.1
Spain	2.7	5.0	0.3	-0.3	2.1	0.8	1.6
France	1.5	1.6	1.4	1.3	1.1	1.3	1.5
Italy	0.6	1.4	-0.4	-0.7	-0.6	0.6	0.1
Cyprus	1.4	3.8	-1.1	-7.2	-2.6	-0.4	2.7
Latvia	1.2	2.8	-0.5	1.9	1.9	2.7	4.1
Lithuania	0.8	1.4	0.0	0.3	0.2	1.3	1.2
Luxembourg	3.4	4.1	2.5	2.0	2.6	2.0	.
Malta	2.1	2.8	1.5	6.6	3.7	-2.7	-0.3
Netherlands	2.1	3.4	0.7	0.3	-0.2	1.2	1.0
Austria	1.4	1.7	1.0	0.8	1.5	2.1	1.1
Portugal	0.8	2.2	-0.7	-0.5	1.3	0.6	0.1
Slovenia	1.8	3.2	0.3	-1.2	2.7	2.5	2.3
Slovakia	2.6	3.2	2.0	5.2	5.4	1.6	0.2
Finland	1.1	1.6	0.6	-0.5	0.2	1.8	1.0
Euro area	1.4	2.0	0.9	0.7	1.3	1.8	1.2
Bulgaria	2.4	4.2	0.4	0.1	1.4	2.2	3.2
Czech Republic	1.4	2.0	0.8	1.1	1.9	2.0	1.6
Denmark	1.5	2.0	1.0	1.9	1.1	0.3	1.1
Croatia	1.3	2.0	0.5	0.8	-0.9	1.9	2.0
Hungary	1.6	1.9	1.2	5.1	1.1	0.8	0.3
Poland	3.1	4.0	2.0	4.1	2.4	1.7	2.7
Romania	0.6	1.2	0.0	0.8	0.2	3.1	1.6
Sweden	1.1	0.7	1.6	1.5	2.4	3.1	0.4
United Kingdom	2.0	3.0	0.8	2.5	0.6	0.8	0.3
European Union	1.6	2.1	0.9	1.2	1.3	1.6	1.1
United States	1.0	2.0	0.0	-0.5	1.3	1.0	0.1
Japan	1.6	1.8	1.4	0.5	1.5	1.3	0.1

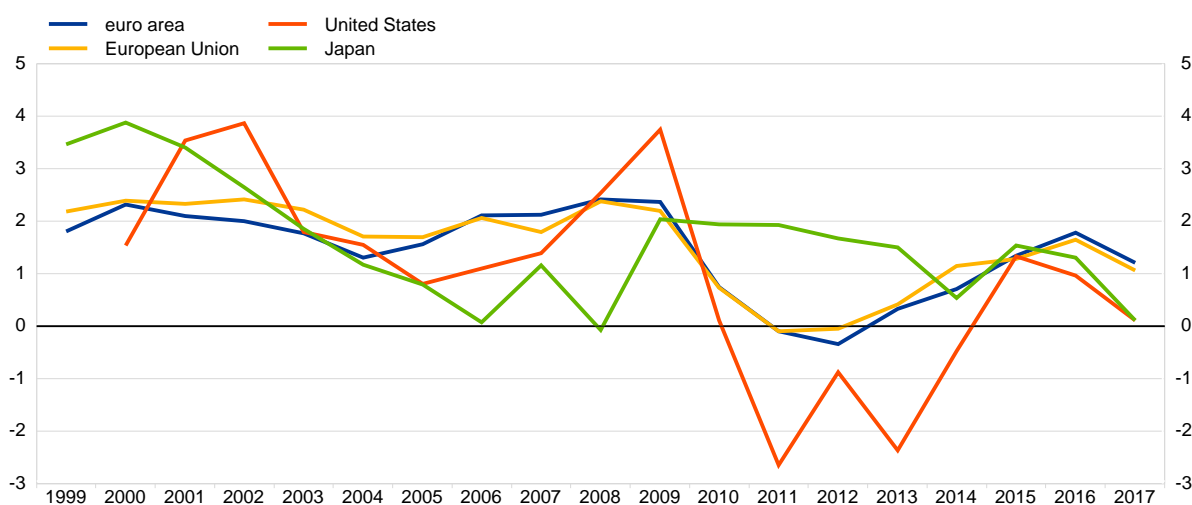
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.3 Government consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.4 Gross capital formation

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	2.4	3.6	1.1	7.3	3.4	4.8	1.7
Germany	0.6	0.8	0.3	2.1	0.2	2.1	3.8
Estonia	4.1	7.7	0.2	4.9	-7.3	1.6	11.5
Ireland	6.9	5.1	9.2	26.9	24.0	59.2	.
Greece	-2.3	4.4	-9.2	6.7	-9.0	7.4	15.7
Spain	1.6	5.3	-2.5	5.8	8.7	3.1	5.5
France	2.1	3.4	0.6	3.2	2.4	1.9	5.1
Italy	-0.2	2.4	-3.0	1.0	2.5	0.7	2.5
Cyprus	2.7	8.6	-3.5	-3.2	11.6	19.8	29.8
Latvia	4.0	11.2	-3.4	-8.9	2.7	0.2	17.8
Lithuania	3.7	8.9	-1.8	4.2	24.8	-4.4	3.7
Luxembourg	3.2	4.9	1.2	6.0	-2.8	0.0	.
Malta	2.8	0.9	4.4	-0.2	60.6	0.9	-5.0
Netherlands	1.3	2.3	0.2	3.2	11.2	3.1	5.1
Austria	1.3	1.8	0.8	0.4	2.0	3.5	6.1
Portugal	-1.4	0.4	-3.3	5.1	6.4	0.8	8.4
Slovenia	0.9	6.9	-5.4	3.8	0.2	-0.1	8.4
Slovakia	1.7	3.6	-0.4	7.9	14.2	-3.5	2.6
Finland	1.3	3.2	-0.8	-1.8	1.5	6.3	4.3
Euro area	1.1	2.6	-0.6	3.3	3.4	3.8	3.7
Bulgaria	4.6	15.8	-4.4	4.4	2.0	-4.6	9.5
Czech Republic	2.8	5.4	-0.1	8.6	13.0	-2.3	4.3
Denmark	1.3	2.5	0.0	4.3	0.9	6.0	3.0
Croatia	2.2	7.9	-3.8	-3.0	8.4	4.5	5.5
Hungary	0.6	2.2	-1.1	12.5	-3.8	-3.7	14.9
Poland	3.7	5.0	2.2	12.8	4.9	-1.9	7.5
Romania	5.5	12.1	-1.3	1.7	7.0	1.0	4.9
Sweden	3.5	4.3	2.6	6.1	8.7	5.5	6.4
United Kingdom	2.2	1.1	3.4	10.9	4.1	0.9	2.3
European Union	1.4	2.7	0.0	4.8	3.8	3.5	3.7
United States	1.7	1.9	1.6	4.3	4.6	-1.4	2.7
Japan	-0.3	-0.9	0.4	3.4	2.9	0.3	2.3

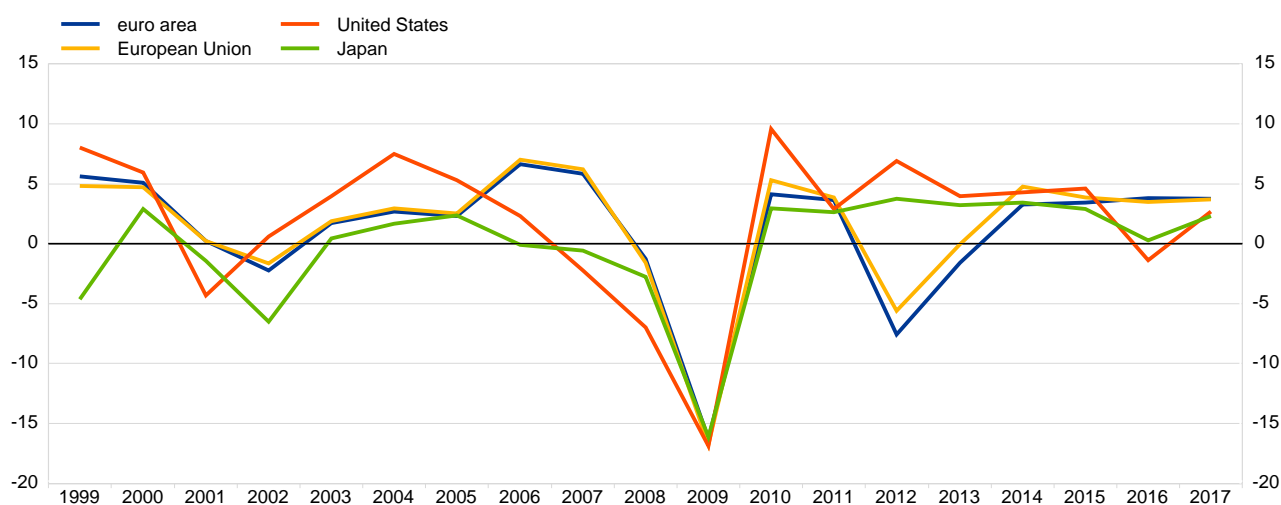
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta and Bulgaria available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.4 Gross capital formation

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.5 Exports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.9	4.6	3.1	5.2	3.3	7.5	4.5
Germany	5.2	7.2	3.1	4.6	5.2	2.6	4.7
Estonia	5.7	7.0	4.1	2.5	-0.7	4.1	2.9
Ireland	8.2	7.6	8.9	14.4	38.4	4.6	.
Greece	4.0	7.5	0.2	7.7	3.1	-1.8	6.8
Spain	3.8	4.5	3.1	4.3	4.2	4.8	5.0
France	3.1	3.8	2.3	3.3	4.3	1.8	3.1
Italy	2.3	2.9	1.6	2.7	4.4	2.4	5.4
Cyprus	2.1	1.8	2.5	4.2	5.8	4.0	3.4
Latvia	6.4	8.4	4.3	6.0	3.0	4.1	4.4
Lithuania	8.2	9.6	6.6	3.3	-0.4	3.5	13.2
Luxembourg	6.3	8.1	4.0	14.0	6.9	2.7	.
Malta	4.6	6.2	3.2	3.2	3.5	4.5	1.6
Netherlands	4.5	5.3	3.5	4.5	6.5	4.3	5.5
Austria	4.2	6.3	2.0	3.0	3.1	1.9	5.7
Portugal	4.3	4.4	4.2	4.3	6.1	4.4	7.9
Slovenia	6.1	8.8	3.2	5.7	5.0	6.4	10.6
Slovakia	8.9	12.6	4.9	3.9	6.4	6.2	4.3
Finland	3.5	7.1	-0.4	-2.7	0.9	2.3	8.3
Euro area	4.4	5.5	3.1	4.7	6.4	3.4	4.9
Bulgaria	4.2	3.7	4.7	3.1	5.7	8.1	4.0
Czech Republic	8.2	11.4	4.7	8.7	6.0	4.5	6.5
Denmark	3.9	5.8	1.7	3.1	2.3	2.8	4.6
Croatia	4.6	6.5	2.5	6.0	9.4	5.6	6.1
Hungary	8.6	12.9	3.9	9.1	8.5	3.4	7.1
Poland	7.5	8.8	6.1	6.7	7.7	8.8	6.7
Romania	9.6	11.0	7.9	8.0	4.6	8.7	9.5
Sweden	4.0	5.7	2.2	5.3	5.7	3.3	3.7
United Kingdom	3.3	4.4	2.1	2.7	5.0	2.3	5.0
European Union	4.4	5.6	3.1	4.7	6.2	3.5	5.0
United States	3.6	4.4	2.6	4.3	0.4	-0.3	3.4
Japan	4.3	6.6	1.8	9.3	2.9	1.3	6.8

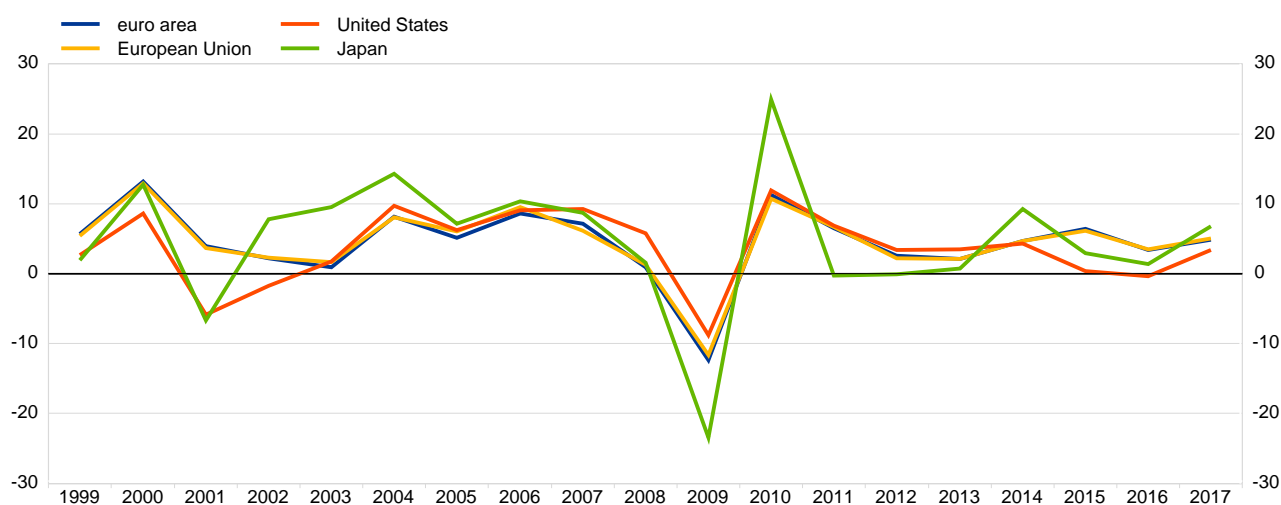
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.5 Exports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.6 Imports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.8	4.4	3.2	6.2	3.3	8.4	4.1
Germany	4.5	5.6	3.3	3.6	5.6	3.9	5.1
Estonia	5.9	8.4	3.2	3.6	-1.8	5.3	3.5
Ireland	7.6	7.8	7.4	14.9	26.0	16.4	.
Greece	2.0	7.2	-3.6	7.7	0.4	0.3	7.2
Spain	3.2	6.3	-0.2	6.6	5.9	2.7	4.7
France	4.1	5.2	2.9	4.8	5.7	4.2	3.9
Italy	2.2	3.5	0.7	3.2	6.8	3.5	5.3
Cyprus	2.8	4.6	0.8	4.6	7.4	6.8	10.1
Latvia	5.4	8.8	1.7	1.2	2.1	4.5	9.2
Lithuania	7.8	11.0	4.3	3.1	6.2	3.5	12.8
Luxembourg	6.6	8.4	4.4	14.6	7.1	2.1	.
Malta	3.6	5.6	1.9	-0.2	7.1	1.5	-3.0
Netherlands	4.3	5.3	3.3	4.2	8.4	4.1	4.9
Austria	3.6	4.9	2.3	2.9	3.1	3.1	5.4
Portugal	3.0	4.0	1.9	7.8	8.5	4.2	7.9
Slovenia	5.1	8.4	1.5	4.1	4.7	6.6	10.1
Slovakia	7.0	10.2	3.4	4.8	8.4	3.7	3.9
Finland	3.9	7.0	0.6	-1.3	3.2	5.4	2.6
Euro area	4.0	5.4	2.5	4.9	6.7	4.8	4.4
Bulgaria	7.0	12.0	1.7	5.2	5.4	4.5	7.2
Czech Republic	7.6	10.9	4.1	10.1	6.8	3.4	5.8
Denmark	4.1	6.6	1.4	3.9	1.9	3.8	4.1
Croatia	3.9	7.3	0.3	3.1	9.2	6.2	8.1
Hungary	7.7	12.0	3.1	11.0	6.4	2.9	9.7
Poland	6.2	7.9	4.3	10.0	6.6	7.9	7.7
Romania	10.5	16.1	4.6	8.7	8.0	9.8	11.1
Sweden	3.9	5.0	2.7	6.3	5.2	3.4	5.0
United Kingdom	3.8	5.0	2.5	4.5	5.1	4.8	3.5
European Union	4.2	5.7	2.6	5.3	6.4	4.8	4.6
United States	3.8	5.1	2.3	4.5	5.0	1.3	3.9
Japan	3.0	3.9	2.0	8.3	0.8	-1.9	3.6

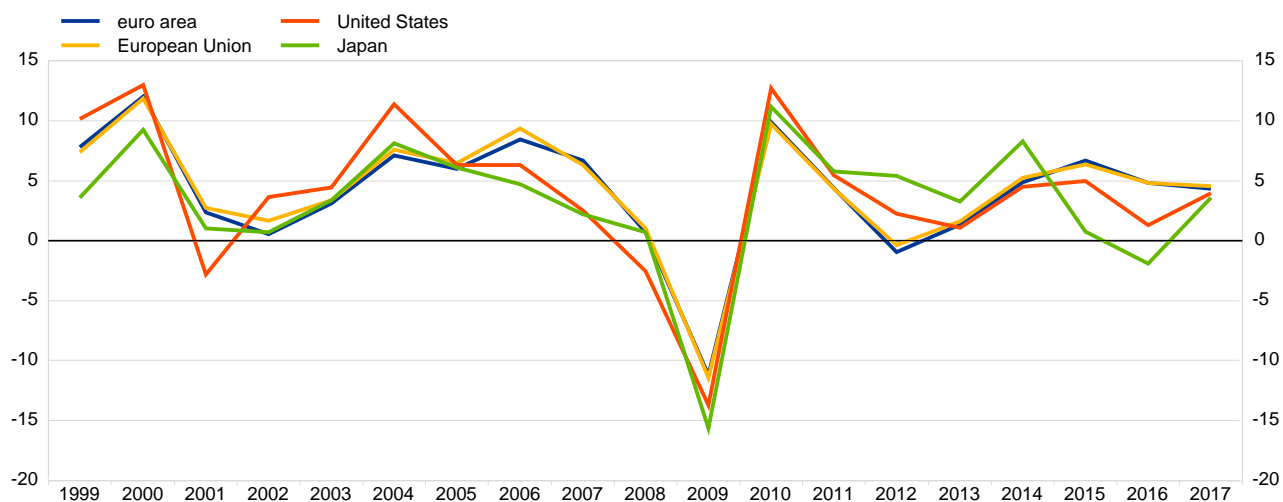
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.6 Imports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.7 Nominal GDP

(current prices; EUR billions)

	1999-2017 ¹⁾	1999-2008	2009-2017 ¹⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	342.5	296.2	393.9	400.3	410.4	423.0	438.5
Germany	2,554.8	2,283.0	2,856.8	2,932.5	3,043.7	3,144.1	3,263.4
Estonia	14.2	10.2	18.5	19.8	20.3	21.1	23.0
Ireland	172.1	150.1	199.7	194.5	262.0	275.6	.
Greece	190.1	186.3	194.4	178.7	176.3	174.2	177.7
Spain	957.1	849.0	1,077.3	1,037.8	1,080.0	1,118.5	1,163.7
France	1,895.0	1,694.7	2,117.5	2,147.6	2,194.2	2,228.9	2,287.6
Italy	1,520.0	1,417.5	1,633.8	1,621.8	1,652.6	1,680.9	1,716.2
Cyprus	16.2	13.9	18.7	17.6	17.7	18.2	19.2
Latvia	17.7	13.5	22.4	23.6	24.3	24.9	26.9
Lithuania	26.4	19.3	34.3	36.6	37.4	38.7	41.9
Luxembourg	36.2	28.6	45.8	50.0	52.1	53.0	.
Malta	6.5	5.0	8.2	8.5	9.5	10.2	11.1
Netherlands	590.1	524.2	663.4	663.0	683.5	702.6	731.3
Austria	282.9	243.9	326.3	333.1	344.5	353.3	369.2
Portugal	163.5	150.4	178.0	173.1	179.8	185.5	193.1
Slovenia	32.7	27.9	38.0	37.6	38.8	40.4	43.3
Slovakia	54.4	36.4	74.5	76.1	78.9	81.2	85.0
Finland	179.3	158.3	202.6	205.5	209.6	215.8	224.3
Euro area	9,059.2	8,108.5	10,115.5	10,157.5	10,515.6	10,789.7	11,165.5
Bulgaria	32.0	22.0	43.0	42.8	45.3	48.1	50.4
Czech Republic	131.0	100.8	164.7	156.7	168.5	176.6	191.6
Denmark	229.8	202.8	259.9	265.8	271.8	277.5	288.0
Croatia	38.9	33.3	45.1	43.4	44.5	46.4	48.7
Hungary	91.1	78.2	105.5	105.6	110.7	113.7	123.5
Poland	312.8	236.7	397.3	411.0	430.1	426.0	465.7
Romania	108.7	73.7	147.6	150.4	160.3	169.8	187.4
Sweden	358.4	304.2	418.6	432.7	449.0	465.2	477.9
United Kingdom	2,018.6	1,916.6	2,131.9	2,278.9	2,602.1	2,395.8	2,325.5
European Union	12,380.5	11,076.8	13,829.0	14,044.6	14,797.9	14,908.7	15,324.3
United States	11,957.7	10,584.4	13,483.6	13,118.3	16,332.1	16,825.8	17,160.8
Japan	4,122.7	4,072.2	4,178.8	3,662.5	3,960.8	4,479.7	4,307.4

Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

2 Economic activity

2.8 GDP per capita

(current prices; PPPs¹⁾ in EUR thousands)

	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	29.2	26.5	32.7	33.0	33.6	34.3	35.1
Germany	29.6	26.4	33.6	34.2	35.4	36.1	36.8
Estonia	15.3	11.9	19.7	20.7	21.4	21.9	22.2
Ireland	34.7	30.8	39.6	36.5	38.7	52.6	54.6
Greece	20.5	20.4	21.2	19.7	19.9	19.8	19.9
Spain	23.4	21.8	25.7	24.6	25.3	26.2	27.4
France	26.7	24.7	29.4	29.9	30.2	30.9	31.1
Italy	26.1	24.9	27.8	27.1	27.2	28.1	28.8
Cyprus	23.1	21.9	25.2	23.1	22.9	23.8	24.6
Latvia	13.3	10.9	16.4	17.2	17.9	18.6	19.4
Lithuania	14.1	10.4	18.8	20.1	21.1	21.7	22.5
Luxembourg	64.3	57.0	72.1	72.0	76.1	77.8	77.6
Malta	20.4	17.8	23.6	23.5	25.0	26.8	28.0
Netherlands	32.8	30.1	36.6	36.8	36.7	37.6	38.5
Austria	31.2	28.0	35.4	36.2	36.7	37.6	38.0
Portugal	19.5	18.1	21.5	21.1	21.6	22.3	23.1
Slovenia	21.1	19.7	23.1	22.5	23.4	24.1	25.1
Slovakia	14.7	10.2	20.6	21.1	21.8	22.5	23.0
Finland	28.1	25.8	31.4	31.2	31.1	31.7	32.6
Euro area	26.6	24.4	29.5	29.5	30.0	31.0	31.7
Bulgaria	9.7	7.5	12.5	12.6	13.0	13.7	14.6
Czech Republic	19.8	17.0	23.4	23.0	24.3	25.5	26.4
Denmark	30.7	27.4	34.9	35.3	35.9	36.8	37.4
Croatia	14.5	12.7	16.6	16.4	16.6	17.1	18.0
Hungary	15.2	12.9	18.2	18.5	19.2	20.0	20.3
Poland	14.0	11.0	17.8	18.5	19.0	19.9	20.7
Romania	10.7	7.6	14.9	15.0	15.6	16.6	17.7
Sweden	30.6	27.8	34.4	34.5	34.8	36.0	37.0
United Kingdom	27.3	25.4	29.7	29.7	30.8	31.6	32.4
European Union	24.4	22.1	27.5	27.5	28.2	29.2	29.9
United States	36.8	34.5	39.9	39.8	40.9	42.3	43.1
Japan	26.7	25.1	28.8	29.5	29.5	30.6	31.2

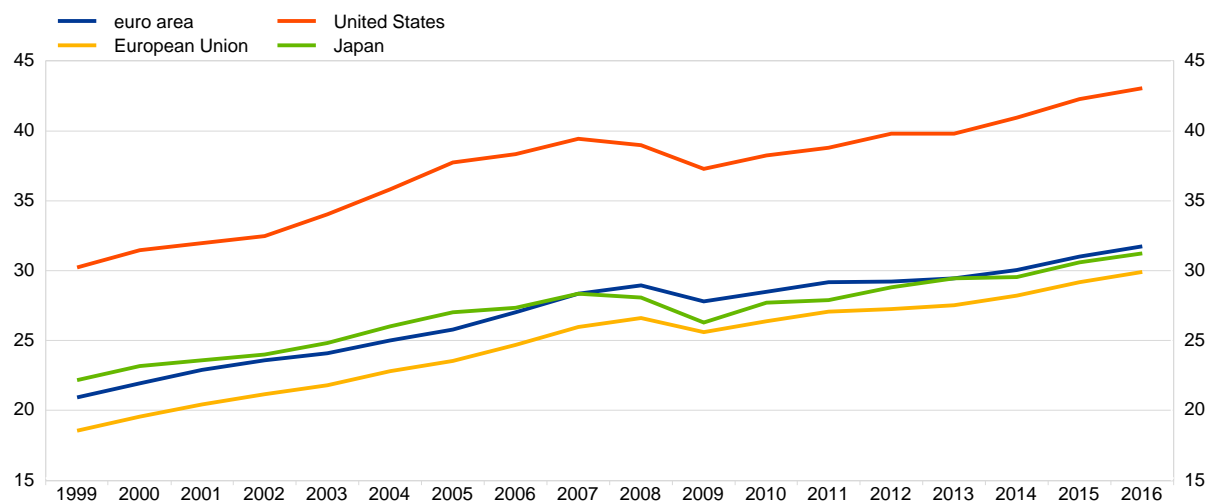
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) GDP in Purchasing Power Standards (PPSs) in euro, calculated on the basis of PPP rates relative to the euro area (Euro 19 = 1).

2) Data for Croatia available since 2000.

Chart 2.8 GDP per capita

(current prices; PPPs¹⁾ in EUR thousands)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) GDP in Purchasing Power Standards (PPSs) in euro, calculated on the basis of PPP rates relative to the euro area (Euro 19 = 1).

2 Economic activity

2.9 Employment

(persons employed; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	0.9	1.1	0.7	0.4	0.9	1.3	1.4
Germany	0.8	0.6	0.9	0.8	0.9	1.3	1.5
Estonia	0.3	0.6	0.0	0.8	2.9	0.3	2.7
Ireland	1.7	3.4	-0.2	1.7	2.5	2.8	1.9
Greece	-0.2	1.2	-1.7	0.9	0.7	0.5	2.1
Spain	1.3	3.4	-1.0	1.0	2.7	2.5	2.6
France	0.7	1.1	0.3	0.4	0.2	0.6	1.0
Italy	0.6	1.3	-0.1	0.1	0.7	1.3	1.1
Cyprus	1.4	2.9	-0.3	-1.8	1.5	3.3	3.4
Latvia	-0.5	0.8	-1.9	-1.3	1.4	-0.3	0.6
Lithuania	-0.5	-0.5	-0.6	2.0	1.3	2.0	-0.5
Luxembourg	3.2	3.9	2.3	2.6	2.6	3.0	.
Malta	2.0	0.9	3.3	5.1	3.9	4.0	5.4
Netherlands	0.8	1.3	0.2	-0.1	0.9	1.1	2.1
Austria	1.0	1.1	0.8	1.0	0.6	1.2	1.7
Portugal	-0.1	0.4	-0.6	1.4	1.4	1.6	3.3
Slovenia	0.6	1.2	-0.2	0.4	1.2	1.9	2.8
Slovakia	0.6	0.6	0.6	1.4	2.0	2.4	2.2
Finland	0.8	1.6	-0.1	-0.5	-0.1	0.3	1.2
Euro area	0.7	1.3	0.1	0.6	1.0	1.3	1.6
Bulgaria	0.1	1.0	-0.9	0.4	0.4	0.5	1.8
Czech Republic	0.3	0.4	0.3	0.6	1.4	1.3	1.6
Denmark	0.4	0.8	-0.1	1.0	1.3	1.7	1.6
Croatia	0.2	1.3	-0.9	2.7	1.2	0.3	2.2
Hungary	0.5	0.1	1.0	4.8	2.4	2.6	2.0
Poland	0.7	1.0	0.4	1.7	1.5	0.6	1.4
Romania	-1.2	-1.6	-0.9	0.8	-1.3	-0.9	2.6
Sweden	1.0	1.1	1.0	1.4	1.5	1.7	2.3
United Kingdom	0.9	1.0	0.9	2.4	1.7	1.4	1.0
European Union	0.6	1.0	0.2	1.0	1.1	1.2	1.6
United States	0.8	1.0	0.5	1.6	1.7	1.7	.
Japan	0.0	-0.1	0.1	0.6	0.4	1.0	.

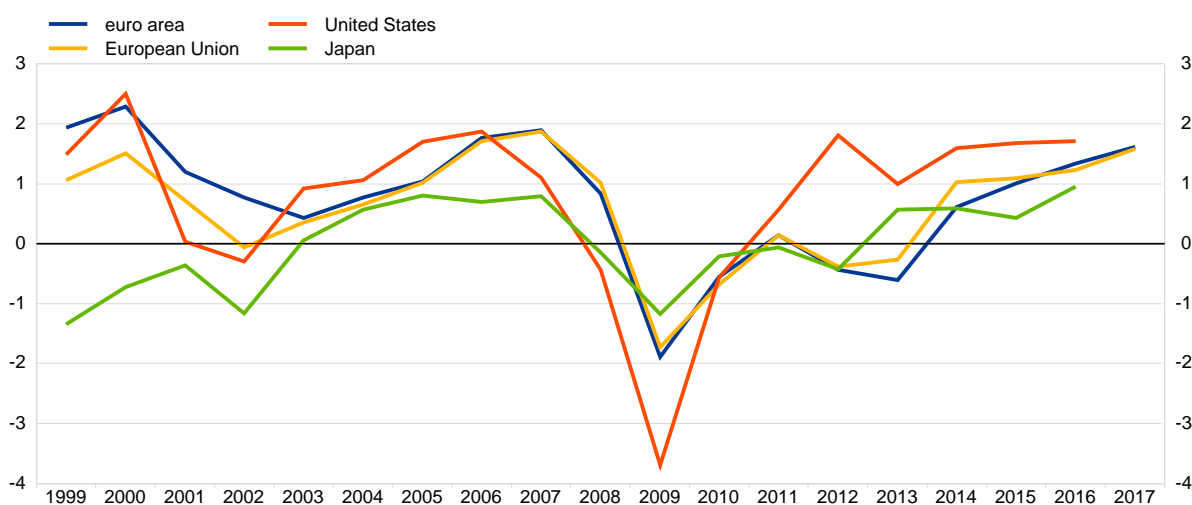
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Croatia and Poland available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.9 Employment

(persons employed; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.10 Labour productivity

(per persons employed; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	0.7	1.1	0.3	0.9	0.5	0.2	0.3
Germany	0.6	1.0	0.3	1.1	0.8	0.6	0.7
Estonia	3.2	5.1	1.3	2.1	-1.1	1.8	2.2
Ireland	3.4	2.0	5.3	6.5	22.5	2.3	.
Greece	0.4	2.2	-1.5	-0.2	-1.0	-0.7	-0.8
Spain	0.6	0.1	1.2	0.4	0.7	0.7	0.5
France	0.7	1.0	0.5	0.5	0.8	0.5	0.8
Italy	-0.2	0.0	-0.4	0.0	0.3	-0.5	0.3
Cyprus	0.7	1.2	0.1	0.4	0.5	0.1	0.5
Latvia	4.2	5.8	2.5	3.3	1.5	2.5	4.6
Lithuania	4.3	6.6	1.7	1.5	0.7	0.4	4.4
Luxembourg	0.2	0.5	-0.1	3.1	0.3	0.0	.
Malta	1.1	1.2	1.1	2.8	5.7	1.4	1.1
Netherlands	0.9	1.2	0.5	1.5	1.3	1.1	0.9
Austria	0.7	1.3	0.0	-0.1	0.5	0.2	1.2
Portugal	0.8	1.2	0.5	-0.5	0.4	0.0	-0.6
Slovenia	1.8	3.1	0.5	2.6	1.0	1.2	2.2
Slovakia	3.0	4.5	1.4	1.3	1.8	0.9	1.2
Finland	0.9	1.7	0.0	-0.2	0.3	1.9	1.8
Euro area	0.7	0.8	0.5	0.7	1.0	0.5	0.7
Bulgaria	3.0	3.7	2.3	1.0	3.3	3.4	1.7
Czech Republic	2.4	3.6	1.1	2.2	3.8	1.3	2.7
Denmark	0.9	0.9	0.8	0.6	0.4	0.2	0.5
Croatia	1.5	2.6	0.5	-2.7	1.1	2.9	0.6
Hungary	1.7	3.3	0.0	-0.6	0.9	-0.4	2.0
Poland	2.7	2.6	2.8	1.5	2.3	2.3	3.1
Romania	5.0	7.0	2.7	2.3	5.3	5.8	4.3
Sweden	1.4	1.9	0.8	1.1	3.0	1.5	0.1
United Kingdom	1.0	1.5	0.4	0.7	0.6	0.5	0.7
European Union	1.0	1.3	0.6	0.7	1.2	0.7	0.8
United States	1.3	1.5	1.0	1.0	1.2	-0.2	.
Japan	0.8	1.1	0.5	-0.2	0.9	0.0	.

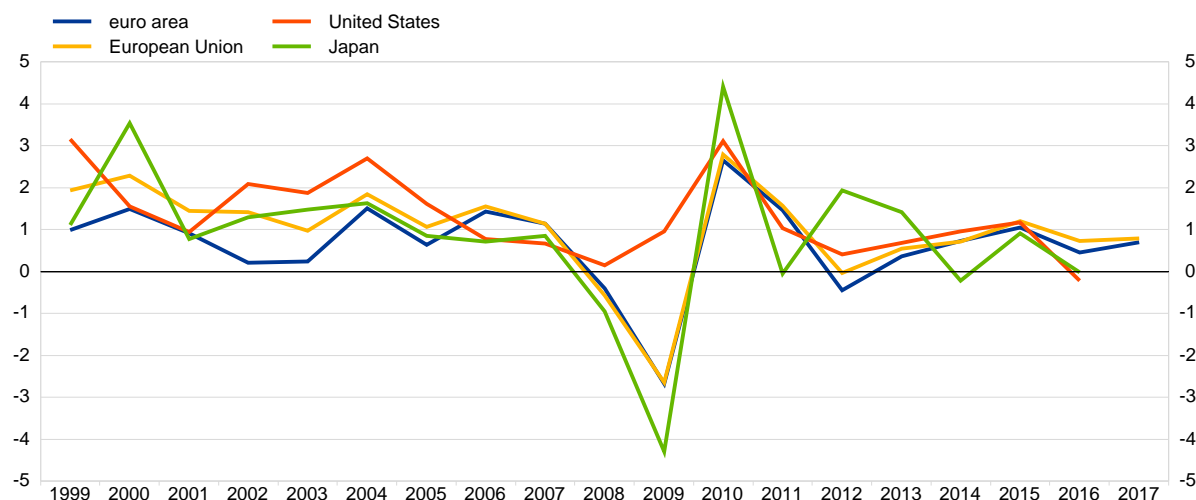
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Croatia and Malta available since 2000; and for Poland since 2002.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.10 Labour productivity

(per persons employed; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.11 Unemployment

(percentage of the labour force)

	1999-2017 ^{1), 2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ^{1), 2)}	2014	2015	2016	2017
Belgium	7.8	7.7	7.9	8.5	8.5	7.8	7.2
Germany	7.4	9.1	5.4	5.0	4.6	4.1	3.8
Estonia	9.5	9.3	9.7	7.4	6.2	6.8	5.8
Ireland	8.4	5.0	12.1	11.9	10.0	8.4	6.7
Greece	14.8	10.0	20.9	26.5	24.9	23.6	.
Spain	15.8	10.7	21.5	24.5	22.1	19.6	17.2
France	9.3	8.9	9.8	10.3	10.4	10.1	9.4
Italy	9.3	8.2	10.5	12.7	11.9	11.7	11.2
Cyprus	7.8	4.3	11.4	16.1	14.9	13.0	11.1
Latvia	12.0	10.9	13.2	10.8	9.9	9.6	8.7
Lithuania	11.4	11.0	11.9	10.7	9.1	7.9	7.1
Luxembourg	4.5	3.6	5.5	6.0	6.5	6.3	5.6
Malta	6.4	6.9	5.9	5.8	5.4	4.7	4.0
Netherlands	5.1	4.4	5.8	7.4	6.9	6.0	4.9
Austria	5.0	4.7	5.3	5.6	5.7	6.0	5.5
Portugal	9.9	7.3	12.7	14.1	12.6	11.2	9.0
Slovenia	7.1	6.1	8.2	9.7	9.0	8.0	6.8
Slovakia	14.3	16.0	12.3	13.2	11.5	9.7	8.1
Finland	8.5	8.5	8.4	8.7	9.4	8.8	8.6
Euro area	9.5	8.6	10.6	11.6	10.9	10.0	9.1
Bulgaria	11.1	12.4	9.8	11.4	9.2	7.6	6.3
Czech Republic	6.7	7.4	5.9	6.1	5.1	4.0	2.9
Denmark	5.6	4.5	6.7	6.5	6.2	6.2	5.7
Croatia	13.5	13.1	14.0	17.2	16.1	13.4	11.1
Hungary	7.5	6.6	8.6	7.7	6.8	5.1	4.2
Poland	12.1	15.5	8.4	9.0	7.5	6.2	4.9
Romania	6.9	7.2	6.6	6.8	6.8	5.9	4.9
Sweden	7.1	6.5	7.7	7.9	7.4	6.9	6.7
United Kingdom	6.0	5.2	6.9	6.1	5.3	4.8	.
European Union	9.0	8.5	9.5	10.2	9.4	8.6	7.6
United States	6.0	5.0	7.1	6.2	5.3	4.9	4.4
Japan	4.3	4.6	4.0	3.6	3.4	3.1	2.8

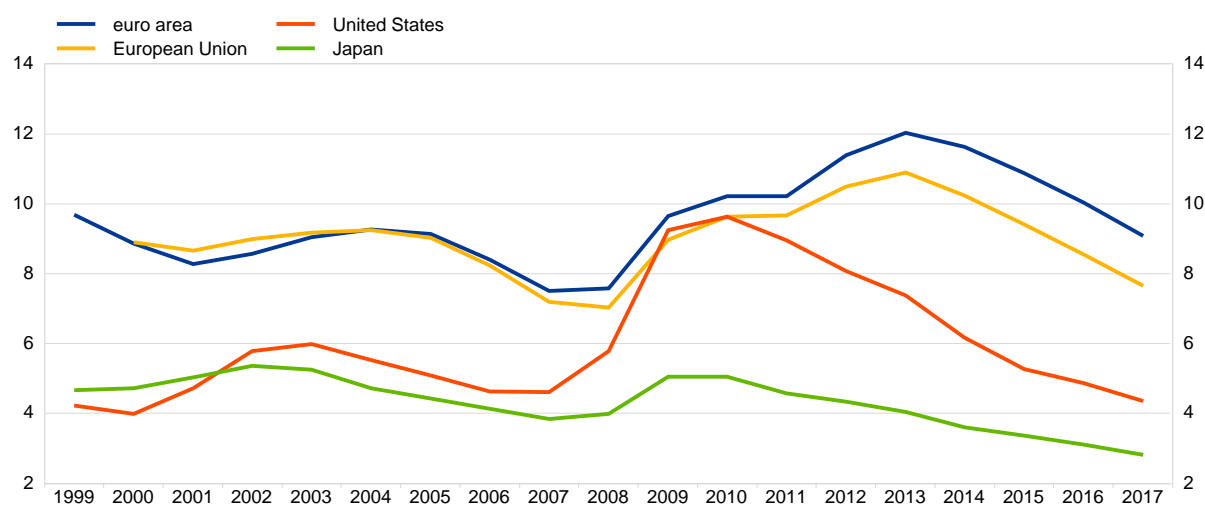
Source: Eurostat.

1) Data for Estonia, Cyprus, Malta, Bulgaria, Croatia and the European Union available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.11 Unemployment

(percentage of the labour force)



Source: Eurostat.

2 Economic activity

2.12 Household debt ¹⁾ (percentages of GDP)

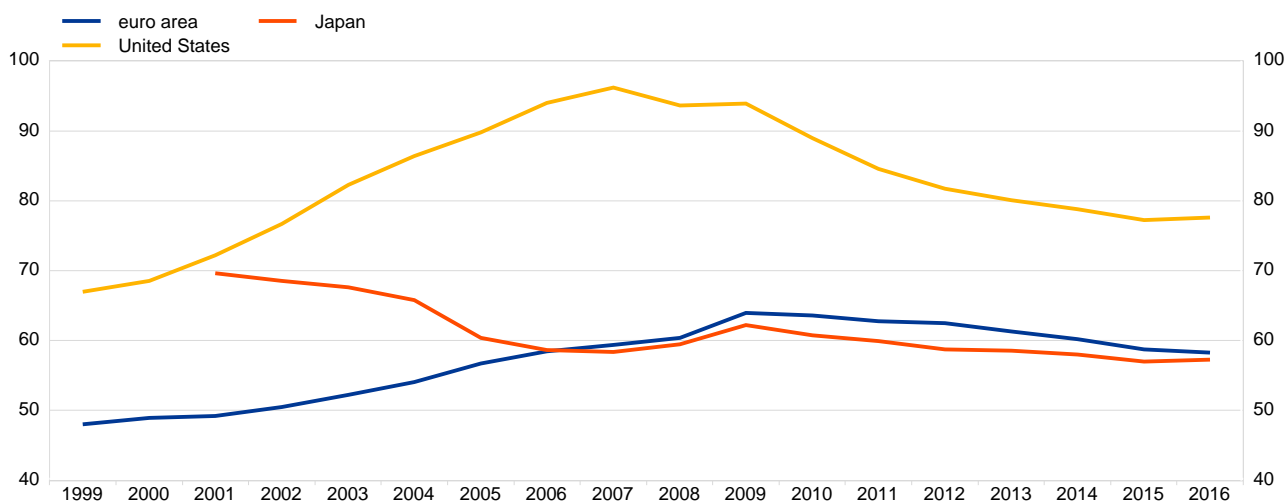
	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	48.5	42.5	56.1	56.4	58.5	59.2	59.5
Germany	62.4	67.3	56.2	55.4	54.1	53.3	53.1
Estonia	34.1	25.4	44.9	40.0	39.5	40.3	41.4
Ireland	80.0	72.1	89.9	93.0	81.2	56.4	52.2
Greece	43.1	28.3	61.5	65.1	63.1	62.2	60.7
Spain	68.1	61.4	76.4	77.1	72.7	67.6	64.1
France	46.4	39.4	55.1	55.7	55.8	56.2	57.2
Italy	35.6	29.7	42.9	43.5	42.7	41.9	41.5
Cyprus	100.6	82.4	123.2	127.7	130.1	127.7	121.2
Latvia	34.7	34.5	34.8	29.7	26.3	24.5	23.8
Lithuania	17.3	11.2	25.1	22.4	21.5	22.2	22.8
Luxembourg	50.2	43.8	58.1	58.1	58.4	60.1	62.4
Malta	54.2	48.3	57.9	59.2	56.7	54.5	53.2
Netherlands	106.7	100.1	114.9	114.5	112.4	110.3	108.3
Austria	50.1	48.3	52.2	51.2	51.0	50.9	51.3
Portugal	78.3	72.9	85.1	86.1	81.7	76.7	72.5
Slovenia	24.1	19.1	29.1	29.8	28.3	27.6	27.3
Slovakia	19.2	10.5	29.9	29.9	32.6	35.0	38.2
Finland	51.2	41.2	63.6	64.0	65.4	66.7	67.2
Euro area	57.2	53.8	61.4	61.3	60.2	58.8	58.2
Bulgaria	18.6	12.0	26.0	25.5	24.9	23.8	23.2
Czech Republic	21.3	14.3	30.1	31.5	30.4	30.2	31.1
Denmark	118.5	105.9	134.3	132.8	131.1	129.2	128.9
Croatia	34.4	29.0	39.8	40.3	40.1	38.5	35.3
Hungary	23.5	18.2	30.1	28.0	25.4	21.3	20.3
Poland	27.9	18.7	34.8	35.1	35.6	36.0	36.7
Romania	13.2	7.9	19.8	19.2	18.0	17.5	16.8
Sweden	67.4	56.6	80.8	82.3	83.3	83.6	85.1
United Kingdom	83.3	78.6	89.2	86.9	85.1	85.4	86.1
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States	82.7	82.7	82.8	80.1	78.8	77.3	77.6
Japan	61.3	63.6	59.0	58.6	58.0	57.0	57.2

Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Defined as outstanding amounts of loans received by households and non-profit institutions serving households.

2) Data for the European Union are not available. Data for Bulgaria available since 2000; for Croatia and Slovenia since 2001; for Poland since 2003; for Latvia and Malta since 2004.

Chart 2.12 Household debt
(percentages of GDP)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

2 Economic activity

2.13 Household savings ratio

(percentages of adjusted disposable income¹⁾)

	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	14.8	16.0	13.4	12.5	12.3	11.9	11.2
Germany	16.4	16.1	16.7	16.2	16.8	17.0	17.1
Estonia	5.6	1.5	10.6	9.1	10.7	11.7	11.3
Ireland	7.8	6.8	9.0	9.1	7.3	6.8	6.7
Greece	3.1	6.7	-1.4	-4.7	-3.6	-5.4	-6.8
Spain	9.6	9.5	9.8	9.6	9.3	8.6	7.7
France	14.8	14.9	14.6	14.0	14.4	13.9	13.5
Italy	12.8	14.3	11.0	11.0	11.2	10.5	10.5
Cyprus	4.7	7.2	1.2	-3.3	-7.9	-5.7	.
Latvia	1.4	1.5	1.2	-3.8	-1.9	1.8	2.7
Lithuania	2.6	2.5	2.7	2.4	0.2	0.0	-0.5
Luxembourg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	-	-	-	-	-
Netherlands	12.5	11.6	13.6	14.1	14.5	13.1	13.1
Austria	14.9	15.8	13.7	12.7	12.4	12.5	13.4
Portugal	8.5	9.5	7.3	7.8	5.2	5.3	5.8
Slovenia	13.6	15.8	12.6	12.7	12.5	12.7	12.8
Slovakia	7.7	7.9	7.4	5.9	7.2	8.9	9.5
Finland	8.3	8.5	8.1	8.6	7.2	6.9	6.0
Euro area	13.1	13.4	12.7	12.5	12.7	12.4	12.1
Bulgaria	-6.7	-10.1	-2.5	-1.5	-4.5	-0.9	4.9
Czech Republic	11.5	11.3	11.8	10.9	11.8	12.0	11.2
Denmark	6.6	5.5	8.0	8.8	3.8	10.3	10.2
Croatia	10.3	7.8	12.5	11.3	13.2	14.2	14.0
Hungary	9.5	9.5	9.5	9.8	10.9	9.6	.
Poland	6.2	8.7	3.1	2.5	2.3	2.3	4.4
Romania	-1.5	-6.5	4.7	13.3	14.5	15.5	21.7
Sweden	12.9	9.8	16.7	17.5	18.9	17.6	18.8
United Kingdom	7.7	7.6	7.8	6.7	6.8	6.5	5.2
European Union	11.7	11.8	11.5	11.2	11.0	10.9	10.8
United States	8.0	7.2	9.1	8.2	8.9	9.3	8.2
Japan	10.8	12.1	8.8	6.9	6.0	7.0	.

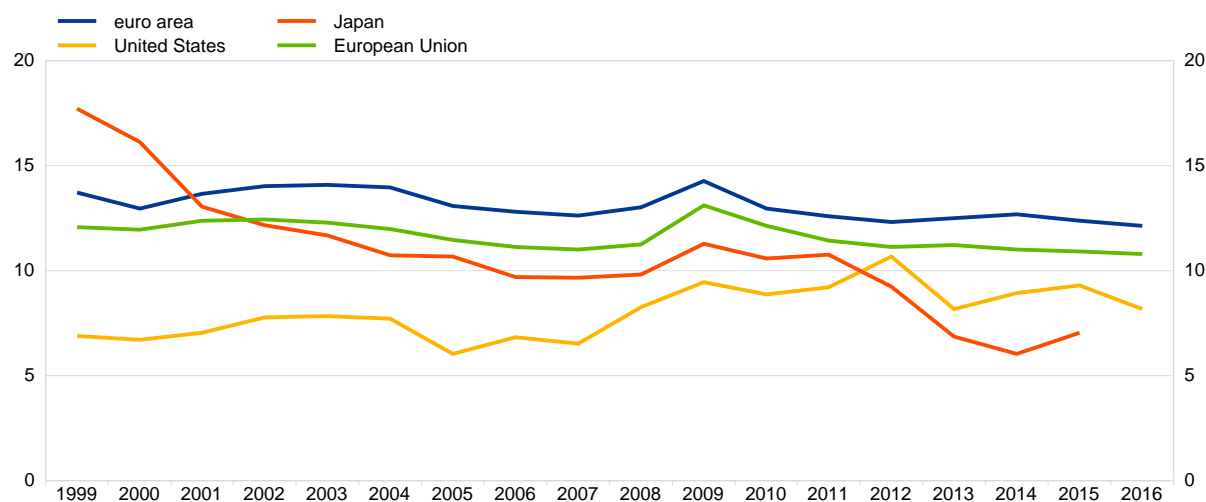
Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Disposable income adjusted for the change in the net equity of households in pension fund reserves.

2) Data for Luxembourg and Malta are not available. Data for Croatia since 2002; for Lithuania since 2004; and for Slovenia since 2005.

Chart 2.13 Household savings

(percentages of adjusted disposable income)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

2 Economic activity

2.14 Non-financial corporations' debt ¹⁾ (percentages of GDP)

	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	130.3	114.2	150.3	149.6	149.5	154.8	166.2
Germany	64.4	65.8	62.6	63.7	61.1	60.8	61.1
Estonia	84.0	79.0	90.4	87.1	90.5	87.1	85.2
Ireland	156.9	108.1	217.9	202.7	219.6	267.7	246.4
Greece	55.4	47.5	65.2	63.7	64.8	63.9	63.9
Spain	106.0	94.4	120.6	120.1	113.9	107.3	101.8
France	109.7	101.1	120.5	118.8	124.7	127.2	131.5
Italy	77.6	70.5	86.4	87.5	85.9	82.3	80.0
Cyprus	202.4	193.9	213.0	214.4	225.0	228.2	225.6
Latvia	77.9	66.6	84.9	79.3	76.8	77.5	73.2
Lithuania	43.8	45.6	42.7	39.8	36.6	37.0	40.5
Luxembourg	237.5	170.3	321.4	317.9	327.2	359.3	348.5
Malta	143.3	124.5	155.0	155.5	154.1	143.7	141.9
Netherlands	120.6	119.0	122.6	120.9	121.8	125.7	123.0
Austria	92.7	90.5	95.4	98.5	94.9	94.5	94.0
Portugal	113.6	101.3	128.9	137.2	128.8	121.2	114.6
Slovenia	79.6	71.8	84.5	88.6	79.0	67.9	60.8
Slovakia	48.0	45.4	51.3	50.1	52.6	51.7	55.0
Finland	100.0	89.7	112.8	113.1	118.1	124.3	114.2
Euro area	96.9	88.8	106.0	105.0	106.7	108.4	107.7
Bulgaria	87.4	68.8	108.4	112.5	108.8	96.6	91.4
Czech Republic	52.5	48.0	58.2	66.1	63.0	59.2	56.5
Denmark	86.4	80.5	93.8	94.0	90.7	90.0	91.9
Croatia	81.6	63.6	99.5	102.8	100.8	99.7	95.0
Hungary	72.1	61.8	85.0	83.2	82.6	78.2	72.3
Poland	38.9	33.0	43.4	43.6	46.1	47.4	49.6
Romania	48.8	44.5	54.2	48.6	45.1	43.9	40.4
Sweden	131.2	115.0	151.4	151.8	152.5	152.4	148.1
United Kingdom	117.8	116.4	119.6	110.6	118.8	111.9	119.7
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States ³⁾	66.4	64.8	68.5	67.4	68.5	70.3	72.1
Japan ⁴⁾	110.6	110.6	110.6	108.2	107.3	105.0	106.7

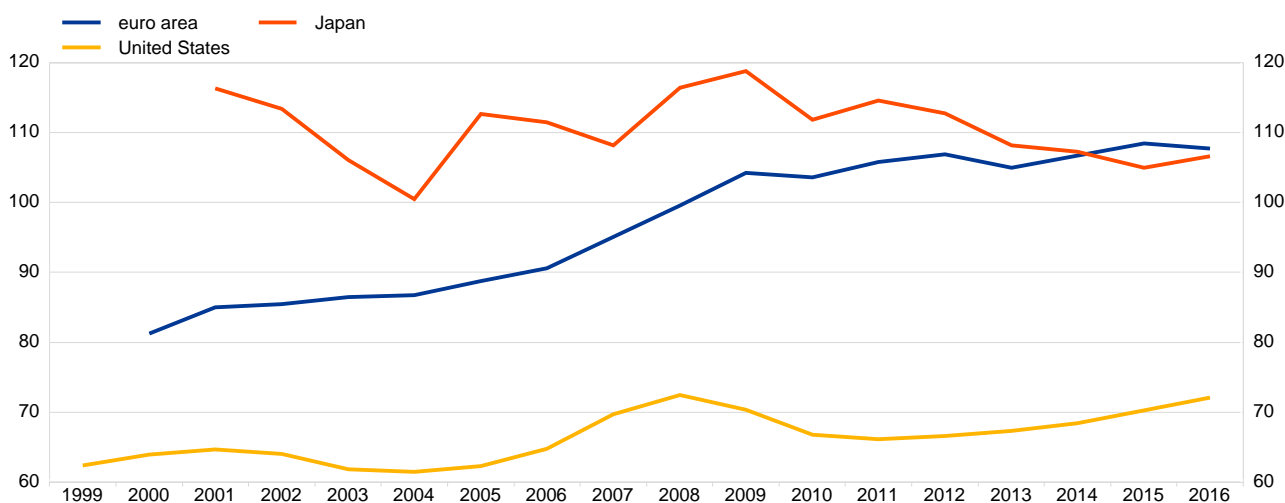
Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Defined as outstanding amounts of loans taken, debt securities issued and pension scheme liabilities.

2) Data for the European Union are not available. Data for Bulgaria since 2000; for Croatia since 2001; for Poland since 2003; and for Latvia, Lithuania, Malta and Slovenia since 2004.

3) Figures for the United States do not include inter-company loans and pension scheme liabilities.

Chart 2.14 Non-financial corporations' debt
(percentages of GDP)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

3 Prices and costs

3.1 HICP

(annual percentage changes)

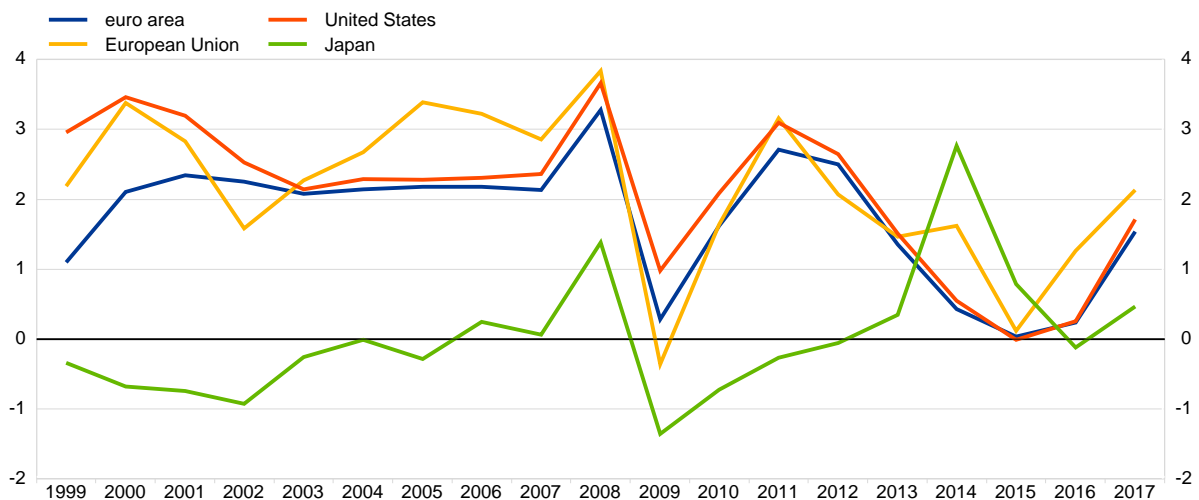
	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.9	2.2	1.6	0.5	0.6	1.8	2.2
Germany	1.4	1.7	1.2	0.8	0.1	0.4	1.7
Estonia	3.5	4.6	2.3	0.5	0.1	0.8	3.7
Ireland	1.8	3.4	0.1	0.3	0.0	-0.2	0.3
Greece	2.1	3.3	0.9	-1.4	-1.1	0.0	1.1
Spain	2.2	3.2	1.1	-0.2	-0.6	-0.3	2.0
France	1.5	1.9	1.1	0.6	0.1	0.3	1.2
Italy	1.9	2.4	1.3	0.2	0.1	-0.1	1.3
Cyprus	1.8	2.7	0.8	-0.3	-1.5	-1.2	0.7
Latvia	3.6	5.6	1.4	0.7	0.2	0.1	2.9
Lithuania	2.4	2.7	2.0	0.2	-0.7	0.7	3.7
Luxembourg	2.2	2.8	1.6	0.7	0.1	0.0	2.1
Malta	2.1	2.6	1.6	0.8	1.2	0.9	1.3
Netherlands	1.9	2.4	1.3	0.3	0.2	0.1	1.3
Austria	1.8	1.9	1.8	1.5	0.8	1.0	2.2
Portugal	2.0	2.9	1.1	-0.2	0.5	0.6	1.6
Slovenia	3.4	5.5	1.2	0.4	-0.8	-0.2	1.6
Slovakia	3.8	6.2	1.3	-0.1	-0.3	-0.5	1.4
Finland	1.7	1.8	1.6	1.2	-0.2	0.4	0.8
Euro area	1.7	2.2	1.2	0.4	0.0	0.2	1.5
Bulgaria	4.0	6.7	1.0	-1.6	-1.1	-1.3	1.2
Czech Republic	2.1	2.7	1.4	0.4	0.3	0.6	2.4
Denmark	1.7	2.1	1.2	0.4	0.2	0.0	1.1
Croatia	2.4	3.4	1.3	0.2	-0.3	-0.6	1.3
Hungary	4.7	6.7	2.5	0.0	0.1	0.4	2.4
Poland	2.9	3.9	1.7	0.1	-0.7	-0.2	1.6
Romania	11.3	19.5	2.8	1.4	-0.4	-1.1	1.1
Sweden	1.5	1.7	1.2	0.2	0.7	1.1	1.9
United Kingdom	2.0	1.8	2.2	1.5	0.0	0.7	2.7
European Union	2.1	2.7	1.4	0.5	0.0	0.3	1.7
United States ⁽¹⁾	2.2	2.8	1.5	1.6	0.1	1.3	2.1
Japan ⁽¹⁾	0.0	-0.2	0.2	2.8	0.8	-0.1	0.5

Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data refer to the consumer price index.

Chart 3.1 HICP¹⁾

(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States and Japan refer to the consumer price index.

3 Prices and costs

3.2 HICP excluding food and energy (annual percentage changes)

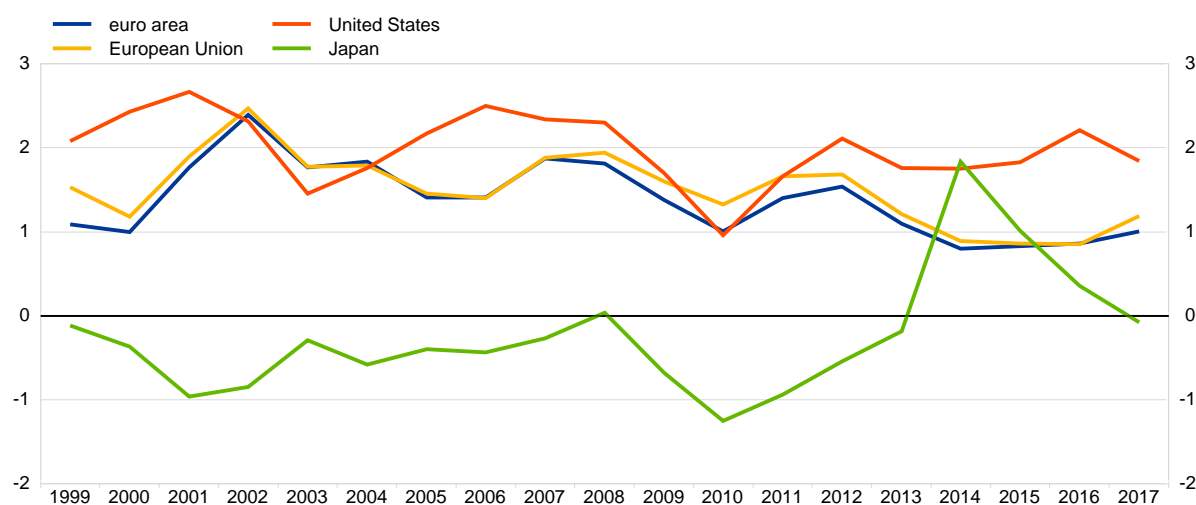
	1999-2017 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.6	1.5	1.6	1.5	1.6	1.8	1.5
Germany	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1	1.3
Estonia	2.8	3.8	1.6	1.3	1.2	1.2	2.0
Ireland	1.6	3.0	0.0	0.7	1.6	0.7	0.2
Greece	1.6	2.9	0.2	-1.5	-0.4	0.6	0.3
Spain	1.8	2.7	0.8	-0.1	0.3	0.7	1.2
France	1.2	1.4	0.9	1.0	0.6	0.6	0.6
Italy	1.7	2.1	1.3	0.7	0.7	0.5	0.8
Cyprus	0.9	1.3	0.5	0.1	-0.4	-0.8	0.4
Latvia	2.5	4.3	0.5	1.7	1.5	1.2	1.7
Lithuania	1.5	1.7	1.2	0.7	1.9	1.7	2.6
Luxembourg	1.8	1.9	1.7	1.3	1.7	1.0	1.4
Malta	1.6	2.1	1.1	1.5	1.5	1.0	0.9
Netherlands	1.6	1.9	1.3	0.6	0.9	0.6	0.8
Austria	1.7	1.5	1.9	1.7	1.7	1.6	2.1
Portugal	1.8	2.7	0.8	0.2	0.6	0.9	1.2
Slovenia	2.8	4.9	0.5	0.6	0.3	0.7	0.7
Slovakia	3.3	5.1	1.3	0.5	0.5	0.9	1.4
Finland	1.5	1.5	1.5	1.6	0.8	1.1	0.6
Euro area	1.4	1.6	1.1	0.8	0.8	0.9	1.0
Bulgaria	3.6	6.5	0.4	-1.6	-0.6	-1.0	-0.5
Czech Republic	1.3	1.9	0.7	0.5	0.7	1.2	1.9
Denmark	1.5	1.8	1.1	0.6	1.2	0.5	0.7
Croatia	1.4	3.2	0.8	0.5	0.8	0.2	1.0
Hungary	3.1	4.3	2.3	1.4	1.7	1.5	1.4
Poland	2.4	3.5	1.1	0.2	0.5	0.2	0.7
Romania	5.4	9.3	2.5	2.3	1.6	0.0	0.2
Sweden	1.1	1.1	1.0	0.4	0.9	1.2	1.4
United Kingdom	1.5	1.1	1.9	1.6	1.0	1.2	2.3
European Union	1.5	1.7	1.3	0.9	0.9	0.9	1.2
United States ²⁾	2.0	2.4	1.8	1.7	1.8	2.2	1.8
Japan ²⁾	-0.3	-0.2	-0.1	1.8	1.0	0.4	-0.1

Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Slovenia and Czech Republic available since 2001; for Hungary and Romania since 2002; and for Croatia since 2006.

2) Data refer to the consumer price index.

Chart 3.2 HICP excluding food and energy¹⁾
(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States and Japan refer to the consumer price index.

3 Prices and costs

3.3 GDP deflator

(annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.7	1.9	1.4	0.7	1.1	1.6	1.9
Germany	1.2	0.8	1.5	1.8	2.0	1.3	1.5
Estonia	4.6	6.5	2.5	1.5	1.2	1.6	4.0
Ireland	1.9	3.3	0.1	-0.4	7.3	0.0	.
Greece	1.6	3.2	-0.2	-1.8	-1.0	-1.0	0.7
Spain	2.0	3.6	0.3	-0.2	0.6	0.3	1.0
France	1.3	1.8	0.8	0.6	1.1	0.4	0.8
Italy	1.8	2.4	1.1	1.0	0.9	0.8	0.6
Cyprus	1.9	3.4	0.3	-1.6	-1.2	-0.7	1.5
Latvia	4.3	7.8	0.6	1.8	0.0	0.3	3.0
Lithuania	2.5	3.3	1.6	1.0	0.3	1.0	4.3
Luxembourg	2.7	3.2	1.9	1.6	1.3	-1.3	.
Malta	2.4	2.5	2.4	2.3	2.4	1.5	2.3
Netherlands	1.7	2.5	0.7	0.1	0.8	0.6	0.9
Austria	1.7	1.6	1.7	2.0	2.3	1.1	1.5
Portugal	2.1	3.2	1.0	0.8	2.0	1.5	1.4
Slovenia	3.1	4.9	1.1	0.8	1.0	0.9	2.0
Slovakia	2.6	4.6	0.4	-0.2	-0.2	-0.4	1.3
Finland	1.6	1.5	1.7	1.7	1.9	0.8	0.9
Euro area	1.6	2.0	1.0	0.9	1.4	0.8	1.1
Bulgaria	4.1	6.0	2.0	0.5	2.2	2.2	1.2
Czech Republic	1.8	2.4	1.1	2.5	1.2	1.2	1.3
Denmark	1.9	2.5	1.2	1.0	0.7	0.0	1.6
Croatia	2.6	4.1	1.0	0.1	0.0	-0.1	1.2
Hungary	4.7	6.4	2.8	3.4	1.9	1.0	3.7
Poland	2.6	3.5	1.7	0.5	0.8	0.4	2.0
Romania	13.8	24.0	3.4	1.7	2.6	2.1	5.0
Sweden	1.7	1.8	1.6	1.8	2.1	1.6	2.1
United Kingdom	1.9	2.2	1.6	1.7	0.5	2.0	2.1
European Union	1.5	2.0	0.9	1.7	3.0	-1.2	0.4
United States	1.9	2.3	1.5	1.8	1.1	1.3	1.8
Japan	-0.7	-1.2	-0.2	1.7	2.1	0.3	-0.2

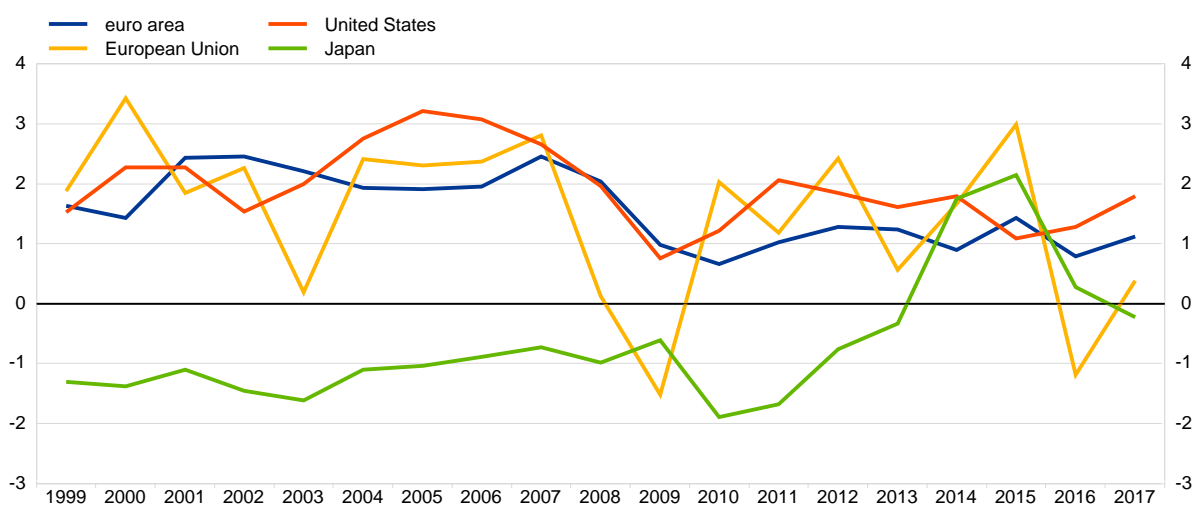
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta and Croatia available since 2000; and for Poland since 2002.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 3.3 GDP deflator

(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

3 Prices and costs

3.4 Industrial producer prices

(annual percentage changes; domestic sales only)

	1999-2017 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	2.0	3.1	0.8	-4.6	-4.2	-1.8	8.9
Germany	1.4	2.4	0.2	-0.9	-1.8	-1.7	2.6
Estonia	2.9	4.7	1.6	-2.3	-2.8	-2.1	3.3
Ireland	1.4	4.0	0.5	-0.3	-4.4	-2.8	3.4
Greece	2.3	4.2	0.3	-0.8	-5.8	-5.4	4.2
Spain	2.2	3.3	1.0	-1.3	-2.1	-3.1	4.4
France	1.3	2.4	0.2	-1.3	-2.2	-2.3	2.4
Italy	1.5	3.1	0.0	-1.8	-3.4	-2.2	2.6
Cyprus	2.4	4.8	0.4	-3.1	-5.7	-3.7	2.7
Latvia	4.3	8.4	1.2	0.1	-1.4	-3.3	2.2
Lithuania	2.4	4.8	-0.3	-5.1	-9.2	-3.2	3.6
Luxembourg	2.2	5.1	-1.0	-4.8	-0.5	-2.5	-1.9
Malta	3.7	5.2	2.4	-1.1	-3.2	-0.4	0.7
Netherlands	2.2	4.6	-0.5	-1.7	-4.4	-2.5	4.4
Austria	1.1	1.8	0.3	-1.4	-2.1	-2.5	1.9
Portugal	2.2	3.6	0.6	-1.5	-4.2	-1.8	3.7
Slovenia	2.5	4.3	0.6	-1.0	-0.5	-1.4	1.3
Slovakia	2.2	5.3	-1.0	-3.7	-4.3	-4.4	2.6
Finland	1.7	2.6	0.7	-0.9	-2.2	-1.5	2.7
Euro area	1.6	2.7	0.3	-1.5	-2.8	-2.3	3.1
Bulgaria	3.9	6.2	1.5	-0.9	-1.7	-2.8	4.2
Czech Republic	1.4	2.6	0.1	-0.8	-3.2	-3.3	1.8
Denmark	2.8	5.0	0.5	-2.3	-6.5	-1.5	3.3
Croatia	2.1	3.1	0.9	-2.7	-3.8	-3.9	2.1
Hungary	4.7	7.4	1.7	-2.1	-3.1	-3.1	4.6
Poland	2.6	3.5	1.8	-1.4	-2.4	0.0	4.8
Romania	9.3	18.0	2.2	0.2	-1.8	-2.6	3.1
Sweden	1.9	3.1	0.6	0.1	-1.1	0.0	4.1
United Kingdom	2.8	4.3	1.2	-2.3	-7.6	-0.3	6.3
European Union	1.8	3.0	0.5	-1.6	-3.4	-1.9	3.6
United States ⁽²⁾	2.2	3.1	1.2	1.9	-3.3	-1.0	3.2
Japan ⁽³⁾	0.0	0.5	-0.5	3.2	-2.3	-3.5	2.3

Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

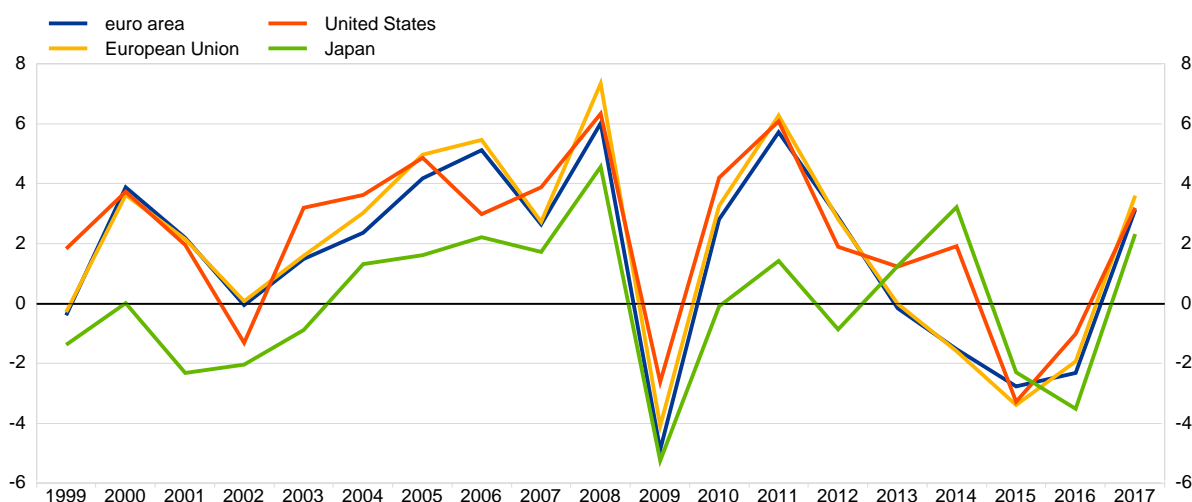
1) Data for Cyprus, Malta, Bulgaria, Poland and Romania available since 2001; for Latvia since 2002; for Estonia since 2003; and for Ireland since 2006.

2) Data refer to finished goods.

3) Data refer to the output price index in the manufacturing sector.

Chart 3.4 Industrial producer prices ¹⁾

(annual percentage changes; domestic sales only)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States refer to finished goods; data for Japan refer to the output price index in the manufacturing sector.

3 Prices and costs

3.5 Unit labour costs (annual percentage changes)

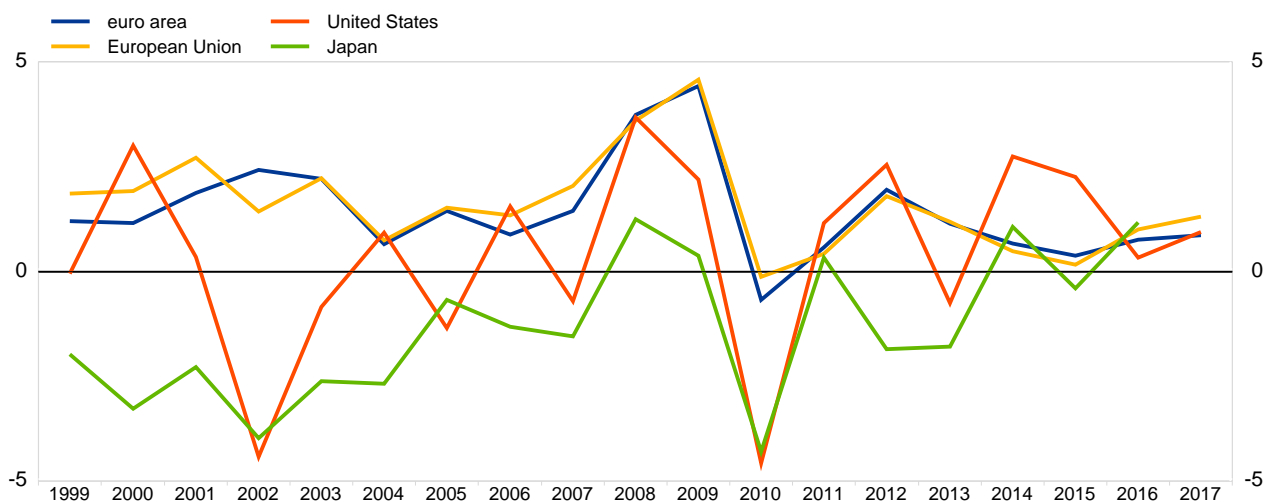
	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.5	1.8	1.3	0.0	-0.5	-0.1	1.4
Germany	1.0	0.2	2.0	1.7	1.8	1.6	1.9
Estonia	4.9	7.0	2.5	4.2	4.6	4.0	3.5
Ireland	-0.2	3.7	-4.8	-4.4	-16.6	-0.2	.
Greece	1.6	3.6	-0.6	-1.8	-1.3	-0.2	0.9
Spain	1.5	3.3	-0.4	-0.3	1.4	-0.7	-0.1
France	1.6	1.9	1.3	0.9	0.0	0.4	1.1
Italy	1.9	2.7	1.0	0.1	0.7	0.9	-0.2
Cyprus	1.6	3.2	-0.1	-4.0	-1.7	-0.8	0.2
Latvia	4.8	8.8	0.5	5.2	6.1	4.2	3.2
Lithuania	2.3	2.8	1.7	3.2	5.0	5.9	4.6
Luxembourg	2.7	3.3	2.0	-0.9	2.8	0.7	.
Malta	2.1	2.6	1.6	-1.2	-0.6	1.5	0.0
Netherlands	1.6	2.0	1.0	0.1	-1.6	0.4	.
Austria	1.4	1.0	1.9	2.0	1.6	2.1	0.4
Portugal	1.4	2.6	0.1	-1.3	0.0	2.1	1.7
Slovenia	3.0	4.6	1.2	-1.2	0.4	1.6	0.6
Slovakia	2.6	3.6	1.5	0.5	1.6	1.4	2.8
Finland	1.6	1.6	1.6	1.1	1.2	-0.6	-2.7
Euro area	1.4	1.7	1.1	0.7	0.4	0.8	0.9
Bulgaria	5.0	5.2	4.9	4.6	2.3	2.3	5.7
Czech Republic	2.2	2.8	1.5	0.4	-0.8	3.3	3.6
Denmark	1.9	2.7	1.0	0.7	1.3	0.9	0.9
Croatia	0.9	2.7	-0.7	-2.6	-0.7	-3.0	-1.7
Hungary	4.1	6.1	2.0	1.4	-2.4	4.4	5.8
Poland	1.0	0.8	1.2	0.6	-0.6	2.1	.
Romania	11.8	21.0	2.4	4.3	-3.3	4.1	10.3
Sweden	1.9	2.2	1.7	1.0	-0.3	1.3	2.0
United Kingdom	2.3	2.9	1.7	-0.1	0.4	2.7	2.2
European Union	1.6	1.9	1.2	0.5	0.2	1.0	1.3
United States	0.4	0.2	0.7	2.7	2.3	0.3	0.9
Japan	-1.4	-1.9	-0.7	1.1	-0.4	1.2	.

Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States) and ECB calculations.

1) Data for Malta and Croatia available since 2000; and for Poland since 2002.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 3.5 Unit labour costs
(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States) and ECB calculations.

3 Prices and costs

3.6 Compensation per employee (annual percentage changes)

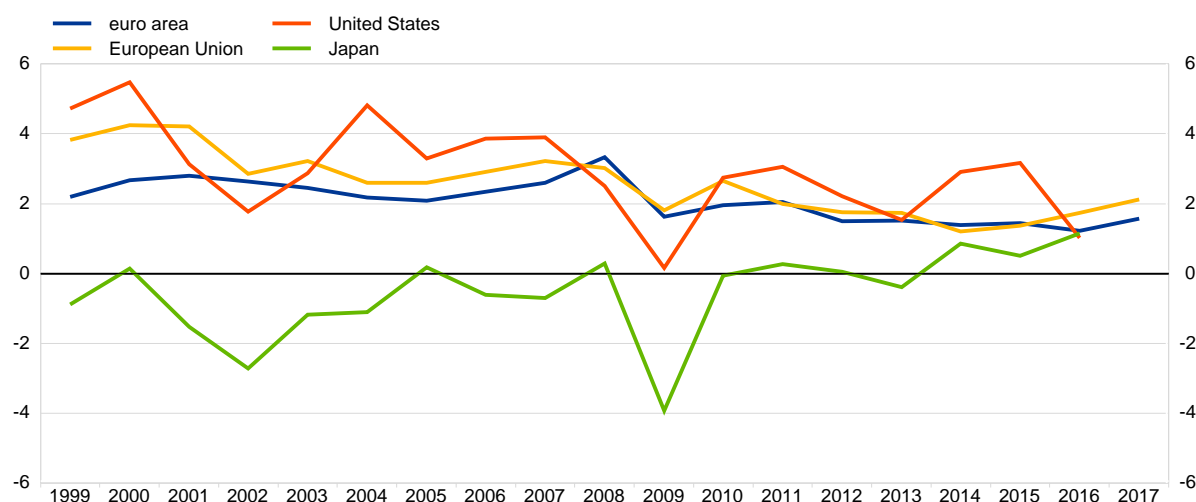
	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	2.3	2.9	1.6	0.9	0.0	0.1	1.7
Germany	1.7	1.2	2.2	2.8	2.7	2.2	2.6
Estonia	8.3	12.4	3.8	6.4	3.4	5.9	5.7
Ireland	3.3	5.7	0.3	1.8	2.1	2.0	.
Greece	2.1	6.0	-2.1	-2.0	-2.3	-0.9	0.1
Spain	2.2	3.5	0.8	0.1	2.2	0.0	0.4
France	2.3	2.8	1.7	1.4	0.9	0.9	1.9
Italy	1.6	2.6	0.6	0.2	1.0	0.4	0.2
Cyprus	2.3	4.5	0.0	-3.6	-1.2	-0.7	0.7
Latvia	9.2	15.1	3.0	8.6	7.7	6.8	7.9
Lithuania	6.7	9.6	3.5	4.7	5.8	6.2	9.1
Luxembourg	2.9	3.7	1.9	2.2	3.0	0.7	.
Malta	3.3	3.9	2.7	1.6	5.1	2.9	1.1
Netherlands	2.4	3.2	1.5	1.6	-0.3	1.5	.
Austria	2.1	2.3	2.0	1.9	2.1	2.4	1.6
Portugal	2.2	3.8	0.5	-1.8	0.4	2.1	1.1
Slovenia	4.9	7.9	1.7	1.3	1.4	2.8	2.8
Slovakia	5.7	8.3	3.0	1.8	3.5	2.3	4.1
Finland	2.5	3.3	1.6	1.0	1.4	1.3	-1.0
Euro area	2.1	2.5	1.6	1.4	1.4	1.2	1.6
Bulgaria	8.2	9.1	7.3	5.6	5.6	5.8	7.5
Czech Republic	4.7	6.5	2.6	2.6	3.0	4.6	6.4
Denmark	2.8	3.6	1.8	1.4	1.6	1.2	1.4
Croatia	2.4	5.4	-0.2	-5.2	0.4	-0.2	-1.1
Hungary	5.9	9.6	2.0	0.8	-1.5	4.0	7.9
Poland	3.8	3.5	4.0	2.2	1.7	4.4	.
Romania	17.3	29.6	5.1	6.7	1.9	10.1	15.0
Sweden	3.4	4.1	2.6	2.2	2.7	2.8	2.1
United Kingdom	3.3	4.4	2.1	0.5	1.1	3.3	2.9
European Union	2.6	3.3	1.8	1.2	1.4	1.7	2.1
United States	2.9	3.6	2.1	2.9	3.2	1.0	.
Japan	-0.5	-0.8	-0.2	0.8	0.5	1.2	.

Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta and Croatia available since 2000; and for Poland since 2002.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 3.6 Compensation per employee
(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

3 Prices and costs

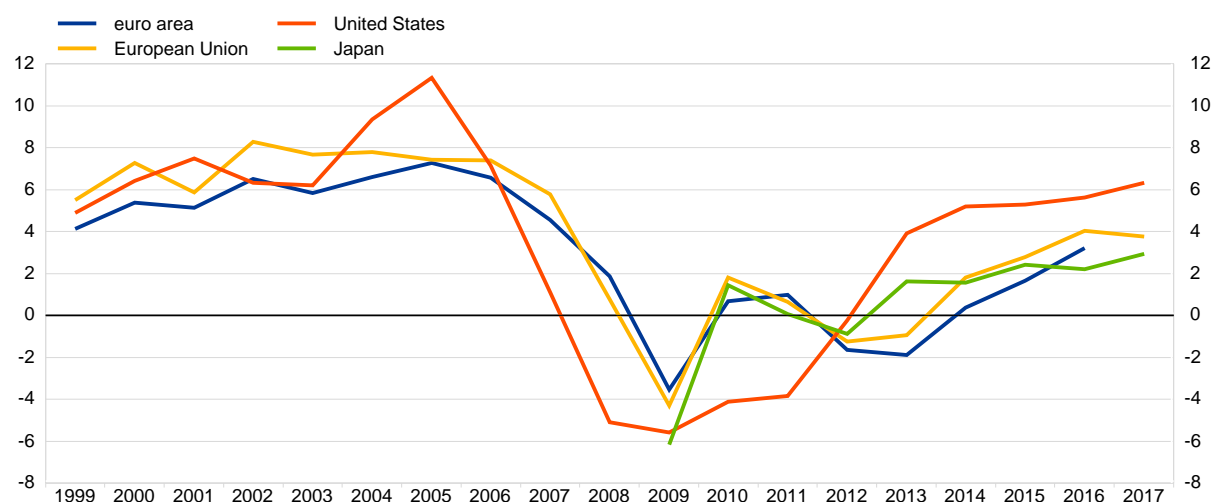
3.7 Residential property prices (annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	5.3	7.8	2.2	0.7	3.8	0.9	.
Germany	2.3	1.4	2.8	3.1	4.5	6.0	.
Estonia	5.4	17.7	1.1	13.7	6.9	4.7	.
Ireland	3.9	10.6	-4.0	17.2	10.7	7.5	.
Greece	1.5	8.6	-5.9	-7.5	-5.0	-2.4	-1.0
Spain	3.7	10.5	-4.2	0.3	3.6	4.7	.
France	4.9	9.3	0.1	-1.8	-1.9	0.9	3.2
Italy	2.0	5.6	-2.2	-4.4	-2.6	-0.8	.
Cyprus	3.5	15.3	-4.5	-8.8	-4.3	-1.4	.
Latvia	0.4	17.4	-3.5	6.0	-3.4	8.5	.
Lithuania	1.1	17.3	-2.6	6.4	3.7	5.4	.
Luxembourg	4.0	3.4	4.1	4.4	5.4	5.9	.
Malta	5.5	17.2	1.4	2.6	5.8	5.4	.
Netherlands	3.5	7.4	-0.6	0.9	2.8	5.0	7.6
Austria	3.1	1.0	5.5	3.4	4.2	7.3	3.8
Portugal	0.0	-	0.0	4.2	3.1	7.1	.
Slovenia	1.6	14.4	-2.8	-6.6	0.8	3.3	.
Slovakia	3.7	20.9	-2.1	-0.8	0.9	4.3	.
Finland	2.6	4.5	1.8	-0.4	0.0	0.6	.
Euro area	2.9	5.4	0.0	0.4	1.6	3.2	.
Bulgaria	2.7	22.7	-4.0	1.4	2.8	7.0	.
Czech Republic	0.8	-	0.8	2.5	4.0	7.2	.
Denmark	4.1	10.0	0.6	3.8	7.0	4.7	.
Croatia	-2.6	-	-2.6	-1.6	-2.9	0.9	.
Hungary	1.5	2.4	1.4	4.2	13.1	13.4	.
Poland	-0.6	-	-0.6	1.0	1.5	1.9	.
Romania	-2.8	-	-2.8	-2.1	2.9	6.0	.
Sweden	7.6	8.5	6.3	9.4	13.1	8.6	.
United Kingdom	6.2	9.5	2.3	8.0	6.0	7.0	4.8
European Union	3.7	6.4	0.5	1.8	2.8	4.0	.
United States	3.3	5.4	0.7	5.2	5.3	5.6	6.3
Japan	1.2	-	1.2	1.6	2.4	2.2	.

Sources: National sources and ECB.

1) Data for Cyprus and Denmark available since 2002; for Germany since 2003; for Estonia, Ireland, Spain, Malta, Finland and Bulgaria since 2005; for Latvia since 2006; for Luxembourg and Slovenia since 2007; for Portugal, the Czech Republic, Croatia and Japan since 2008; for Romania since 2009; and for Poland since 2010.
2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 3.7 Residential property prices
(annual percentage changes)



Sources: National sources and ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.1 Effective exchange rates

(period averages; index: 1999 Q1=100)

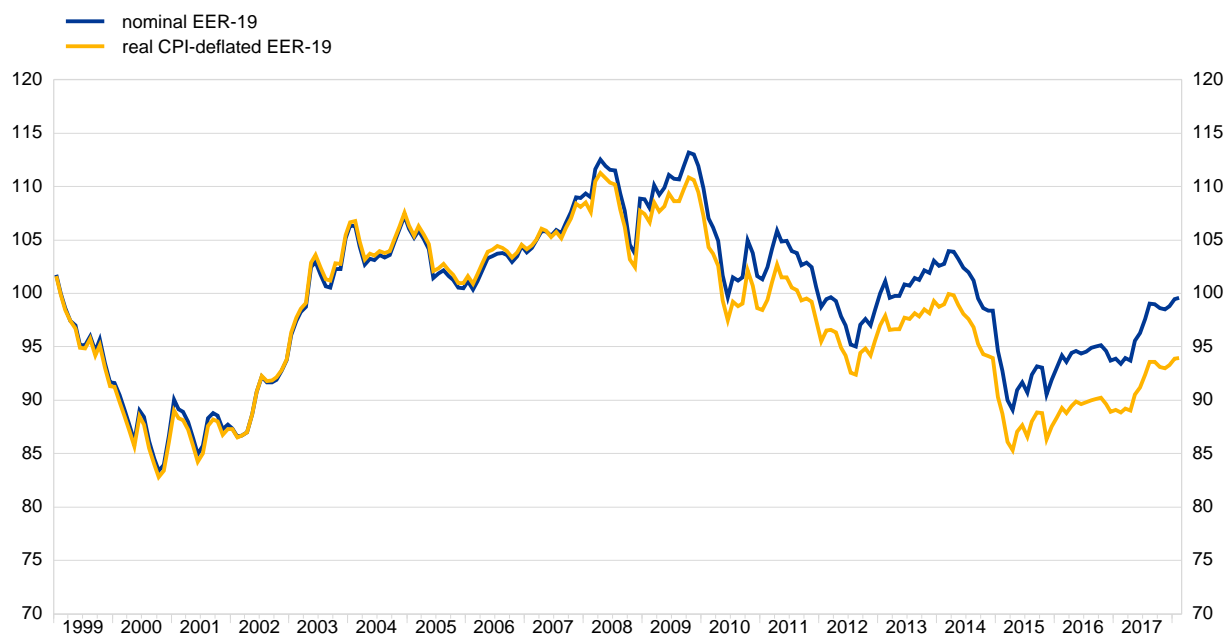
	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
EER-19							
Nominal	99.4	98.8	100.0	101.4	91.7	94.4	96.6
Real CPI	97.6	98.7	96.5	97.2	87.6	89.5	91.4
Real PPI	97.1	98.5	95.5	96.4	88.6	90.8	92.0
Real GDP deflator	94.4	96.8	91.4	90.9	82.8	84.9	
Real ULCM ⁽¹⁾	97.2	96.8	97.7	96.3	80.7	80.0	
Real ULCT	97.4	97.1	97.9	98.4	88.3	89.5	
EER-38							
Nominal	107.5	103.8	111.6	114.1	105.7	109.7	112.0
Real CPI	96.3	97.9	94.5	95.4	86.9	89.2	90.5

Source: ECB.

1) ULCM-deflated series are available only for the EER-18 trading partner group.

Chart 4.1 Effective exchange rates

(monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.2 Bilateral exchange rates

(units of national currency per euro; period averages)

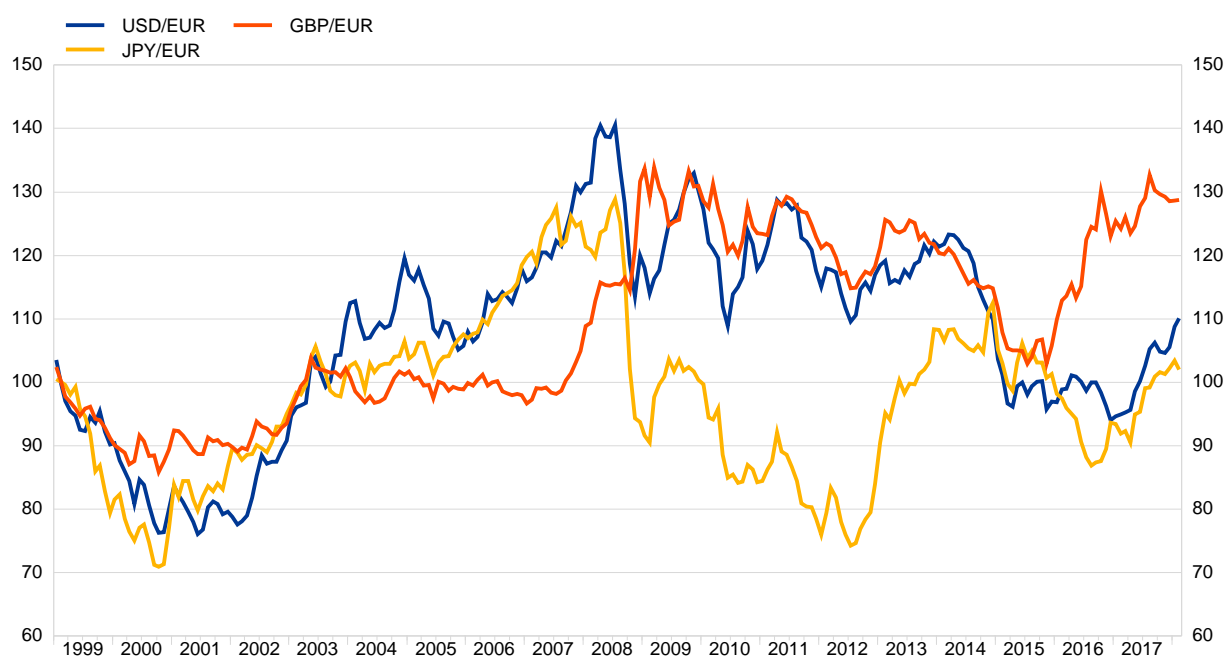
	1999-2017 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Chinese renminbi	8.803	9.468	8.212	8.186	6.973	7.352	7.629
Croatian kuna	7.451	7.406	7.490	7.634	7.614	7.533	7.464
Czech koruna	28.818	31.193	26.179	27.536	27.279	27.034	26.326
Danish krone	7.448	7.446	7.449	7.455	7.459	7.445	7.439
Hungarian forint	273.340	253.282	295.626	308.706	309.996	311.438	309.193
Japanese yen	127.407	130.952	123.468	140.306	134.314	120.197	126.711
Polish zloty	4.091	3.991	4.202	4.184	4.184	4.363	4.257
Pound sterling	0.750	0.674	0.834	0.806	0.726	0.819	0.877
Romanian leu	3.729	3.132	4.391	4.444	4.445	4.490	4.569
Swedish krona	9.232	9.132	9.344	9.099	9.353	9.469	9.635
Swiss franc	1.400	1.555	1.227	1.215	1.068	1.090	1.112
US dollar	1.208	1.155	1.267	1.329	1.110	1.107	1.130

Source: ECB.

1) Data for Chinese renminbi and Croatian kuna available since 2001.

Chart 4.2 Bilateral exchange rates

(monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.3 Real effective exchange rates ¹⁾

(deflated by consumer price indices; period averages; index: 1999 Q1 = 100)

	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	99.7	99.2	100.1	100.6	96.2	98.7	100.2
Germany	92.7	95.2	95.2	90.6	85.7	87.1	87.9
Estonia	114.8	106.5	124.0	125.8	124.1	126.1	128.2
Ireland	107.8	108.9	106.6	106.2	98.2	99.5	99.7
Greece	100.3	99.3	101.5	99.9	94.8	95.8	96.3
Spain	106.0	104.8	107.3	107.9	102.4	103.3	104.7
France	95.9	97.6	94.1	94.4	89.9	91.1	91.4
Italy	99.5	100.2	98.7	99.6	94.6	95.6	96.1
Cyprus	104.3	104.1	104.6	105.6	99.6	99.7	99.9
Latvia	109.4	104.7	114.6	113.6	112.6	113.7	114.0
Lithuania	122.3	115.7	129.6	129.8	127.0	129.4	130.9
Luxembourg	106.0	104.4	107.8	109.1	104.4	105.1	106.3
Malta	105.7	105.1	106.5	107.0	101.7	103.9	104.9
Netherlands	101.0	102.5	99.2	100.3	94.6	95.6	96.3
Austria	96.4	97.0	95.6	96.8	94.0	95.6	96.6
Portugal	102.5	103.1	101.9	101.5	98.7	100.1	100.5
Slovenia	99.9	99.4	100.3	101.3	97.3	97.8	98.1
Slovakia	163.6	139.3	190.6	192.8	186.5	186.7	186.3
Finland	95.9	96.9	94.8	96.3	93.0	94.1	93.6
Euro area	96.3	97.9	94.5	95.4	86.9	89.2	90.5
Bulgaria	133.2	120.9	146.8	146.7	140.2	139.6	140.5
Czech Republic	133.1	122.4	145.0	137.8	134.0	137.7	143.5
Denmark	98.5	99.4	97.5	97.4	93.4	94.5	95.0
Croatia	104.4	103.5	105.5	104.3	101.1	102.4	103.5
Hungary	128.9	125.4	132.7	128.9	123.6	124.6	127.2
Poland	116.8	117.4	116.2	117.8	112.7	108.8	112.2
Romania	133.0	127.5	139.2	142.7	137.5	135.7	133.5
Sweden	92.8	95.3	90.1	91.2	85.5	86.4	85.7
United Kingdom	89.3	97.9	79.8	84.4	88.1	79.0	75.0
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States	94.8	99.4	89.6	85.8	95.0	99.2	98.8
Japan	82.6	89.4	75.0	64.8	60.4	68.6	65.3

Source: ECB.

1) For the euro area as a whole, the real effective exchange rate of the euro vis-à-vis 38 trading partners is displayed.

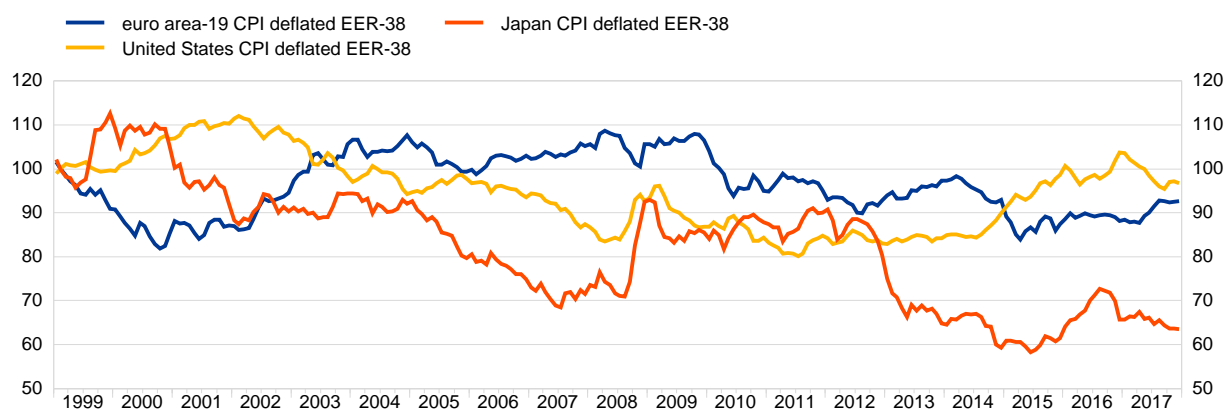
For individual euro area countries, indicators are calculated vis-à-vis these same trading partners plus other euro area countries.

For the non-euro area countries, the real effective exchange rate of the national currency vis-à-vis 38 trading partners (including the euro area) is displayed.

A positive change points to a decrease in price competitiveness.

Chart 4.3 Real effective exchange rates

(deflated by consumer price indices; monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.4 Balance of payments: net current account

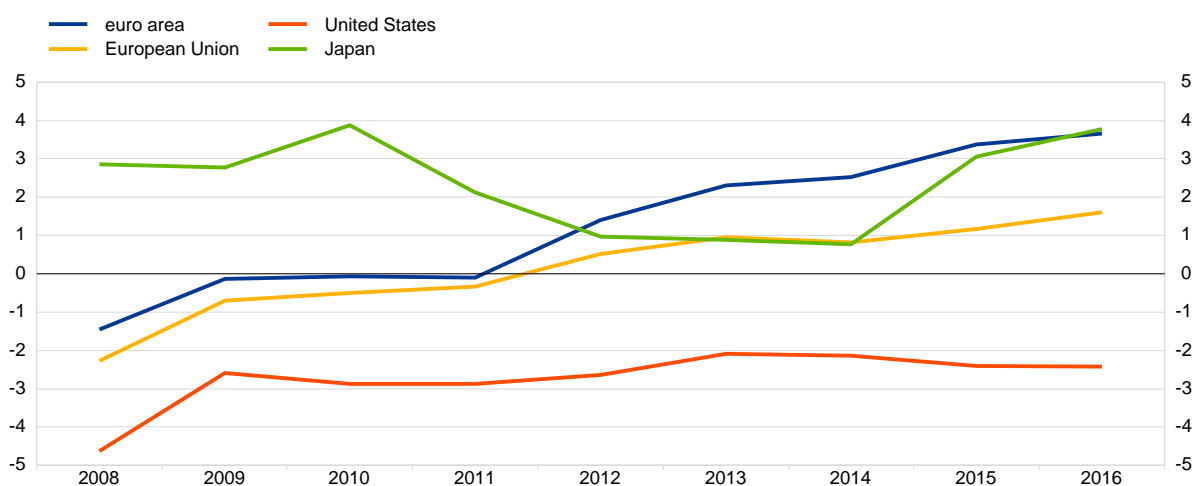
(chain-linked volumes; percentages of GDP; period averages; non-working day and non-seasonally adjusted)

	2008-2016	2008-2011	2012-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.9	-0.2	0.1
Germany	7.0	5.7	8.1	7.0	7.9	9.3	9.1
Estonia	0.0	-0.7	0.6	0.6	0.3	2.3	2.2
Ireland	0.0	-4.4	3.5	2.2	1.7	12.0	4.3
Greece	-6.3	-12.1	-1.7	-2.0	-1.6	-0.2	-1.0
Spain	-1.7	-5.1	1.1	1.5	1.1	1.1	1.9
France	-0.9	-0.9	-1.0	-0.9	-1.3	-0.5	-0.9
Italy	-0.4	-2.8	1.4	1.0	2.0	1.6	2.9
Cyprus	-6.7	-9.5	-4.4	-5.1	-4.4	-1.5	-4.9
Latvia	-1.7	-1.8	-1.6	-3.1	-2.0	-0.5	1.6
Lithuania	-2.2	-4.6	-0.3	0.9	3.5	-3.1	-1.3
Luxembourg	6.2	6.8	5.8	6.0	5.7	5.7	5.4
Malta	1.6	-3.0	5.3	2.8	9.6	5.0	7.3
Netherlands	8.2	6.5	9.5	10.2	8.9	9.0	8.8
Austria	2.5	2.9	2.1	2.1	2.7	2.1	2.4
Portugal	-4.2	-9.6	0.2	1.6	0.1	0.1	0.8
Slovenia	1.9	-1.4	4.6	4.5	6.0	4.6	5.5
Slovakia	-2.1	-4.9	0.2	1.9	1.2	-1.8	-1.5
Finland	-0.5	0.9	-1.6	-1.7	-1.4	-1.1	-1.6
Euro area	1.3	-0.4	2.7	2.3	2.5	3.4	3.7
Bulgaria	-2.7	-7.6	1.3	1.4	0.1	0.0	6.0
Czech Republic	-1.2	-2.5	-0.1	-0.5	0.2	0.2	1.1
Denmark	6.7	4.8	8.2	8.1	9.4	9.3	7.7
Croatia	-0.7	-3.9	1.9	0.9	1.9	4.4	2.5
Hungary	1.1	-1.7	3.3	3.8	1.5	3.4	6.2
Poland	-3.2	-5.3	-1.6	-1.3	-2.1	-0.6	-0.3
Romania	-4.1	-6.6	-2.1	-1.1	-0.7	-1.3	-2.3
Sweden	5.8	6.2	5.5	6.0	5.1	5.2	4.9
United Kingdom	-4.9	-3.6	-6.0	-6.0	-6.2	-6.6	-6.6
European Union	0.1	-1.0	1.0	0.9	0.8	1.2	1.6
United States	-2.7	-3.2	-2.3	-2.1	-2.1	-2.4	-2.4
Japan	2.3	2.9	1.9	0.9	0.8	3.1	3.8

Sources: ECB, national data from BIS databank (for the United States and Japan) and Eurostat.

Chart 4.4 Balance of payments: net current account

(percentages of GDP, non-working day and non-seasonally adjusted)



Sources: ECB, national data from BIS databank (for the United States and Japan) and Eurostat.

4 Exchange rates and balance of payments

4.5 Net international investment position

(chain-linked volumes; percentages of GDP; end-of-period averages)

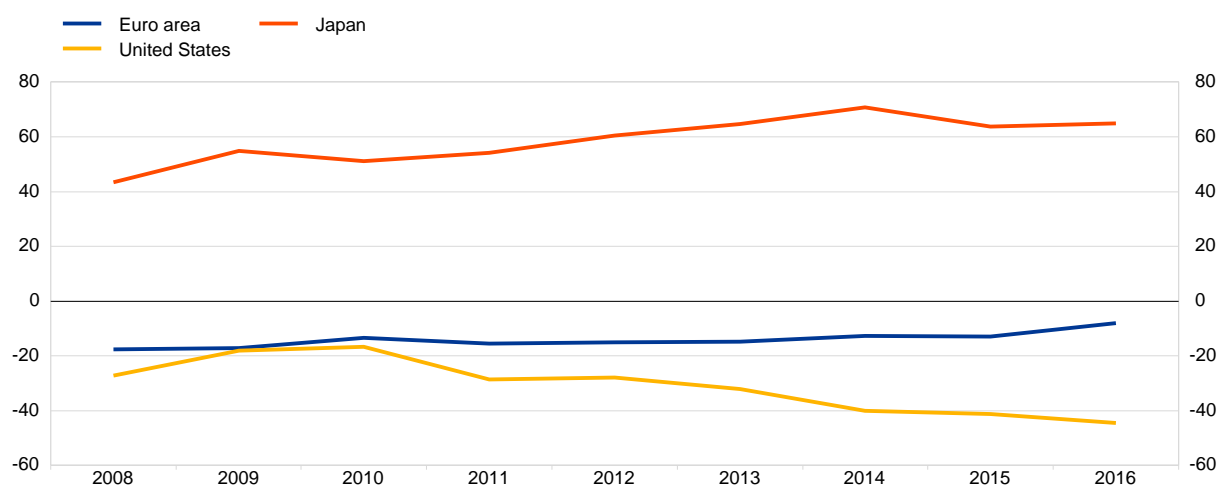
	2008-2016 ¹⁾	2008-2011 ¹⁾	2012-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	55.2	58.6	52.5	54.6	47.7	50.5	55.6
Germany	34.8	22.9	44.3	36.1	43.5	52.8	59.8
Estonia	-59.6	-70.3	-51.0	-56.3	-53.5	-46.0	-43.6
Ireland	-147.2	-119.4	-169.5	-135.2	-164.8	-214.2	-193.5
Greece	-109.0	-87.2	-126.5	-127.9	-127.0	-129.7	-131.4
Spain	-90.3	-88.5	-91.8	-95.7	-98.1	-90.5	-84.9
France	-14.0	-11.6	-15.9	-17.1	-16.2	-16.4	-16.5
Italy	-20.2	-20.5	-20.0	-23.6	-22.3	-20.9	-10.5
Cyprus	-124.0	-104.9	-139.4	-142.5	-148.7	-145.0	-126.7
Latvia	-77.5	-82.4	-73.6	-75.2	-76.0	-73.4	-67.9
Lithuania	-53.1	-55.4	-51.2	-51.5	-49.9	-48.5	-48.3
Luxembourg	24.8	-0.6	45.2	56.3	35.5	42.4	38.6
Malta	26.5	8.7	40.8	28.7	47.1	56.6	51.2
Netherlands	29.2	6.3	47.5	32.0	50.2	57.3	70.7
Austria	-1.2	-5.5	2.2	1.4	3.6	2.8	6.3
Portugal	-109.7	-101.4	-116.4	-118.1	-120.3	-117.0	-110.8
Slovenia	-44.8	-43.8	-45.6	-48.7	-47.6	-41.8	-39.1
Slovakia	-63.8	-62.5	-64.8	-64.5	-65.7	-66.7	-64.1
Finland	3.8	7.7	0.7	4.2	-3.5	-6.8	-2.7
Euro area	-14.1	-16.0	-12.7	-14.8	-12.8	-12.9	-7.9
Bulgaria	-70.8	-68.6	-72.6	-78.4	-80.7	-67.1	-52.7
Czech Republic	-38.6	-42.2	-35.8	-39.3	-35.2	-32.9	-24.9
Denmark	28.0	9.2	43.1	38.7	45.5	36.2	58.0
Croatia	-83.2	-84.9	-81.8	-88.0	-84.6	-76.0	-70.2
Hungary	-89.5	-103.8	-78.1	-83.9	-78.8	-67.7	-66.9
Poland	-61.9	-57.2	-65.7	-70.2	-68.8	-62.4	-59.3
Romania	-61.1	-59.3	-62.5	-66.4	-61.7	-59.7	-55.5
Sweden	-4.5	-7.0	-2.5	-14.0	1.2	5.2	11.5
United Kingdom	-14.7	-6.7	-21.2	-20.1	-26.3	-23.2	-4.8
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States	-30.8	-22.7	-37.2	-32.2	-40.1	-41.4	-44.7
Japan	58.7	50.9	64.9	64.7	70.7	63.8	64.8

Sources: ECB and national data from BIS databank (for the United States and Japan).

1) Data for Bulgaria available since 2010.

Chart 4.5 Net international investment position

(percentages of GDP)



Sources: ECB and national data from BIS databank (for the United States and Japan).

5 Fiscal developments

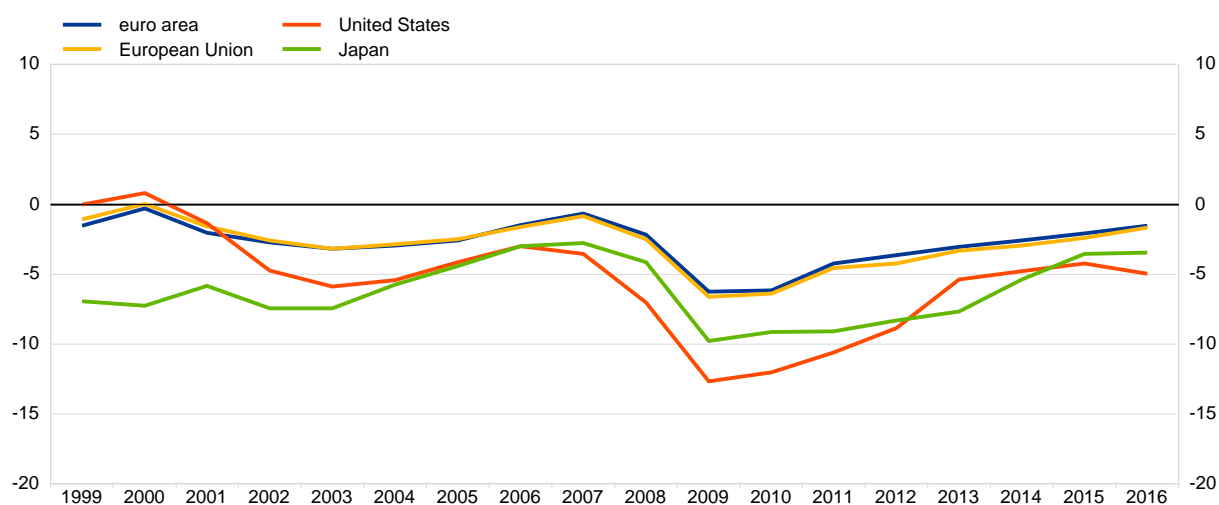
5.1 General government balance (percentages of GDP)

	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	-1.9	-0.6	-3.6	-3.1	-3.1	-2.5	-2.5
Germany	-1.5	-2.1	-0.9	-0.1	0.3	0.6	0.8
Estonia	0.3	0.6	-0.1	-0.2	0.7	0.1	-0.3
Ireland	-4.0	0.7	-9.9	-6.1	-3.6	-1.9	-0.7
Greece	-7.5	-6.7	-8.4	-13.2	-3.6	-5.7	0.5
Spain	-3.7	-0.3	-7.9	-7.0	-6.0	-5.3	-4.5
France	-3.6	-2.6	-4.9	-4.1	-3.9	-3.6	-3.4
Italy	-3.1	-2.9	-3.4	-2.9	-3.0	-2.6	-2.5
Cyprus	-3.2	-2.1	-4.5	-5.1	-8.8	-1.2	0.5
Latvia	-2.5	-1.9	-3.3	-1.0	-1.2	-1.2	0.0
Lithuania	-2.8	-1.9	-3.9	-2.6	-0.6	-0.2	0.3
Luxembourg	1.7	2.6	0.6	1.0	1.3	1.4	1.6
Malta	-3.6	-4.9	-2.0	-2.4	-1.8	-1.1	1.1
Netherlands	-1.6	-0.5	-3.1	-2.4	-2.3	-2.1	0.4
Austria	-2.4	-2.2	-2.7	-2.0	-2.7	-1.0	-1.6
Portugal	-5.3	-4.2	-6.6	-4.8	-7.2	-4.4	-2.0
Slovenia	-3.8	-2.2	-5.9	-14.7	-5.3	-2.9	-1.9
Slovakia	-4.7	-5.0	-4.3	-2.7	-2.7	-2.7	-2.2
Finland	1.1	3.8	-2.3	-2.6	-3.2	-2.7	-1.7
Euro area	-2.7	-2.0	-3.7	-3.0	-2.6	-2.1	-1.5
Bulgaria	-0.6	0.6	-2.1	-0.4	-5.5	-1.6	0.0
Czech Republic	-3.1	-3.6	-2.4	-1.2	-1.9	-0.6	0.7
Denmark	0.6	2.4	-1.7	-1.2	1.1	-1.8	-0.6
Croatia	-4.4	-3.7	-5.0	-5.3	-5.1	-3.3	-0.9
Hungary	-4.8	-6.0	-3.3	-2.6	-2.7	-2.0	-1.9
Poland	-4.2	-3.9	-4.5	-4.1	-3.6	-2.6	-2.5
Romania	-3.4	-2.8	-4.1	-2.1	-1.4	-0.8	-3.0
Sweden	0.5	1.2	-0.4	-1.4	-1.6	0.2	1.1
United Kingdom	-4.0	-1.9	-6.6	-5.4	-5.5	-4.3	-2.9
European Union	-2.8	-1.9	-4.0	-3.3	-3.0	-2.4	-1.7
United States	-5.4	-3.4	-7.9	-5.4	-4.8	-4.2	-4.9
Japan	-6.2	-5.5	-7.0	-7.6	-5.4	-3.6	-3.4

Sources: ESCB and OECD.

1) Data for Croatia available since 2002.

Chart 5.1 General government balance
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

5 Fiscal developments

5.2 Primary general government balance ¹⁾ (percentages of GDP)

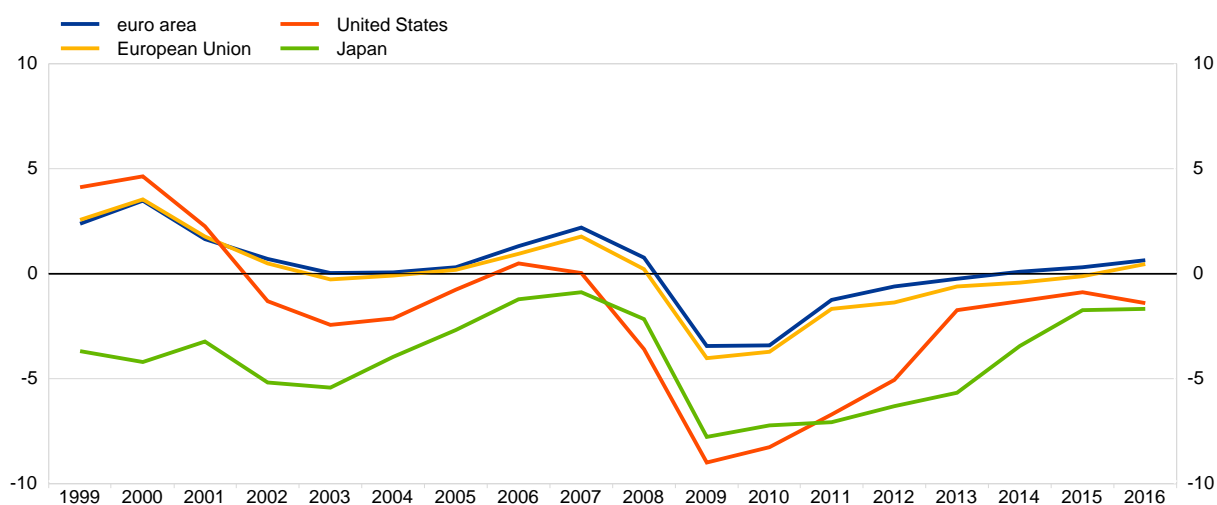
	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	2.5	4.7	-0.2	0.2	0.2	0.6	0.4
Germany	1.0	0.8	1.2	1.8	2.1	2.2	2.1
Estonia	0.4	0.8	0.0	-0.1	0.8	0.2	-0.2
Ireland	-1.8	2.1	-6.7	-1.8	0.3	0.7	1.6
Greece	-2.3	-1.3	-3.7	-9.1	0.4	-2.1	3.7
Spain	-1.2	2.0	-5.2	-3.5	-2.5	-2.2	-1.7
France	-1.1	0.1	-2.6	-1.9	-1.8	-1.6	-1.5
Italy	1.8	2.4	1.1	1.9	1.6	1.5	1.5
Cyprus	-0.3	0.9	-1.8	-1.8	-5.9	1.7	3.0
Latvia	-1.5	-1.2	-1.8	0.5	0.2	0.1	1.1
Lithuania	-1.4	-0.8	-2.3	-0.9	1.0	1.3	1.6
Luxembourg	2.1	2.9	1.0	1.5	1.8	1.7	1.9
Malta	-0.3	-1.1	0.9	0.4	1.0	1.3	3.2
Netherlands	0.5	2.1	-1.6	-0.9	-0.8	-0.8	1.4
Austria	0.6	1.1	-0.1	0.7	-0.2	1.3	0.5
Portugal	-1.8	-1.4	-2.4	0.0	-2.3	0.2	2.2
Slovenia	-1.8	-0.4	-3.5	-12.1	-2.1	0.3	1.2
Slovakia	-2.5	-2.4	-2.6	-0.8	-0.8	-1.0	-0.5
Finland	2.7	5.8	-1.1	-1.4	-2.0	-1.6	-0.7
Euro area	0.3	1.3	-1.0	-0.2	0.1	0.3	0.6
Bulgaria	1.0	2.9	-1.3	0.4	-4.6	-0.7	0.9
Czech Republic	-1.9	-2.6	-1.2	0.1	-0.6	0.4	1.7
Denmark	2.8	5.0	0.0	0.4	2.5	-0.2	0.7
Croatia	-1.9	-1.8	-2.0	-2.1	-1.7	0.2	2.3
Hungary	-0.5	-1.6	0.8	1.9	1.2	1.5	1.3
Poland	-1.7	-1.2	-2.2	-1.6	-1.6	-0.9	-0.8
Romania	-1.5	-0.7	-2.5	-0.4	0.3	0.9	-1.5
Sweden	2.1	3.5	0.4	-0.6	-0.9	0.6	1.6
United Kingdom	-1.7	0.1	-4.0	-2.6	-2.8	-1.9	-0.5
European Union	0.0	1.1	-1.4	-0.6	-0.4	-0.1	0.4
United States	-1.8	0.1	-4.3	-1.7	-1.3	-0.9	-1.4
Japan	-4.1	-3.3	-5.1	-5.7	-3.5	-1.7	-1.7

Sources: ESCB and OECD.

1) General government balance excluding the interest expenditure.

2) Data for Croatia available since 2002.

Chart 5.2 Primary general government balance
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

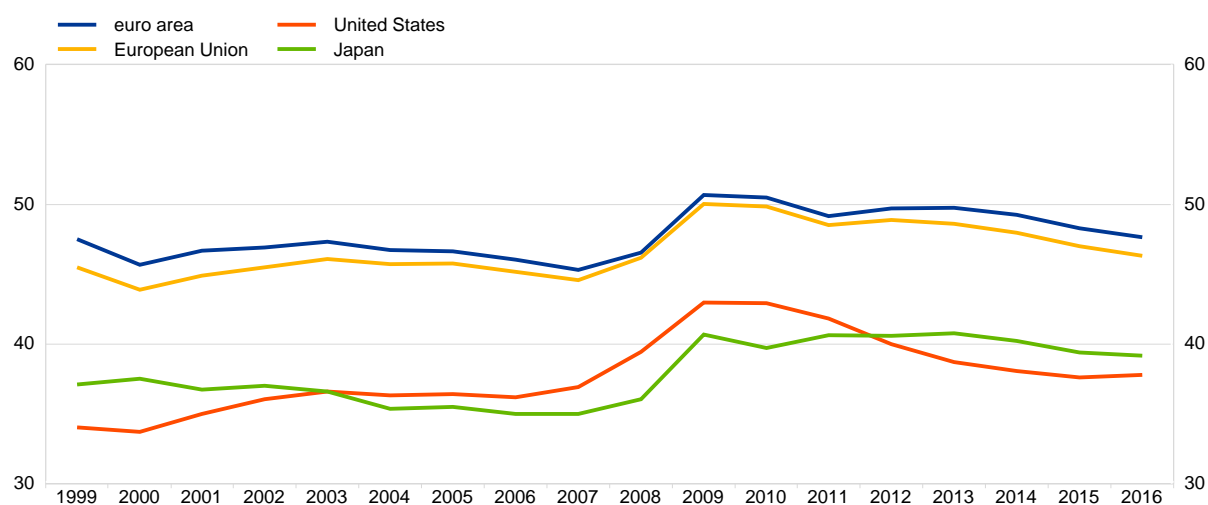
5 Fiscal developments

5.3 General government expenditure (percentages of GDP)

	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	51.8	49.6	54.5	55.8	55.2	53.8	53.2
Germany	45.5	45.8	45.1	44.7	44.3	43.9	44.2
Estonia	37.8	35.9	40.1	38.5	38.4	40.2	40.6
Ireland	37.5	34.2	41.8	40.2	37.5	28.8	27.1
Greece	49.9	46.7	54.0	62.2	50.2	53.8	49.7
Spain	41.8	39.0	45.2	45.6	44.8	43.8	42.2
France	54.2	52.3	56.7	57.1	57.1	56.7	56.4
Italy	48.5	47.1	50.3	51.1	50.9	50.2	49.4
Cyprus	39.3	37.2	41.9	41.6	48.2	40.2	38.3
Latvia	37.6	35.8	40.0	37.6	38.2	38.4	37.3
Lithuania	37.0	36.2	38.1	35.5	34.6	34.9	34.2
Luxembourg	41.6	40.5	43.1	43.3	41.8	41.5	42.1
Malta	41.6	42.1	40.9	42.0	41.3	40.1	37.1
Netherlands	44.6	43.2	46.4	46.3	46.2	44.9	43.4
Austria	51.4	51.1	51.8	51.6	52.3	51.0	50.7
Portugal	46.8	44.6	49.4	49.9	51.8	48.2	45.0
Slovenia	47.2	45.1	49.7	59.5	49.6	47.7	45.1
Slovakia	42.0	41.9	42.2	41.4	42.0	45.2	41.5
Finland	51.9	48.6	56.1	57.5	58.1	56.9	55.8
Euro area	47.8	46.5	49.4	49.8	49.2	48.3	47.6
Bulgaria	37.9	38.3	37.4	37.6	42.1	40.7	35.0
Czech Republic	42.7	42.7	42.6	42.6	42.2	41.7	39.4
Denmark	53.8	52.1	55.9	55.8	55.3	54.8	53.5
Croatia	46.9	46.0	47.6	47.7	48.0	47.6	47.2
Hungary	49.1	49.1	49.1	49.3	49.5	50.2	46.7
Poland	43.8	44.3	43.2	42.6	42.3	41.6	41.2
Romania	36.5	36.0	37.2	35.4	34.9	35.7	34.0
Sweden	51.8	52.6	50.9	52.0	51.1	49.6	49.5
United Kingdom	41.7	39.2	44.8	44.2	43.2	42.4	41.5
European Union	46.7	45.3	48.4	48.6	48.0	47.0	46.3
United States	37.8	36.1	40.0	38.7	38.1	37.6	37.8
Japan	38.0	36.2	40.2	40.8	40.2	39.4	39.2

Sources: ESCB and OECD.
1) Data for Croatia available since 2002.

Chart 5.3 General government expenditure
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

5 Fiscal developments

5.4 General government debt ¹⁾ (percentages of GDP)

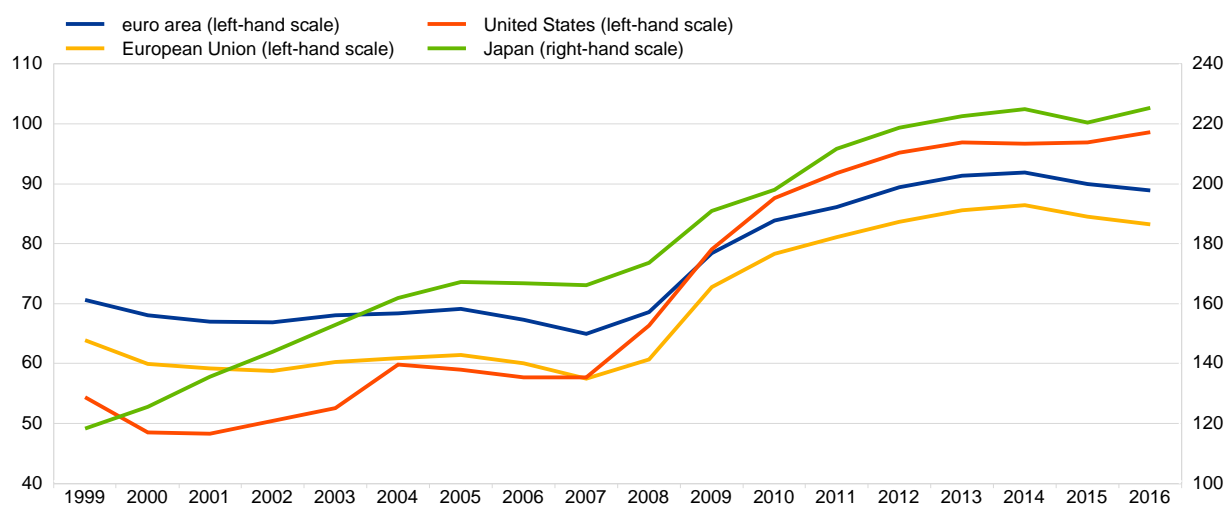
	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	101.6	99.8	103.8	105.5	106.8	106.0	105.7
Germany	68.3	62.6	75.4	77.4	74.6	70.9	68.1
Estonia	6.6	5.0	8.7	10.2	10.7	10.0	9.4
Ireland	59.6	32.2	93.9	119.4	104.5	76.9	72.8
Greece	131.4	104.7	164.8	177.4	179.0	176.8	180.8
Spain	63.1	47.3	82.8	95.5	100.4	99.4	99.0
France	74.8	63.1	89.4	92.4	95.0	95.8	96.5
Italy	112.3	102.9	124.0	129.0	131.8	131.5	132.0
Cyprus	69.6	57.3	85.0	102.6	107.5	107.5	107.1
Latvia	25.0	12.6	40.4	38.9	40.8	36.8	40.5
Lithuania	27.7	19.6	37.9	38.8	40.5	42.6	40.1
Luxembourg	13.6	7.9	20.7	23.7	22.7	22.0	20.8
Malta	65.1	65.2	65.0	68.4	63.8	58.7	56.2
Netherlands	55.8	49.8	63.3	67.8	68.0	64.6	61.8
Austria	73.4	66.4	82.3	81.0	83.8	84.3	83.6
Portugal	85.8	60.8	117.0	129.0	130.6	128.8	130.1
Slovenia	41.0	25.3	60.6	70.4	80.3	82.6	78.5
Slovakia	43.3	39.4	48.2	54.7	53.5	52.3	51.8
Finland	46.3	39.8	54.3	56.5	60.2	63.6	63.1
Euro area	76.6	67.9	87.5	91.3	91.8	89.9	88.9
Bulgaria	32.2	42.0	20.0	17.0	27.0	26.0	29.0
Czech Republic	31.6	24.9	39.9	44.9	42.2	40.0	36.8
Denmark	42.5	42.7	42.4	44.0	44.0	39.5	37.7
Croatia	56.7	38.9	72.3	81.7	85.8	85.4	82.9
Hungary	67.2	59.5	76.8	76.0	75.2	74.7	73.9
Poland	47.4	43.1	52.7	55.7	50.2	51.1	54.1
Romania	25.9	18.8	34.7	37.8	39.4	37.9	37.6
Sweden	45.1	48.4	41.1	40.8	45.5	44.2	42.2
United Kingdom	58.2	39.3	81.9	85.6	87.4	88.2	88.3
European Union	69.9	60.3	82.0	85.6	86.5	84.5	83.2
United States	72.1	55.5	92.8	96.9	96.7	96.9	98.6
Japan	179.1	151.2	214.1	222.5	225.0	220.5	225.3

Sources: ESCB and OECD.

1) Gross debt (includes currency, deposits, debt securities and loans). The data are consolidated between the sub-sectors of general government, except for Japan.

2) Data for Croatia available since 2002.

Chart 5.4 General government debt
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

Kratice

Države

BE	Belgija	HR	Hrvaška	PL	Poljska
BG	Bolgarija	IT	Italija	PT	Portugalska
CZ	Češka	CY	Ciper	RO	Romunija
DK	Danska	LV	Latvija	SI	Slovenija
DE	Nemčija	LT	Litva	SK	Slovaška
EE	Estonija	LU	Luksemburg	FI	Finska
IE	Irska	HU	Madžarska	SE	Švedska
GR	Grčija	MT	Malta	UK	Združeno kraljestvo
ES	Španija	NL	Nizozemska	ZDA	Združene države Amerike
FR	Francija	AT	Avstrija		

V skladu s prakso v EU so imena držav članic EU v tem poročilu našeta po abecednem redu začetnic držav v njihovem nacionalnem jeziku.

Drugo

BCBS	Baselski odbor za bančni nadzor	GSPB	globalna sistemsko pomembna banka
BDP	bruto domači proizvod	HICP	harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin
BIRD	bančni integrirani slovar poročanja	IBAN	mednarodna številka bančnega računa
BPRČ	bruto poravnava v realnem času	IKT	informacijsko-komunikacijska tehnologija
BVAR	Bayesova vektorska avtoregresija	IOSCO	Mednarodna organizacija nadzornikov trgov vrednostnih papirjev
CDD	centralna depotna družba	ITS	izvedbeni tehnični standardi
CPMI	Odbor za plačila in tržne infrastrukture	JPY	japonski jen
CUODR	ciljno usmerjena operacija dolgoročnejšega refinanciranja	KNPVP	kolektivni naložbeni podjem za vlaganje v prenosljive vrednostne papirje
DFI	denarna finančna institucija	LIBOR	londonska medbančna obrestna mera
DFP	drugi finančni posredniki	MDA	maksimalni znesek za razdelitev
DLT	tehnologija razpršene evidence	MDS	Mednarodni denarni sklad
DSPI	druga sistemsko pomembna institucija	MREL	minimalne zahteve za kapital in upravičene obveznosti
EBA	Evropski bančni organ	MSP	malo in srednje veliko podjetje
ECB	Evropska centralna banka	MSRP	Mednarodni standardi računovodskega poročanja
ECMS	sistem za upravljanje zavarovanj v Eurosystemu	NCB	nacionalna centralna banka
ECON	Odbor za ekonomske in monetarne zadeve	OECD	Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj
EFSF	Evropska družba za finančno stabilnost	OPEC	Organizacija držav izvoznik nafte
EFSM	Evropski mehanizem za finančno stabilizacijo	PKM	pariteta kupne moči
EIOPA	Evropski organ za zavarovanja in poklicne pokojnine	POS	prodajno mesto
EMMI	Evropski inštitut za denarne trge	repo	pogodba o začasni prodaji/nakupi
EMN	enotni mehanizem nadzora	RIAD	register institucij in odvisnih družb
EMS	Evropski mehanizem za stabilnost	RTS	regulativni tehnični standardi
EMU	ekonomska in monetarna unija	SAFE	anketa o dostopu podjetij do financiranja
EONIA	povprečje obrestnih mer v eurih za medbančna posojila čez noč	SCT Inst	shema takojšnjih kreditnih plačil SEPA
ERM II	mehanizem deviznih tečajev II	SEPA	enotno območje plačil v eurih
ESCB	Evropski sistem centralnih bank	SPPS	sistemsko pomemben plačilni sistem
ESRB	Evropski odbor za sistemska tveganja	SPVP	sistem poravnave vrednostnih papirjev
ESS	Evropski statistični sistem	T2S	TARGET2-Securities
EU	Evropska unija	TIPS	poravnava takojšnjih plačil v sistemu TARGET
EUR	euro	TLAC	skupna sposobnost pokrivanja izgub
EURIBOR	obrestna mera za dane medbančne depozite v eurih	TRIM	ciljno usmerjeni pregled notranjih modelov
FSAP	program ocene finančnega sektorja	USD	ameriški dolar
FSB	Odbor za finančno stabilnost	ZDPS	zavarovalne družbe in pokojninski skladi
G20	Skupina G20		
GBP	britanski funt		

Konvencije v tabelah

»-« podatki ne obstajajo/podatki niso relevantni

».« podatki še niso na voljo

© Evropska centralna banka, 2018

Poštni naslov 60640 Frankfurt na Majni, Nemčija
Telefon +49 69 1344 0
Spletno mesto www.ecb.europa.eu

Vse pravice pridržane. Razmnoževanje v izobraževalne in nekomercialne namene je dovoljeno pod pogojem, da je naveden vir.
Presečni datum za podatke v tem poročilu je 16. februar 2018. Presečni datum za podatke v statistični prilogi je 16. marec 2018.

ISSN	1830-3013 (html)	DOI	10.2866/32598 (html)
ISSN	1830-3013 (pdf)	DOI	10.2866/05031 (pdf)
ISBN	978-92-899-3058-1 (html)	Kataloška št. EU	QB-AA-18-001-SL-Q (html)
ISBN	978-92-899-3037-6 (pdf)	Kataloška št. EU	QB-AA-18-001-SL-N (pdf)