

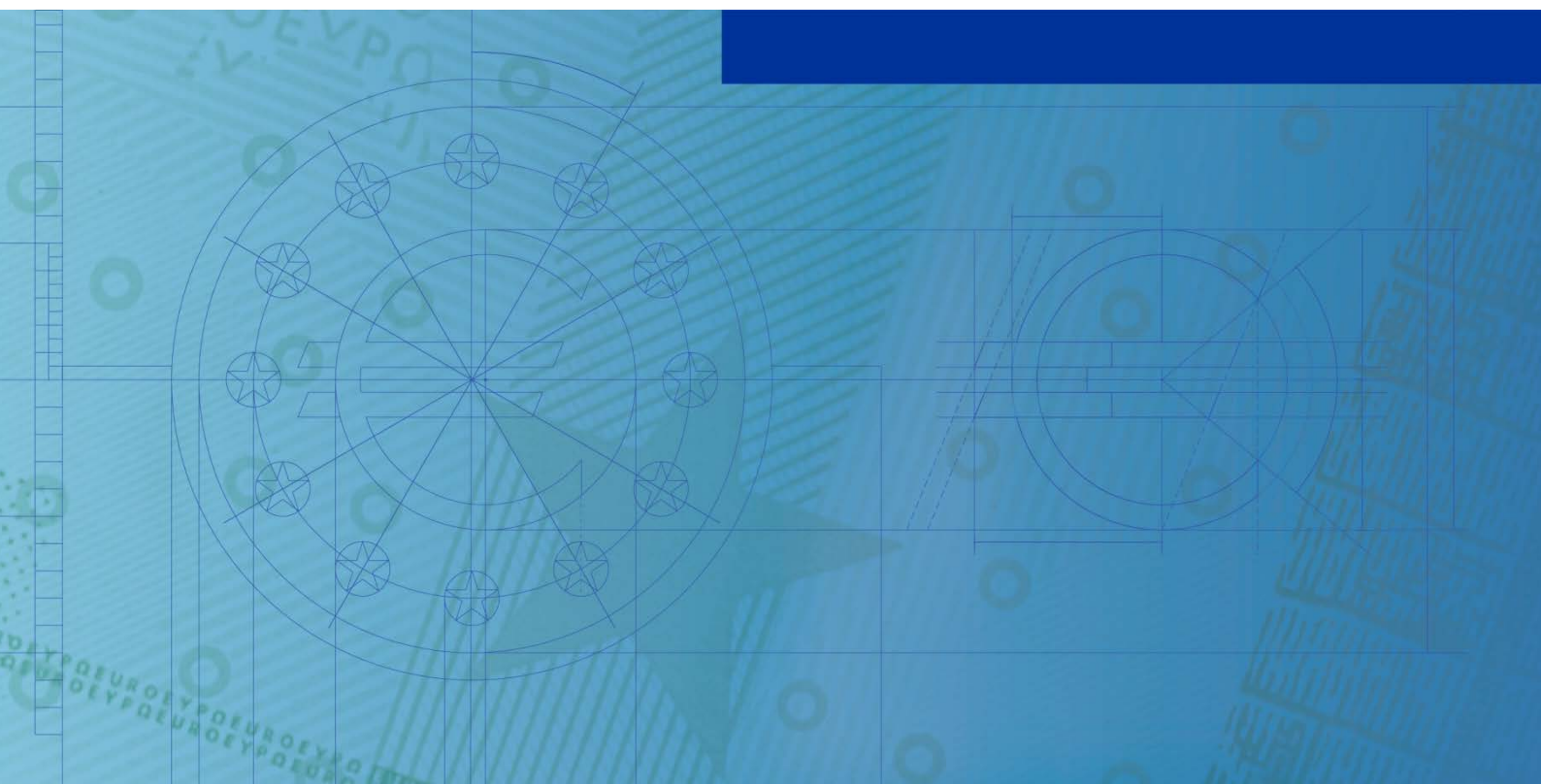


EUROPSKA SREDIŠNJA BANKA

EUROSUSTAV

Godišnje izvješće

2017.



Sadržaj

Ukratko o protekloj godini	4
Godina u brojkama	6
Politike i aktivnosti ESB-a u gospodarskom i financijskom okružju u 2017.	8
1. Gospodarski oporavak europodručja bio je potpomognut povoljnim kretanjima i monetarnom politikom	8
1.1. Globalni gospodarski rast dobio je zamah	9
1.2. Makroekonomska, fiskalna i strukturna kretanja u europodručju	12
Okvir 1. Strukturne politike na tržištu rada europodručja	22
Okvir 2. Razumijevanje prigušene inflacijske dinamike	24
Okvir 3. Što potiče provedbu strukturnih reformi?	26
1.3. Financijska i monetarna kretanja	28
Okvir 4. Strukturna dimenzija financiranja nefinancijskih društava i kućanstava u europodručju	35
2. Monetarna politika: strpljenje, ustrajnost i razboritost	39
2.1. Monetarna politika: vrlo znatna akomodacija	40
Okvir 5. Referentne vrijednosti novčanog tržišta europodručja: najnovija kretanja	43
2.2. Učinkovit prijenos mjera monetarne politike ESB-a	45
2.3. Kretanja u bilanci Eurosustava	50
3. Europski financijski sektor: otporan, ali suočen s izazovima	54
3.1. Rizici i ranjivosti financijskog sustava europodručja	54
Okvir 6. Kretanja na tržištima stambenih i poslovnih nekretnina u europodručju	58
3.2. Makrobonitetna funkcija ESB-a	61
3.3. Doprinosi ESB-a regulatornim inicijativama	64
3.4. Mikrobonitetna funkcija ESB-a	68

4.	Tržišna infrastruktura i plaćanja	69
4.1.	Inovacija i integracija tržišne infrastrukture i plaćanja	69
4.2.	Sigurnost tržišne infrastrukture i plaćanja	71
	Okvir 7. Inovacije na području trenutnih plaćanja i plaćanja malih vrijednosti	73
	Okvir 8. Kiberotpornost financijskog ekosustava	74
5.	Financijske usluge pružene drugim institucijama	76
5.1.	Upravljanje operacijama zaduživanja i kreditiranja	76
5.2.	Usluge upravljanja pričuvcama Eurosustava	76
6.	Novčanice i kovanice	77
6.1.	Optjecaj novčanica i kovanica	77
	Okvir 9. Uporaba gotovine u kućanstvima u europodručju	79
6.2.	Krivotvorene euronovčanice	81
6.3.	Druga serija euronovčanica	82
7.	Statistika	83
7.1.	Nova i poboljšana statistika europodručja	83
7.2.	Ostala statistička kretanja	84
	Okvir 10. Statistička suradnja na europskoj i međunarodnoj razini	86
	Okvir 11. AnaCredit u nastajanju: glavna obilježja	88
8.	Ekonomsko istraživanje	90
8.1.	Istraživački prioriteti ESB-a	91
8.2.	Istraživačke grupe i mreže Eurosustava/ESSB-a	91
8.3.	Konferencije i publikacije	93
9.	Pravni poslovi i obveze	94
9.1.	Sudjelovanje ESB-a u sudskim postupcima na razini EU-a	94
9.2.	Mišljenja ESB-a i slučajevi neispunjavanja obveza	96
9.3.	Poštivanje zabrane monetarnog financiranja i povlaštenog pristupa	99
10.	Međunarodna i europska suradnja	100

10.1.	Europski odnosi	100
10.2.	Međunarodni odnosi	102
11.	Vanjska komunikacija	104
11.1.	Komunikacija u srži ESB-ove politike	104
11.2.	Unaprjeđenje aktivnosti iz područja rada s javnošću	105
12.	Institucionalno upravljanje i upravljanje	106
13.	Organizacijski razvoj i razvoj ljudskih potencijala	108
	Godišnji financijski izvještaji	A1
	Konsolidirana bilanca Eurosustava na dan 31. prosinca 2017.	C1
	Statistički odjeljak (dostupno samo na engleskom jeziku)	S1

Ukratko o protekloj godini



Gospodarski oporavak u europodručju u 2017. prerastao je u stabilan i sveobuhvatan rast. **Gospodarstvo je raslo po stopi od 2,5 %** i na kraju godine zabilježeno je 18 uzastopnih tromjesečja rasta. Bio je to najsnažniji rast u posljednjem desetljeću i najpospešniji u posljednja dva desetljeća. **Disperzija stopa rasta među zemljama europodručja pala je** na najnižu razinu od početka monetarne unije.

Zahvaljujući snažnom rastu nastavio se brz oporavak tržišta rada. **Zaposlenost se povećala za 1,6 %** i dosegla najvišu razinu dosad, poduprta rekordnim stopama udjela radno aktivnih žena i starijih osoba u ukupnom stanovništvu. Nezaposlenost je pala na najnižu razinu od siječnja 2009. Od sredine 2013. otvoreno je 7,5 milijuna radnih mjesta, čime je nadomješten ukupan gubitak radnih mjesta iz razdoblja krize.

Kao i prethodnih godina, monetarna politika ESB-a imala je središnju ulogu u tom oporavku i konvergenciji. U 2017. uglavnom su nestale prijašnje asimetrije u prijenosu naše monetarne politike i uvjeti financiranja stabilizirali su se na najnižim zabilježenim razinama u cijelom europodručju. To je pridonijelo najsnažnijem rastu kreditiranja privatnog sektora od početka krize 2008.

Međutim, dobri rezultati na realnoj strani gospodarstva nisu bili popraćeni jednako dobrim kretanjima inflacije. Premda se **ukupna inflacija** oporavila s prethodnih niskih razina te je tijekom godine **iznosila prosječno 1,5 %**, domaći cjenovni pritisci i dalje su bili prigušeni te nije bilo znakova postojanog uzlaznog trenda temeljne inflacije.

Različiti izgledi za rast i inflaciju imali su velik utjecaj na **odluke o monetarnoj politici** ESB-a tijekom godine, što je dovelo do prilagodbe našeg programa kupnje vrijednosnih papira.

U listopadu je Upravno vijeće odlučilo dodatno smanjiti iznos mjesečnih kupnja vrijednosnih papira, sa 60 mlrd. EUR na 30 mlrd. EUR, ali produljiti program za barem devet mjeseci do rujna 2018. Osim toga, u ožujku 2018. Upravno je vijeće iz službene komunikacije uklonilo izričito navođenje spremnosti za povećanje opsega programa kupnje vrijednosnih papira ako se izgledi pogoršaju.

Odluke Upravnog vijeća u skladu su s većim pouzdanjem u izgleda za gospodarstvo i stavom da bi u takvim okolnostima nepromijenjeno stajalište politike značilo sve veću ekspanzivnost. One istodobno proizlaze iz svijesti o potrebi za strpljenjem dok ne ojačaju inflacijski pritisci te o potrebi za ustrajnošću monetarne politike dok inflacijska kretanja ne postanu trajna i samoodrživa.

Iako monetarna politika ima željene učinke, može prouzročiti i popratne učinke. Stoga je ESB i u 2017. pomno pratio **rizike za financijsku stabilnost**, koji su se činili ograničeni.

Snažniji nominalni rast pridonio je smanjenju rizika poboljšavanjem održivosti duga poduzeća i kućanstava. Omjeri duga u oba sektora smanjili su se na razine s početka 2008., što upućuje na to da se oporavak ne događa pod cijenu ponovnog zaduživanja privatnog sektora. Zapravo je prvi put od početka monetarne unije osobna potrošnja porasla, dok se osobna zaduženost smanjuje.

Jačanje gospodarstva bankama je omogućilo dodatno jačanje bilanca. Snažnije gospodarstvo pridonijelo je stabiliziranju profitabilnosti zbog većeg obujma poslova i nižih troškova umanjena vrijednosti. Sposobnost banaka da apsorbiraju šokove i dalje je rasla te su stope redovnoga osnovnog kapitala u trećem tromjesečju 2017. dosegule 14,5 % i poboljšala se kvaliteta imovine.

Banke europodručja ubrzano su rješavale problem **neprihodonosnih kredita**, koji su se smanjili s 8 % ukupnih kredita u 2014. na 5,2 % u trećem tromjesečju 2017. Iznos neprihodonosnih kredita samo u prva tri tromjesečja 2017. smanjio se za 119 mlrd. EUR, a raste i udio kredita prodanih na sekundarnim tržištima. Tomu su pomogle i inicijative ESB-a za povećanje transparentnosti na tržištima neprihodonosnih kredita. Međutim, za smanjenje razine neprihodonosnih kredita potreban je dodatni trud.

ESB je također i nadalje pratio uvjete na financijskim tržištima. Tržišta su bila razmjerno mirna u 2017., ali još su bila osjetljiva na naglo ponovno određivanje cijena rizika i na povećanja kolebljivosti na financijskim tržištima. Ti su se rizici na globalnim tržištima vlasničkih vrijednosnih papira ostvarili početkom 2018. iako dosad bez znatnijeg prelijevanja na tržišta kredita u europodručju i bez utjecaja na financijske uvjete u širem smislu.

U 2017. je bilo i važnih događaja u vezi s platnim sustavima u europodručju. Dovršen je posljednji val migracije na sustav **TARGET2-Securities** te su na toj platformi nakon toga obrađene prosječno 556.684 transakcije na dan. Puštena je u optjecaj nova novčanica od 50 € i time se poboljšala sigurnost plaćanja za građane europodručja, kojima je gotovina i dalje glavno sredstvo plaćanja na prodajnim mjestima.

Naposljetku, ESB je poduzeo više koraka za poboljšanje u području **transparentnosti i odgovornosti** prema građanima EU-a. U 2017. smo odgovorili na 138 pitanja zastupnika Europskog parlamenta. Otvorili smo novi centar za posjetitelje i očekujemo da će primati četrdeset tisuća osoba godišnje. Naše mrežne stranice posjećivali su čitatelji iz cijelog svijeta te je zabilježeno više od sedamnaest milijuna pregleda.

Kada je riječ o sljedećem razdoblju, očekujemo da će gospodarski rast u 2018. i dalje biti snažan. Premda smo sigurni da će se inflacija u srednjoročnom razdoblju približiti našim ciljanim razinama, još ima neizvjesnosti glede neiskorištenosti gospodarskih kapaciteta.

Stoga je potrebno i dalje ustrajno provoditi razboritu monetarnu politiku kako bismo osigurali povratak inflacije na ciljane razine.

Frankfurt na Majni, travanj 2018.

Mario Draghi
predsjednik

Godina u brojkama



Stabilan i sveobuhvatan gospodarski rast

2,5 %

Na godišnji rast bruto domaćeg proizvoda europodručja povoljno su djelovali snažniji neto izvoz i intenzivna domaća potrošnja na proizvode i usluge.



Postupan oporavak inflacije

1,5 %

Prosječna ukupna inflacija u europodručju povećala se, uglavnom zbog rasta cijena energije i – u manjoj mjeri – prehrambenih proizvoda.



Zaposlenost na razini iz razdoblja prije krize

1,6 %

Oporavak na tržištu rada i dalje obilježava snažan rast zaposlenosti, što je rezultat i povoljne gospodarske klime i uspješnih mjera politike.



Disperzija stopa rasta na najnižoj vrijednosti dosad

**1998.: 1,47σ
2017.: 0,75σ**

Razlika u stopama gospodarskog rasta u državama europodručja, mjerena na temelju standardnih odstupanja bruto dodane vrijednosti, bila je u 2017. najniža u povijesti monetarne unije.



Poboljšana solventnost banaka

14,5 %

Solventnost banaka u europodručju i dalje se poboljšavala, pri čemu su stope redovnog osnovnog kapitala u trećem tromjesečju 2017. dosegnule 14,5 %.



Brže smanjenje iznosa neprihodonosnih kredita

– 119 mlrd. EUR

Ukupna vrijednost neprihodonosnih kredita banaka u europodručju znatno se smanjila u prva tri tromjesečja 2017.



Sve veći broj transakcija u sustavu TARGET2-Securities

556.684 na dan

Dovršenje migracije na sustav TARGET2-Securities važan je korak prema integraciji europske infrastrukture za namiru vrijednosnih papira, kao što pokazuje prosječan dnevni broj transakcija nakon posljednjeg vala migracije.



Mnogo odgovora Europskom parlamentu

138

Predsjednik ESB-a Mario Draghi odgovorio je na više od 130 pitanja koja su postavili zastupnici u Europskom parlamentu, što je znak visokih standarda ESB-a kada je riječ o odgovornosti i transparentnosti.

Politike i aktivnosti ESB-a u gospodarskom i financijskom okružju u 2017.

1. Gospodarski oporavak europodručja bio je potpomognut povoljnim kretanjima i monetarnom politikom

Gospodarska ekspanzija u europodručju, koja je započela u 2013., nastavljena je u 2017., pri čemu je, unatoč neizvjesnostima, do izražaja došla njezina otpornost. Rast proizvodnje stabilizirao se i postao sveobuhvatniji, a disperzija među zemljama i sektorima s obzirom na stope rasta pala je na najnižu razinu u posljednja dva desetljeća. Kontinuirani oporavak i nadalje je povoljno djelovao na tržišta rada europodručja. Zaposlenost je dosegla najvišu razinu od uspostave europodručja, a stopa nezaposlenosti pala je na razinu koja je posljednji put zabilježena u prvom tromjesečju 2009.

Nekoliko povoljnih cikličkih i strukturnih činitelja podupiralo je oporavak europodručja. Globalni rast proizvodnje ubrzao se i pogodovao izveznoj potražnji, a godine oporavka bilanca, izgradnje institucija i strukturnih reforma u europodručju također su donijele rezultate. Nadalje, cjelokupna fiskalna politika bila je uglavnom neutralna. Mjere monetarne politike ESB-a nastavile su podupirati novčanu i kreditnu dinamiku, a imale su ključnu ulogu u porastu potrošnje kućanstava i korporativnih ulaganja jer su osiguravale niske kamatne stope i nastavak povoljnih uvjeta financiranja.

Unatoč stabilnom gospodarskom oporavku inflacijska dinamika dosad nije pokazala uvjerljive naznake postojane prilagodbe naviše prema razini ispod, ali blizu 2 % u srednjoročnom razdoblju, u skladu s ESB-ovom definicijom stabilnosti cijena. Temeljni inflacijski pritisci i nadalje su bili prigušeni jer su slabosti na tržištu rada još bile znatne. Zabilježenim poboljšanjima na tržištu rada trebalo je još vremena da dovedu do dinamičnijeg rasta plaća. Osim toga, bilo je važno ne obazirati se na kolebljivost kratkoročnih podataka o inflaciji koji imaju (ako uopće imaju) ograničene implikacije za srednjoročne izglede za stabilnost cijena.

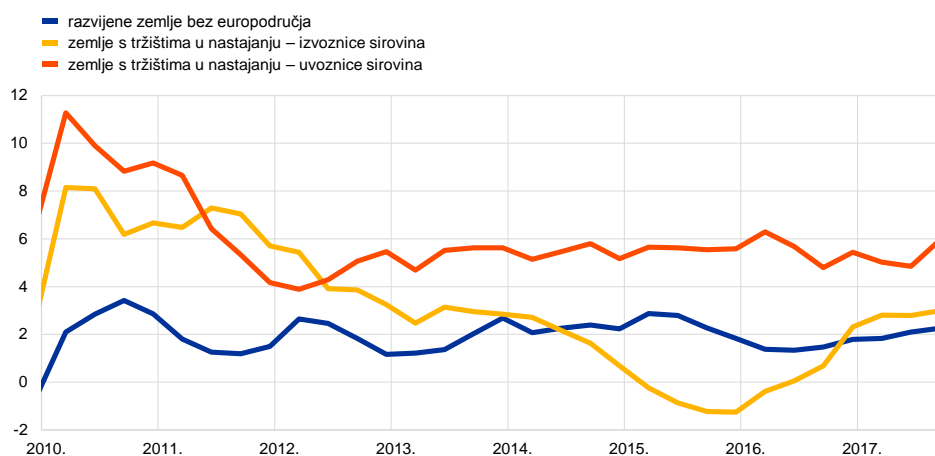
Zahvaljujući postojanom i sveobuhvatnom ostvarenom rastu, s većom se sigurnošću može očekivati da će inflacijska dinamika s vremenom ojačati. U tom smislu, Upravno vijeće ESB-a naglasilo je da su potrebni strpljenje, ustrajnost i razboritost jer se očekuje da će za taj proces trebati vremena, a ovisit će o stupnju akomodacije monetarne politike koji bi trebao biti vrlo znatan.

1.1. Globalni gospodarski rast dobio je zamah

Ciklički rast globalnoga gospodarstva nastavio se u 2017. (vidi Grafikon 1.). Oporavak se također proširio među zemljama i komponentama. Iako je potrošnja i nadalje bila glavni pokretač globalnog rasta, investicijska potražnja se oporavila, posebice u razvijenim zemljama. Do oporavka globalne trgovine došlo je s jačanjem poslovnog raspoloženja i okretanjem potražnje prema uvozno intenzivnijim regijama, osobito Europi.

Grafikon 1.
Globalni realni BDP

(godišnje promjene u postocima, tromjesečni podaci)



Izvori: Haver Analytics, nacionalni izvori i izračun ESB-a

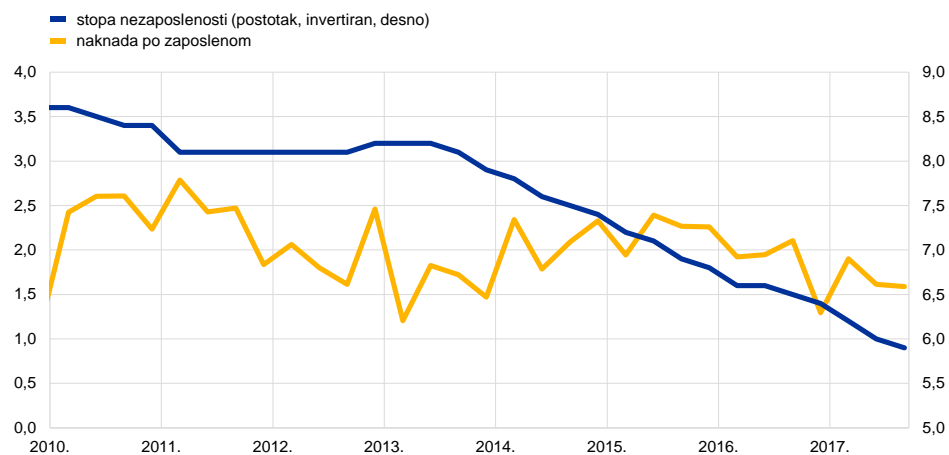
Napomene: BDP prilagođen primjenom pondera pariteta kupovne moći (PPP). Razvijene zemlje uključuju Australiju, Kanadu, Japan, Novi Zeland, Norvešku, Švedsku, Švicarsku, Ujedinjenu Kraljevinu i Sjedinjene Američke Države. Izvoznice sirovina uključuju Argentinu, Brazil, Čile, Kolumbiju, Indoneziju, Maleziju, Meksiko, Rusiju, Saudijsku Arabiju, Južnu Afriku i Venezuelu. Uvoznice sirovina uključuju Hong Kong, Indiju, Koreju, Singapur, Tajvan, Tajland i Tursku.

Globalni gospodarski oporavak bio je potpomognut nizom povoljnih kretanja u razvijenim zemljama, a snažna nepovoljna kretanja u zemljama s tržištima u nastajanju ublažena su. Slabosti proizvodnih kapaciteta i tržišta rada dodatno su se smanjile u razvijenim zemljama jer su izvori rasta postajali sve endogenijima. Akomodativne politike i rastuće pouzdanje sektora poduzeća i kućanstava povoljno su utjecali na gospodarsku aktivnost u razvijenim zemljama. U zemljama s tržištima u nastajanju akomodativne politike nastavile su podupirati snažan rast u zemljama uvoznicama sirovina, a rast se oporavio u zemljama izvoznicama sirovina zahvaljujući višim cijenama sirovina i obnavljanju kapitalnih priljeva.

Grafikon 2.

Kretanja na tržištu rada na području OECD-a

(tromjesečni podatci)



Izvori: Haver Analytics, Organizacija za gospodarsku suradnju i razvoj (OECD) i izračun ESB-a

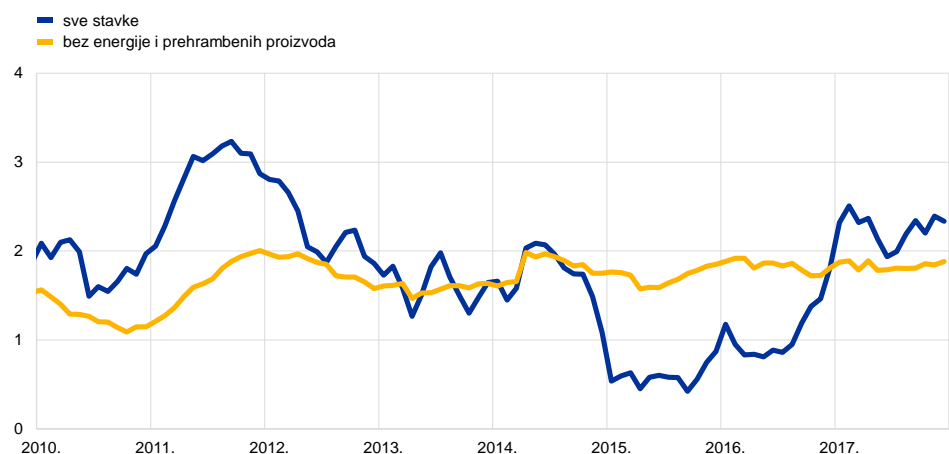
Napomena: Naknada po zaposlenom izračunava se kao zbroj (sezonski prilagođenih) godišnjih promjena jediničnih troškova rada i proizvodnosti rada.

Porast nacionalne potražnje i zabilježena smanjenja nezaposlenosti još nisu doveli do rasta plaća (vidi Grafikon 2.) i snažnije temeljne inflacije u većini glavnih gospodarstava. U usporedbi s prošlom godinom globalna inflacija bez prehrambenih proizvoda i energije ostala je uglavnom stabilna. Unatoč tome, globalna ukupna inflacija porasla je zbog oporavka cijena sirovina (vidi Grafikon 3.).

Grafikon 3.

Stope inflacije na području OECD-a

(godišnje promjene u postotcima, mjesečni podatci)



Izvori: Haver Analytics, nacionalni izvori i izračun ESB-a

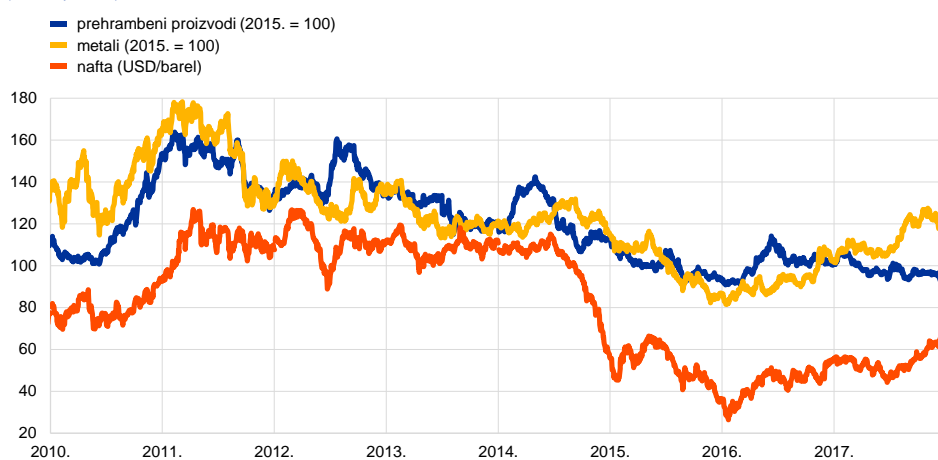
Više cijene sirovina dovele su do povećanja globalne inflacije

Cijene sirove nafte tipa Brent oporavile su se u drugoj polovini 2017., nakon što su u prvoj polovini godine pale s 56 USD po barelu u siječnju na 44 USD po barelu u lipnju, ponajviše zbog sumnji u vezi s učinkovitošću sporazuma iz 2016. između Organizacije zemalja izvoznica nafte (OPEC) i glavnih proizvođača nafte izvan zemalja OPEC-a o smanjenju proizvodnje u uvjetima snažne ponude nafte iz Sjedinjenih Američkih Država (vidi Grafikon 4.). Djelujući povoljno na kretanja globalne inflacije, te su cijene porasle na 67 USD po barelu na kraju prosinca, što upućuje na ponovno uravnoteženje tržišta zahvaljujući potražnji koja je nadmašila očekivanja u 2017., razdoblju smanjene proizvodnje u zemljama OPEC-a i proizvođačima izvan zemalja OPEC-a koje je produljeno u svibnju 2017. i obustavi proizvodnje u nekim zemljama, što je dovelo do daljnjeg smanjivanja zaliha nafte. Krajem godine na porast cijena dodatno su utjecale geopolitičke napetosti, očekivanja glede dodatnog produljenja sporazuma o smanjenju ponude zemalja OPEC-a i proizvođača izvan zemalja OPEC-a, što je i potvrđeno 30. studenoga 2017. stvarnim produljenjem ugovora do kraja 2018., kao i snažna globalna potražnja za naftom.

Grafikon 4.

Glavna kretanja cijena sirovina

(dnevni podatci)



Izvori: Bloomberg, Hamburg Institute of International Economics, ESB i izračun ESB-a

Cijene sirovina bez nafte uglavnom su rasle u 2017., ponajprije zahvaljujući porastu cijena metala. Nakon kratkotrajnog pada tijekom ljeta, cijene metala rasle su, posebice u trećem tromjesečju, pod utjecajem snažne potražnje i poremećaja u ponudi u nekim zemljama izvoznicama. Nasuprot tome, cijene prehrambenih proizvoda uglavnom su se smanjivale u 2017., ponajprije zbog obilne globalne ponude soje, pšenice, palminog ulja i kukuruza. Ipak, kretanja cijena prehrambenih proizvoda većinom su poništena porastom cijena metala.

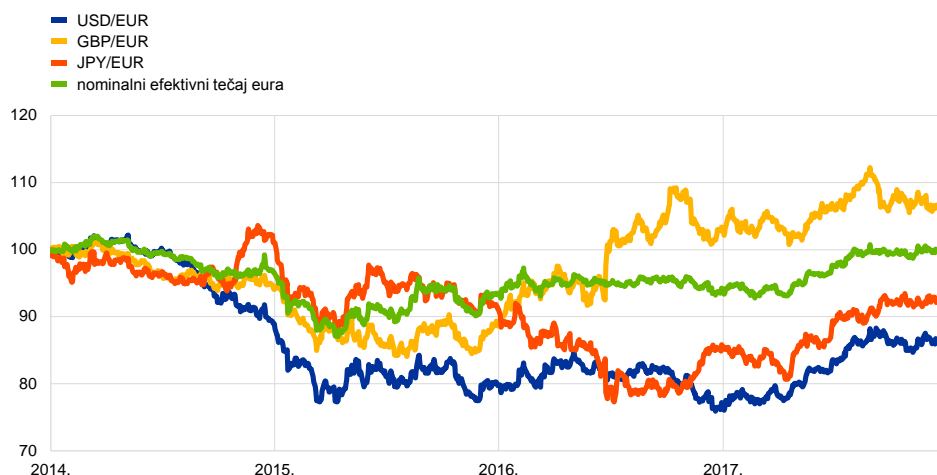
Efektivni tečaj eura ojačao je

Nominalni efektivni tečaj eura ojačao je u 2017. (vidi Grafikon 5.). Bilateralni tečaj eura ojačao je u odnosu na većinu drugih važnih valuta. Aprecijacija eura bila je posebice izražena u odnosu na američki dolar. Euro je također znatno ojačao u odnosu na japanski jen i – u manjoj mjeri – funtu sterlinga.

Grafikon 5.

Tečaj eura

(dnevni podatci, 1. siječnja 2014. = 100)



Izvori: Bloomberg, Hamburg Institute of International Economics, ESB i izračun ESB-a
Napomena: Nominalni efektivni tečaj u odnosu na 38 glavnih trgovinskih partnera.

Danska kruna trenutno je jedina valuta u europskom tečajnom mehanizmu II (ERM II). Danskom se krunom trgovalo po tečaju bliskom njezinu središnjem paritetu unutar ERM II tijekom 2017. Česká národní banka prestala je održavati najnižu vrijednost češke krune u odnosu na euro u travnju 2017., a euro je poslije toga oslabio u odnosu na krunu. Hrvatska narodna banka nastavila je provoditi intervencije na deviznim tržištima u sklopu svojega režima upravljanoga fluktuirajućeg tečaja, a hrvatska kuna ostala je uglavnom stabilna u odnosu na euro. Bugarski lev ostao je vezan uz euro. Euro je ostao uglavnom stabilan i u odnosu na mađarsku forintu i rumunjski leu, ojačao je u odnosu na švedsku krunu i švicarski franak, a oslabio u odnosu na poljske zlote.

1.2. Makroekonomska, fiskalna i strukturna kretanja u europodručju

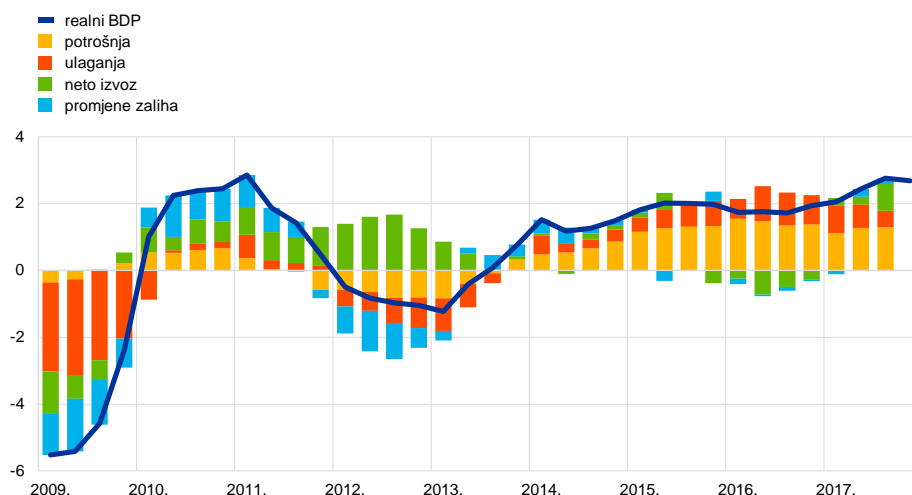
Gospodarska ekspanzija u europodručju dobila je zamah 2017. jer je pozitivan doprinos neto izvoza, potpomognut sveobuhvatnim globalnim oporavkom, ojačao domaću potražnju (vidi Grafikon 6.). Na privatnu potrošnju povoljno su utjecali rastuće bogatstvo kućanstava i povećanje zaposlenosti, kojemu su pridonijele i prethodne reforme na tržištu rada (vidi Okvir 1.). Državna potrošnja istodobno je dodatno porasla i tako pridonijela gospodarskom rastu. Vrlo povoljni uvjeti financiranja i veća profitabilnost poduzeća povoljno su utjecali na nastavak rasta

poslovnih ulaganja. Ulaganja u građevinarstvu, koja su nedvojbeno pala na najnižu razinu u 2015., nastavila su rasti. Usto, državna ulaganja također su porasla u 2017., nakon pada u prethodnoj godini.

Grafikon 6.

Realni BDP u europodručju

(godišnje promjene u postotcima, doprinosi u postotnim bodovima)



Izvori: Eurostat i izračun ESB-a

Napomena: Godišnji rast BDP-a za četvrto tromjesečje 2017. odnosi se na model preliminarnе brze procjene, a posljednji podatci za komponente odnose se na treće tromjesečje 2017.

Gospodarstvo europodručja pokazalo je povećanu otpornost u 2017.

Privatna potrošnja u europodručju dodatno je ojačala u 2017., s prosječnom godišnjom stopom rasta od oko 1,8 %. Glavni činitelj koji je utjecao na povećanje potrošnje bio je porast dohotka od rada. U tom smislu, rast broja zaposlenih, a ne više plaće, dao je najveći doprinos ukupnom nominalnom rastu dohotka od rada. Porast realnoga raspoloživog dohotka istodobno je bio malo niži nego u prethodnoj godini. Niske kamatne stope također su nastavile povoljno djelovati na privatnu potrošnju. Naposljetku, omjer duga sektora kućanstava i BDP-a nije se povećao, a ulaganja u stambenu izgradnju bila su na niskim razinama u usporedbi s razdobljem prije krize.

Snaga domaće i inozemne potražnje u europodručju podupirala je poslovna ulaganja u 2017. Na njih su povoljno utjecale i rastuća dobit poduzeća, povećana iskorištenost kapaciteta i vrlo akomodativna monetarna politika, koja je smanjila neto plaćanja kamata poduzeća i ublažila uvjete financiranja. Ako se u obzir ne uzme kolebljivost koju su prouzročile irske statističke reklasifikacije nematerijalnih ulaganja, oporavak je zahvaćao sve vrste imovine kao što su prijevozna sredstva, ostali strojevi i oprema te proizvodi intelektualnog vlasništva. Ipak, neki činitelji i nadalje su nepovoljno utjecali na ulagačke aktivnosti poduzeća, kao što su stabilizacija dugoročnih očekivanja glede rasta europodručja na relativno niskim

stopama (što se očituje u prognozama Consensus Economics za sljedećih šest do deset godina), geopolitička neizvjesnost, nepovoljna institucionalna i regulatorna obilježja kao i nastavak prilagodbi bilanca poduzeća povezan s visokom zaduženošću poduzeća u nekim zemljama europodručja.

Ulaganja u građevinarstvu također su nastavila rasti, premda s niskih razina, a bila su popraćena oporavkom tržišta stambenih nekretnina europodručja. Ovaj oporavak odražavao je povećanu potražnju, na koju su pozitivno utjecali rast realnog dohotka, povećano pouzdanje potrošača, kao i povoljne kamatne stope na hipotekarne kredite i kreditni uvjeti. Oporavak tržišta stambenih nekretnina bio je zabilježen u svim zemljama europodručja, iako su se razine ulaganja u građevinarstvu i nadalje uvelike razlikovale od razina iz pretkriznog razdoblja.

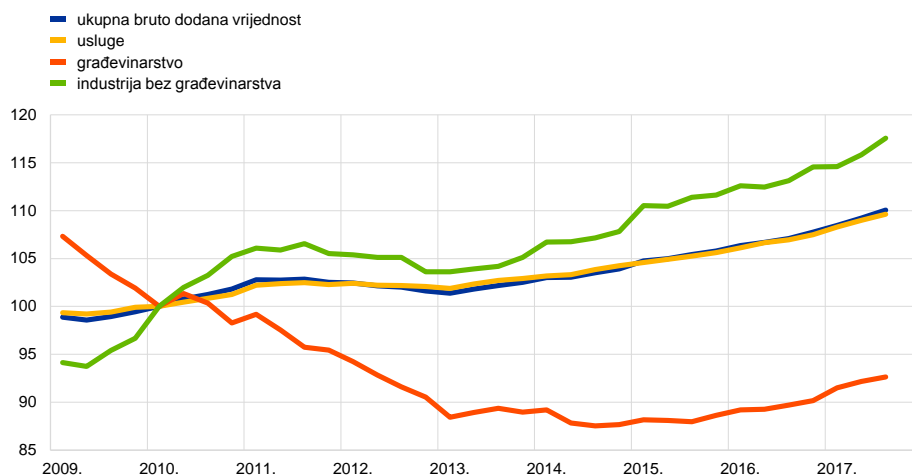
Gospodarski rast bio je potpomognut poboljšanim vanjskim rezultatima europodručja u 2017., unatoč nekim nepovoljnim utjecajima efektivnog tečaja eura. Porastao je robni izvoz, ponajviše u trgovinske partnere u Europi, ali i u Kinu i Sjedinjene Američke Države, dok je robna razmjena s Ujedinjenom Kraljevinom i zemljama OPEC-a ostala prigušena. Kao i prethodne godine, rast izvoza uglavnom je potaknula trgovina gotovim i intermedijarnim proizvodima. Intenzitet trgovine unutar europodručja ojačao je i odražavao temeljnu nesmanjenu dinamiku rasta domaće potražnje.

Porast proizvodnje u 2017. zahvaćao je većinu gospodarskih sektora (vidi Grafikon 7.). Ukupna bruto dodana vrijednost, koja je već 2015. premašila svoju najvišu razinu iz pretkriznog razdoblja, prosječno je porasla za oko 2,4 %. Rast dodane vrijednosti industrije (bez građevinarstva) ubrzao se na oko 2,9 % u 2017., a sektor usluga porastao je za oko 2,2 % na godišnjoj razini, što je također više nego u 2016. Istodobno, dodana vrijednost građevinarstva, premda još znatno niža od pretkrizne razine, dobila je dodatan zamah i porasla za oko 3,0 %, što je najveća stopa rasta zabilježena od 2006. To je potvrdilo da se sektor građevinarstva sve više oporavlja nakon dugotrajnog razdoblja smanjivanja ili sporog rasta započetog nakon izbijanja financijske krize u 2008.

Grafikon 7.

Realna bruto dodana vrijednost europodručja prema ekonomskoj aktivnosti

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



Izvori: Eurostat i izračun ESB-a

Napomena: Posljednji podatci odnose se na treće tromjesečje 2017.

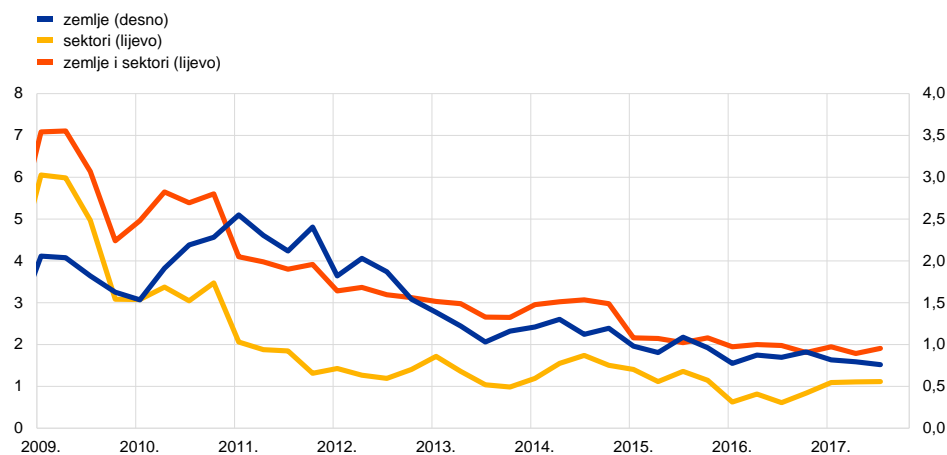
Iako je gospodarski oporavak započeo 2013. u početku bio postupan i umjeren, tijekom vremena ojačao je i zahvatio sve dijelove europodručja. Ova povoljna kretanja jako se razlikuju od kratkotrajnog oporavka u 2009. i 2010., kada je rast proizvodnje bio relativno neujednačen. Sadašnje širenje gospodarske ekspanzije očitivalo se u znatno manjoj disperziji stopa rasta dodane vrijednosti među zemljama i sektorima. Monetarna politika ESB-a i s njom povezano ublažavanje uvjeta financiranja imali su središnju ulogu u ovom oporavku i konvergenciji među zemljama.

Ponderirana standardna devijacija godišnjeg rasta dodane vrijednosti među 19 zemalja europodručja i devet glavnih gospodarskih sektora europodručja (bez poljoprivrede) smanjuje se od 2009. (vidi Grafikon 8.). Vrhunac disperzije među sektorima zabilježen 2009. bio je povezan s padom svjetske trgovine (što je utjecalo na sektor industrije) i slomom na tržištu stambenih nekretnina (što je utjecalo na sektor građevinarstva), a vrhunac disperzije među zemljama zabilježen 2011. bio je povezan s krizom državnog duga. Najnoviji podatci pokazuju da je kombinirana disperzija rasta dodane vrijednosti u svim sektorima i zemljama pala na niske razine koje su posljednji put viđene na početku ekonomske i monetarne unije. To je dobar znak za gospodarski rast u budućnosti jer su ekspanzije obično snažnije i otpornije kada se rast zasniva na širim temeljima.

Grafikon 8.

Disperzija rasta dodane vrijednosti među zemljama i sektorima europodručja

(standardna devijacija, postotni bodovi)



Izvori: Eurostat i izračun ESB-a

Napomene: Disperzija rasta među zemljama mjeri se kao ponderirana standardna devijacija godišnjeg rasta dodane vrijednosti (podaci za Maltu nisu dostupni, a dodana vrijednost za Irsku isključuje se od 2015.). Disperzija rasta među sektorima mjeri se kao ponderirana standardna devijacija godišnjeg rasta dodane vrijednosti u devet glavnih gospodarskih sektora europodručja, bez poljoprivrede. Posljednji podatci odnose se na treće tromjesečje 2017.

Nezaposlenost u europodručju nastavila se smanjivati

Tržišta rada europodručja dodatno su se oporavila u 2017. (vidi Grafikon 9.). Do trećeg tromjesečja 2017. broj zaposlenih u europodručju bio je za 1,7 % viši nego u istom razdoblju 2016., odnosno 5,0 % iznad posljednje najniže razine zabilježene u drugom tromjesečju 2013. Tijekom cijelog razdoblja oporavka zaposlenost je porasla za oko 7,5 milijuna osoba. Time je razina zaposlenosti premašila vrhunac iz pretkriznog razdoblja dosegnut u prvom tromjesečju 2008. i zabilježila najvišu razinu od uvođenja eura. Rast zaposlenosti tijekom oporavka obuhvaćao je sve zemlje i sektore.

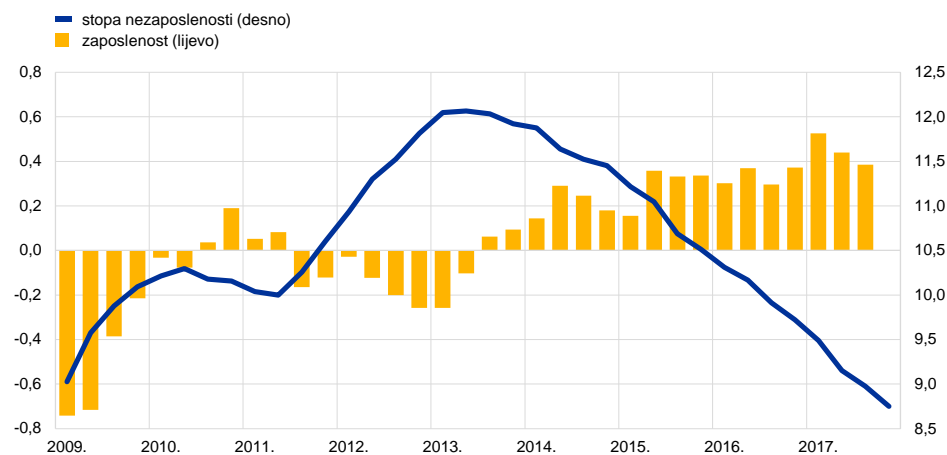
U prva tri tromjesečja 2017. broj odrađenih sati povećavao se po stopi gotovo jednakoj stopi rasta broja zaposlenih, odražavajući uglavnom stabilan prosječan broj odrađenih sati po zaposlenom. Godišnji rast proizvodnosti po zaposlenom ostao je nizak: rast je iznosio prosječno oko 0,8 % u prva tri tromjesečja 2017., a u 2016. godišnji je rast iznosio 0,4 %.

Stopa nezaposlenosti nastavila se smanjivati u 2017. i iznosila je 8,7 % u prosincu, što je najniža stopa od početka 2009. (vidi Grafikon 9.). Pad nezaposlenosti, koji je započeo u drugom polugodištu 2013., obuhvaćao je sve spolne i dobne skupine, a ostvaren je u okružju daljnjih povećavanja ponude radne snage. Ipak, šire mjere neiskorištenosti radne snage ostale su povišene (vidi također Okvir 1.).

Grafikon 9.

Pokazatelji tržišta rada

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



Izvor: Eurostat

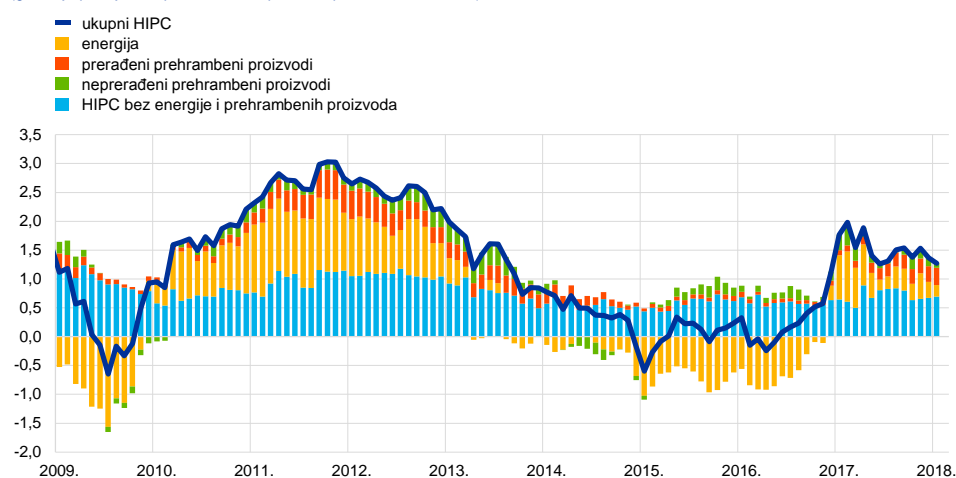
Porast plaća i inflacija ostali su prigušeni

Prosječna ukupna stopa inflacije u europodručju mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena (HIPC) porasla je na 1,5 % u 2017., a godinu dana ranije iznosila je 0,2 %. Povećanje je uglavnom odražavalo veće doprinose cijena energije i, u manjoj mjeri, cijena prehrambenih proizvoda. Temeljna inflacija mjerena HIPC-om bez energije i prehrambenih proizvoda zabilježila je samo neznatan rast, s 0,9 % u 2016. na prosječno 1,0 % u 2017. jer su domaći cjenovni pritisci ostali vrlo prigušeni (vidi Grafikon 10.).

Grafikon 10.

Inflacija mjerena HIPC-om i doprinosi po komponentama

(godišnje promjene u postotcima, doprinosi u postotnim bodovima)



Izvori: Eurostat i izračun ESB-a

Profil ukupne inflacije mjerene HIPC-om tijekom godine bio je također pod znatnim utjecajem kretanja cijena energije. Više cijene nafte na prijelazu iz jedne godine u drugu i bazni učinci povezani s kretanjima u prethodnoj godini doveli su do povećanja ukupne inflacije na najvišu razinu od 2,0 % u veljači 2017. Kako su se cijene nafte ponovo snizile, glavina porasta inflacije oslabjela je do sredine godine. Velika povećanja cijena voća i povrća povezana s vremenskim uvjetima dovela su do snažnog doprinosa cijena neprerađenih prehrambenih proizvoda početkom godine, a u drugom polugodištu prevladavao je doprinos cijena prerađenih prehrambenih proizvoda. To je djelomično odražavalo prethodna kretanja cijena prehrambenih sirovina i otkupnih cijena na poljoprivrednim gospodarstvima, koje su se sporo prenosile na potrošačke cijene.

Ako se zanemare učinci ovih obično kolebljivijih komponenata, inflacija mjerena HIPC-om bez energije i prehrambenih proizvoda nastavila je fluktuirati oko prigušenih stopa iz 2016., iako je ostvaren njezin umjeren i privremen porast sredinom godine. I inflacija mjerena HIPC-om bez energije i prehrambenih proizvoda i ostale mjere temeljne inflacije nisu pokazivale uvjerljive naznake trajnog jačanja u drugoj polovini godine (raspravu o iskustvima europodručja s niskom temeljnom inflacijom vidi u Okviru 2.).

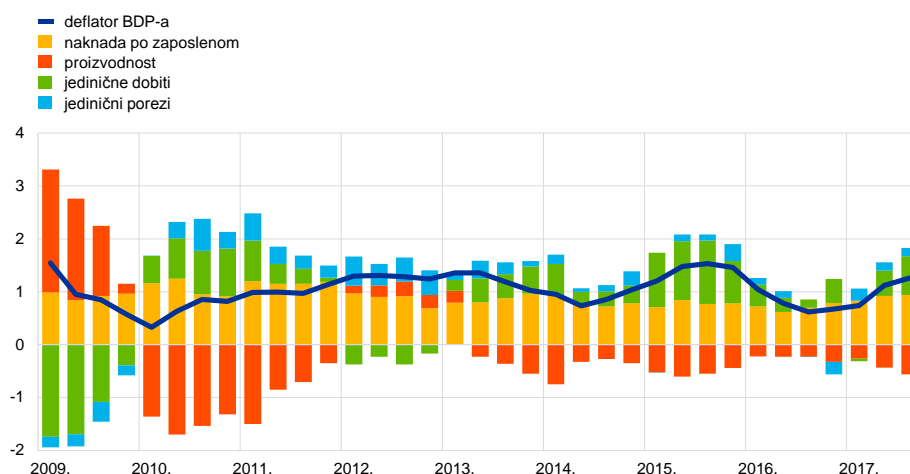
Nepostojanje uvjerljivih naznaka trajnog jačanja također je bilo obilježje stopa inflacije dviju glavnih kategorija inflacije mjerene HIPC-om bez energije i prehrambenih proizvoda, odnosno industrijskih proizvoda bez energije i usluga. Inflacija cijena industrijskih proizvoda bez energije ostala je, sve u svemu, relativno stabilna i iznosila je prosječno 0,4 % u 2017., odnosno bila je ista kao u 2016. To znači da su pritisci proizvođačkih troškova bili vrlo slabi jer se čini da ni ranija povećanja cijena nafte ni prethodna deprecijacija eura nisu doveli do zamjetljivog utjecaja prijenosa na finalne potrošačke cijene. Iako je godišnja stopa promjene uvoznih cijena neprehrambenih proizvoda za široku potrošnju pokazala očekivanu reakciju na tečajna kretanja, učinak tih promjena bio je ublažen činjenicom da je godišnja stopa promjene proizvođačkih cijena za domaću prodaju neprehrambenih proizvoda za široku potrošnju bila prigušena tijekom cijele godine. Prigušeni pritisci koji su se pojavljivali uzduž domaćih proizvođačkih lanaca i lanaca maloprodajnih cijena također su vjerojatno odražavali zaštitu koju osiguravaju profitne marže u različitim fazama. Inflacija cijena usluga iznosila je prosječno 1,4 % u 2017., odnosno bila je viša nego u 2016., ali je i nadalje ostala znatno ispod svojega dugoročnog prosjeka. Zastoj rasta u posljednjem dijelu 2017. djelomično su prouzročili posebni činitelji, ali se čini da su cijene usluga općenito bile pod većim utjecajem prigušenih domaćih cjenovnih pritisaka.

Domaći cjenovni pritisci mjereni deflatorom BDP-a malo su porasli, ali su uglavnom ostali prigušeni tijekom 2017. (vidi Grafikon 11.). Godišnji rast naknade po zaposlenom dosegnuo je prekretnicu sredinom 2016., postupno se povećavao i iznosio 1,7 % u trećem tromjesečju 2017. Činitelji koji su možda obuzdavali rast plaća uključivali su i nadalje prisutne znatne slabosti na tržištu rada (posebice kada se uzme u obzir i neiskorištenost radne snage), slab rast produktivnosti, utjecaj niske prethodne inflacije preko formalnih i neformalnih sustava indeksacije kao i kontinuirani utjecaj reformi na tržištu rada u nekim zemljama tijekom financijske

krize. Veći rast plaća nije doveo do povećanja jediničnih troškova rada jer se rast proizvodnosti rada također povećao. Troškovni pritisci koji proizlaze iz kretanja dobiti (mjerene bruto operativnim viškom) ostali su relativno slabi, djelomično odražavajući nepovoljan negativan učinak pogoršanja trgovinskih uvjeta povezanih s višim cijenama nafte.

Grafikon 11. Raščlamba deflatora BDP-a

(godišnje promjene u postotcima, doprinosi u postotnim bodovima)



Izvori: Eurostat i izračun ESB-a

Dugoročnija inflacijska očekivanja bila su tijekom 2017. viša nego u 2016. Inflacijska očekivanja za sljedećih pet godina iz ESB-ove Ankete o prognozama stručnjaka (engl. Survey of Professional Forecasters) i nadalje su iznosila 1,8 % za niz tromjesečja, a porasla su na 1,9 % u anketi za posljednje tromjesečje u godini. Mjerila dugoročnih inflacijskih očekivanja zasnovana na tržišnim pokazateljima, kao što su petogodišnji ugovori o razmjeni povezani s inflacijom, također su većinom porasla, a vjerojatnost deflacije implicirana tržištima inflacijskih opcija i nadalje je bila vrlo niska. Istodobno je profil za budućnost mjerila inflacijskih očekivanja zasnovanih na tržišnim pokazateljima i nadalje upućivao na dugoročno razdoblje niske inflacije, uz vrlo postupno vraćanje inflacije na razine ispod, ali blizu 2 %.

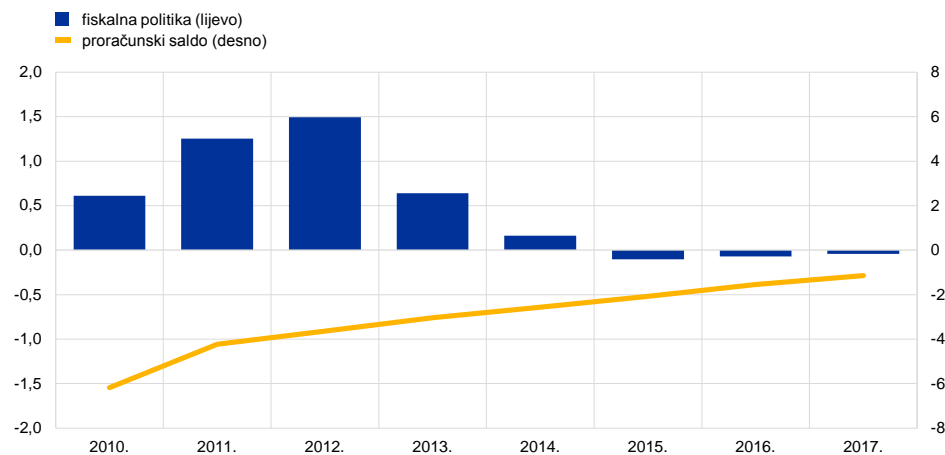
Neutralna fiskalna politika i podupiruće strukturne reforme

Povoljni ciklički uvjeti i niska plaćanja kamata doveli su do daljnjeg smanjivanja nominalnog manjka proračuna opće države u 2017. za europodručje u cjelini. Prema makroekonomskim projekcijama stručnjaka Eurosustava iz prosinca 2017., manjak proračuna smanjen je s 1,5 % BDP-a u 2016. na 1,1 % BDP-a u 2017. (vidi Grafikon 12.). Doprinos strukturnih konsolidacijskih mjera u prosjeku je bio ograničen.

Grafikon 12.

Proračunski saldo i fiskalna politika

(postotak BDP-a)



Izvori: Eurostat i makroekonomske projekcije stručnjaka Eurosustava iz prosinca 2017.

Napomene: Djelovanje fiskalne politike mjeri se promjenom omjera ciklički prilagođenoga primarnog salda bez utjecaja privremenih mjera, kao što je državna pomoć financijskom sektoru. Pozitivna vrijednost za fiskalnu politiku upućuje na pooštavanje fiskalne politike i obratno.

Makroekonomske projekcije stručnjaka Eurosustava upućuju na to da je fiskalna politika za europodručje mjerena promjenom ciklički prilagođenoga primarnog salda bila uglavnom neutralna u 2017. (vidi Grafikon 12.).¹ Neutralna fiskalna politika za europodručje u cjelini može se smatrati primjerenom za uravnoteženje potrebe za gospodarskom stabilnošću s potrebom za fiskalnom održivošću. Ipak, sa stajališta pojedine zemlje, čini se da je sastav cjelokupne fiskalne politike u europodručju bio slabiji od optimuma. Neke zemlje europodručja kojima je bilo potrebno dodatno fiskalno pooštavanje, odnosno zemlje s još uvijek visokim razinama omjera javnog duga i BDP-a, nisu provele strukturne fiskalne prilagodbe potrebne za smanjivanje rizika za održivost javnog duga. Istodobno, neke druge zemlje s održivom fiskalnom pozicijom nisu iskoristile raspoloživ fiskalni prostor.

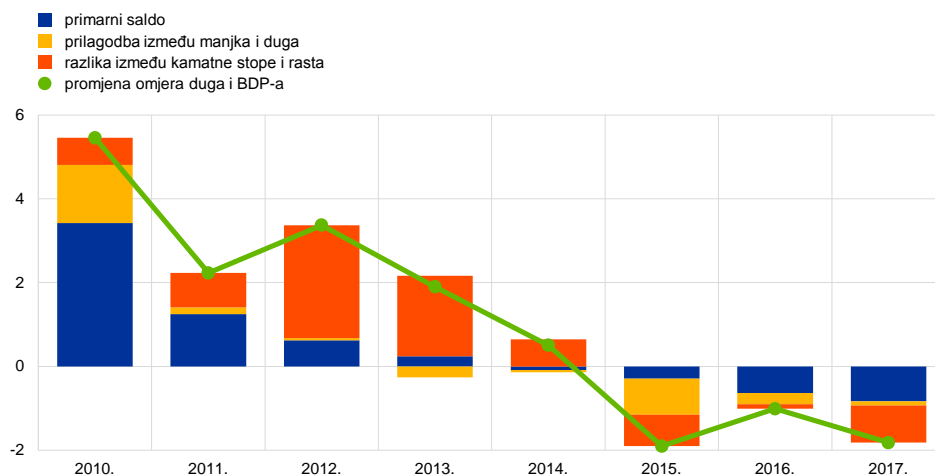
Poboljšani primarni proračunski saldo, povoljan gospodarski rast i niske kamatne stope doveli su do nastavka smanjivanja omjera ukupnog duga opće države i BDP-a europodručja, s 88,9 % u 2016. na 87 % u 2017. prema projekcijama stručnjaka Eurosustava (vidi Grafikon 13.). Ipak, razine javnog duga ostale su visoke u nizu zemalja europodručja, zbog čega su te zemlje postale ranjive na iznenadne promjene kamatnih stopa ili moguće ponovne nestabilnosti na financijskom tržištu.

¹ Raspravu o pojmu fiskalne politike u europodručju vidi u članku pod naslovom „The euro area fiscal stance”, *Ekonomski bilten*, Broj 4, ESB, 2016.

Grafikon 13.

Pokretači duga opće države

(promjena kao postotak BDP-a)



Izvori: Eurostat i makroekonomske projekcije stručnjaka Eurosustava iz prosinca 2017.

Napomena: Omjer primarnog salda ima negativan utjecaj na omjer duga opće države, tj. primarni višak smanjuje omjer duga.

Usklađenost država članica sa zahtjevima Pakta o stabilnosti i rastu (SGP) i nadalje je bila neujednačena. Pozitivno je bilo što se usklađenost s kriterijem nominalnog manjka dodatno poboljšala. Nakon zatvaranja postupaka u slučaju prekomjernog deficita (EDP) za Grčku i Portugal u 2017., uz očekivanje da je Francuska korigirala svoj prekomjerni deficit u 2017., Španjolska će biti jedina zemlja europodručja koja će podlijegati EDP-u u 2018. S druge strane, negativno je što je usklađenost sa zahtjevima povezanima sa strukturnim fiskalnim naporima predviđenima preventivnim dijelom SGP-a bila općenito relativno slaba, što potvrđuje i ekonomska prognoza Europske komisije iz jeseni 2017.

Sve u svemu, iskustvo krize pokazalo je da su fleksibilnija gospodarstva otpornija na šokove i da se obično brže oporavljaju i imaju viši dugoročni rast. Nadalje, zemlje europodručja koje su reformirale svoja tržišta proizvoda i/ili rada otad ostvaruju dobre rezultate; puni učinci još se materijaliziraju, a potpomognuti su i povoljnim financijskim i makroekonomskim politikama.

Iako se gospodarski oporavak nastavlja i postaje sveobuhvatniji, moglo bi se učiniti više da se prevladaju ključne prepreke rastu europodručja koji bi bio više održiv i uključiv, primjerice strukturne reforme za poticanje rasta proizvodnosti rada – ključnog činitelja za poboljšanje životnog standarda² – ili mjere za olakšavanje oporavka bilanca i povećanu djelotvornost sudskih i izvansudskih postupaka.³

² Vidi članak pod naslovom „The slowdown in euro area productivity in a global context”, *Ekonomski bilten*, Broj 3, ESB, 2017.

³ Vidi okvir pod naslovom „Private sector indebtedness and deleveraging in the euro area countries”, *Ekonomski bilten*, Broj 4, ESB, 2017.

Kao što je navedeno u Okviru 3., dokazi upućuju na to da monetarna akomodacija ne koči provođenje reforma, ali je manje vjerojatno da će velike reforme biti provedene u blažem makroekonomskom okruženju s manje vanjskih pritisaka. Istodobno se prepreke provođenju reforma, posebice politička ograničenja i interesne skupine, još smatraju važnima.⁴

U procjeni provedbe reforma na osnovi svojih preporuka specifičnih za određenu zemlju za 2017., Europska komisija zaključila je da je vrlo mali broj preporuka specifičnih za određenu zemlju „poštovan u potpunosti” ili da je ostvaren „znatan napredak” u njihovoj provedbi, a za veliku većinu zabilježen je „određeni napredak”, „ograničen napredak” ili „bez napretka”. To znači da ima dosta prostora za daljnji napredak u provedbi reforma.

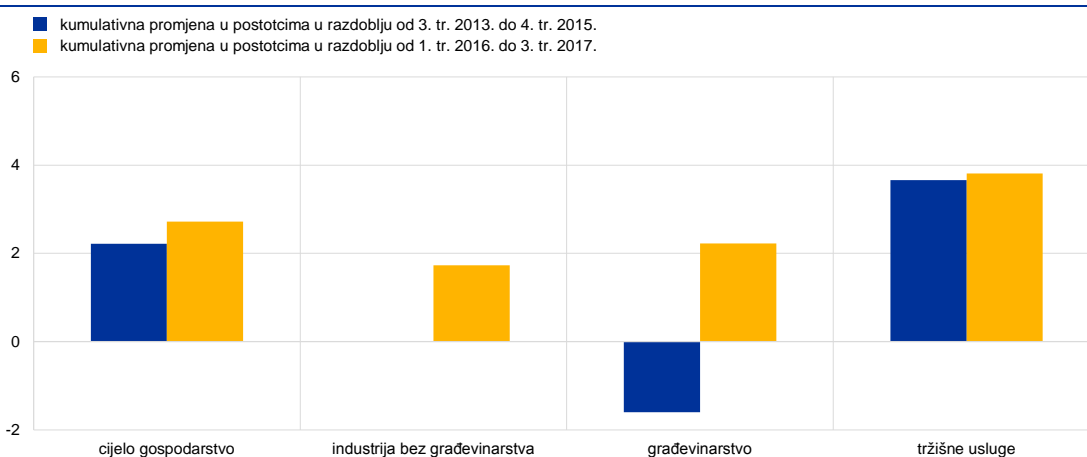
Okvir 1.

Strukturne politike na tržištu rada europodručja

Tržište rada europodručja dodatno se poboljšalo tijekom 2017. Oporavak popraćen snažnim zapošljavanjem doveo je do povećanja broja zaposlenih za oko 7,5 milijuna od sredine 2013. i postojanog smanjivanja nezaposlenosti. Nadalje, oporavak tržišta rada zamjetljivo se proširio, uključujući sve sektore (vidi Grafikon A). Ipak, ukupna nezaposlenost i nezaposlenost mladih i nadalje je visoka, a opsežne mjere nezaposlenosti upućuju na visoku razinu neiskorištenosti radne snage.⁵

Grafikon A

Rast zaposlenosti po sektorima



Izvori: Izračun ESB-a na temelju podataka Eurostata

Napomene: Prikazani su odabrani sektori. Tržišne usluge uključuju: trgovinu, prijevoz i smještaj, usluge informacijske i komunikacijske tehnologije (IKT), financije i osiguranje, nekretnine i poslovne usluge.

⁴ Vidi okvir pod naslovom „Structural reform needs in the euro area: insights from a survey of large companies”, *Ekonomski bilten*, Broj 6, ESB, 2017.

⁵ Uz službenu stopu nezaposlenosti, široke mjere neiskorištenosti uključuju: (i) one koji trenutačno ne traže posao, unatoč tome što su na raspolaganju, (ii) one koji aktivno traže posao, ali (još) nisu u mogućnosti početi raditi i (iii) one koji rade manje sati nego što bi željeli. Vidi okvir pod naslovom „Assessing labour market slack”, *Ekonomski bilten*, Broj 3, ESB, 2017.

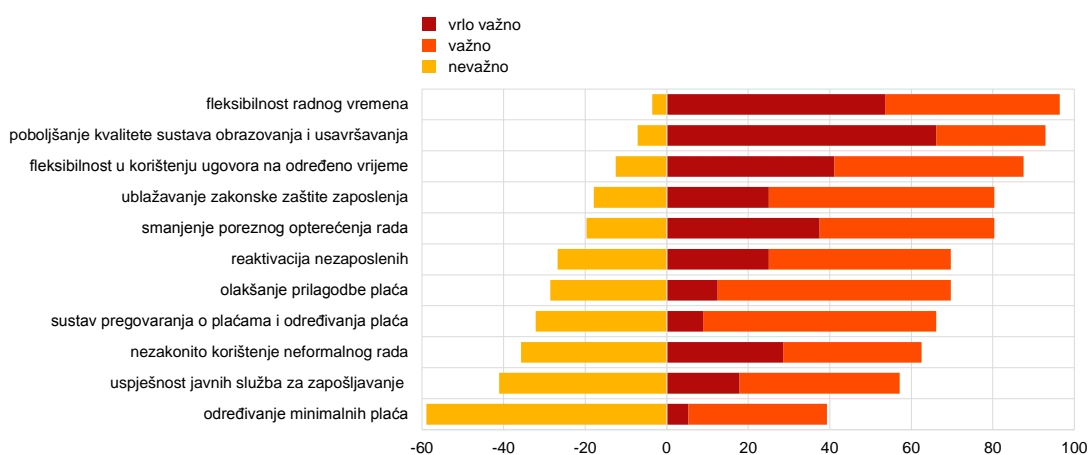
Na tržišta rada europodručja povoljno je utjecalo širenje oporavka gospodarske aktivnosti. Usto, neki dokazi upućuju na to da su mjere strukturne politike pridonijele povećanju osjetljivosti zaposlenosti na BDP tijekom oporavka u nekim zemljama europodručja.⁶ One uključuju mjere koje povećavaju fleksibilnost tržišta rada ublažavanjem zaštite zaposlenja, primjerice smanjivanjem otpremnina ili povećavanjem fleksibilnosti plaća. Isto tako, reforme tržišta proizvoda – uključujući reforme kojima je cilj smanjiti birokraciju ili olakšati ulazak novih poduzeća na tržište kao i reforme koje smanjuju zaštitu postojećih poduzeća ili zanimanja – možda su također pripomogle povećanju brzine ili snage prilagodbe zaposlenja u poduzećima.

Anketirani u sklopu *ad hoc* ankete ESB-a vodećih poduzeća europodručja o strukturnim reformama u europodručju smatrali su da će reforme kojima je cilj daljnje poboljšavanje fleksibilnosti radne snage i kvalitete obrazovanja biti važne u budućnosti (vidi Grafikon B).⁷ Napori usmjereni na povećanje fleksibilnosti radnog vremena, olakšavanje korištenja ugovora na određeno vrijeme i ublažavanje zakonske zaštite zaposlenja tri su od četiri reformska prioriteta koje je istaknulo najmanje 80 % anketiranih. Nadalje, oko 50 % anketiranih navelo je da bi reforme kojima je cilj povećanje fleksibilnosti radne snage vjerojatno imale najveći pojedinačni utjecaj na poslovne rezultate – s obzirom na njihovu važnost za ponovno oživljavanje konkurentnosti i stoga što bi omogućile poduzećima da bolje reagiraju na rastuću kolebljivost i promjenjive obrasce potražnje. Usto, reforme za poboljšanje kvalitete sustava obrazovanja i usavršavanja naglasilo je više od 90 % poduzeća. To se smatralo posebno relevantnim s obzirom na pomake prema skupovima vještina koje zahtijevaju intenzivno znanje, digitalizaciju i dugotrajne strukturne manjkove inženjerskih vještina. Rezultati ankete također su uputili na to da postoji potreba za reformama tržišta proizvoda i daljnjim unaprjeđivanjem jedinstvenog tržišta, što je sve potrebno da se u potpunosti ostvare koristi od reforma tržišta rada.⁸

Grafikon B

Potrebe za reformama tržišta rada u europodručju prema *ad hoc* anketi poduzeća

(postotak odgovora poduzeća, odgovori su rangirani prema ukupnom rejtingu)



Izvori: ESB-ova anketa o strukturnim reformama i izračun ESB-a

Napomene: Na osnovi odgovora poduzeća na pitanje „Kako procjenjujete potrebe za reformama tržišta rada u europodručju u vašem sektoru?“ Negativni postotci odnose se na anketirane koji su te elemente ocijenili kao „nevažne“.

⁶ Vidi okvir 3. u članku pod naslovom „The employment-GDP relationship since the crisis“, *Ekonomski bilten*, Broj 6, ESB, 2016.

⁷ Vidi okvir pod naslovom „Structural reform needs in the euro area: insights from a survey of large companies“, *Ekonomski bilten*, Broj 6, ESB, 2017.

⁸ Vidi okvir pod naslovom „Structural indicators of the euro area business environment“, *Ekonomski bilten*, Broj 8, ESB, 2016.

Sveukupno gledajući, tržišta rada europodručja nastavila su se poboljšavati tijekom 2017. Zaposlenost i ponuda radne snage porasli su, a nezaposlenost je pala. Poboljšanja su zahvaćala gotovo sve zemlje i sektore. Strukturne reforme pridonijele su tim kretanjima, ali su potrebni daljnji naponi za poboljšanje vještina i fleksibilnosti radne snage u gospodarskom okružju koje se stalno mijenja.

Okvir 2.

Razumijevanje prigušene inflacijske dinamike

Nedavno dugotrajno razdoblje niske inflacije unatoč gospodarskom oporavku pokrenulo je pitanja o ograničenjima tradicionalnih modela. Posebice je intenzivno preispitivana Phillipsova krivulja – jedan od temeljnih odnosa u makroekonomiji.

Što su pokretači inflacije unutar okvira Phillipsove krivulje?

Prvo, inflacijska očekivanja „ukorjenjuju” inflaciju. Pad mjerila inflacijskih očekivanja zasnovanih na anketnim pokazateljima nakon 2013. stvorio je zabrinutost da se Phillipsova krivulja pomaknula naniže, odnosno da se za svaku zadanu razinu proizvodnje dobiva niža stopa inflacije. Ipak, učinci ESB-ova programa kupnje vrijednosnih papira i poboljšani izgledi za gospodarsku aktivnost europodručja obuzdali su te rizike i poduprli ukorjenjivanje inflacijskih očekivanja. Te su zabrinutosti dodatno ublažene tijekom 2017. oporavkom mjerila dugoročnijih inflacijskih očekivanja zasnovanih na anketama i mjerila zasnovanih na tržišnim pokazateljima.

Gospodarsko usporavanje drugi je ključni pokretač inflacije unutar okvira Phillipsove krivulje. Tijekom analiziranog razdoblja od 2012. nadalje, koje je obilježila prigušena inflacija mjerena HIPC-om bez energije i prehrambenih proizvoda, usporavanje je negativno utjecalo na pokazatelje inflacije, ali se europodručje trenutačno nalazi u razdoblju snažnog oporavka, a tržište rada znatno se poboljšava. Zbog toga se gospodarsko usporavanje akumulirano tijekom recesije s dvostrukim dnom reapsorbira, a njegov se negativan učinak na inflaciju smanjuje.

Treći relevantni pokretač inflacije jesu uvozne cijene. Iako je njihova uloga važnija za ukupnu inflaciju, kada se govori o inflaciji mjerenoj HIPC-om bez energije i prehrambenih proizvoda, te su cijene dale ograničeni negativan doprinos i u 2017.⁹

Je li Phillipsova krivulja još uvijek valjan alat za analizu?

Najnovije istraživanje Europskog sustava središnjih banaka upućuje na to da jest.¹⁰ Grafikon A pokazuje prognoze izvan uzorka za inflaciju mjerenu HIPC-om bez energije i prehrambenih proizvoda iz širokog skupa referentnih modela Phillipsove krivulje koji su uvjetovani stvarnim rezultatima različitih mjerila inflacijskih očekivanja i usporavanja kao i kretanjima uvoznih cijena. Raspon procjena relativno je velik, što upućuje na veliku nesigurnost modela. Ipak, tijekom

⁹ Raščlambu zasnovanu na modelu vidi u članku pod naslovom „Domestic and global drivers of inflation in the euro area”, *Ekonomski bilten*, Broj 4, ESB, 2017.

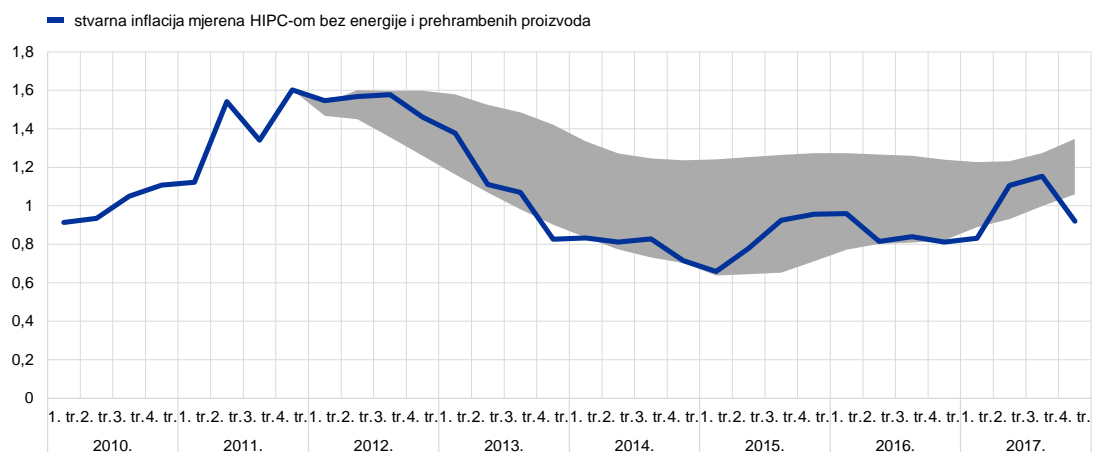
¹⁰ Ciccarelli, M. i Osbat, C. (ur.), „Low inflation in the euro area: causes and consequences”, *Occasional Paper Series*, br. 181, ESB, siječanj 2017.

promatranog razdoblja inflacijska dinamika bila je vrlo usklađena s inflacijom koju je predviđao taj skup modela. To podupire valjanost Phillipsove krivulje kao okvira za razumijevanje inflacijske dinamike.¹¹ Međutim, inflacija je fluktuirala bliže nižem rasponu, što upućuje na utjecaj drugih činitelja koji nisu obuhvaćeni većinom razmatranih modela.

Grafikon A

Uvjetna prognoza Phillipsove krivulje za razdoblje poslije krize

(godišnje promjene u postotcima)



Izvori: Eurostat i izračun ESB-a

Napomene: Početna točka prognoze jest prvo tromjesečje 2012. Sivo područje obuhvaća uvjetnu prognozu inflacije mjerene HIPC-om bez energije i prehrambenih proizvoda iz jednadžbe u kojoj je regresirana na svoju vrijednost iz prethodnog razdoblja, uvozne cijene iz prethodnog razdoblja, mjerilo usporavanja iz prethodnog razdoblja (procjena jaza proizvodnje zasnovana na modelu, rast BDP-a, stopa nezaposlenosti, procjena jaza nezaposlenosti zasnovana na modelu i jaz proizvodnje zasnovan na procjeni Europske komisije) i mjerilo inflacijskih očekivanja (mjerila ankete Consensus Economics za razdoblja od jednog do sedam tromjesečja i mjerila iz Ankete o prognozama stručnjaka za razdoblje od jedne, dvije i pet godina).

Općenita tendencija različitih modela Phillipsove krivulje da preuveličavaju inflaciju upućuje na to da referentni modeli ne uspijevaju odražavati učinak nekoliko pokretača. Ti činitelji uključuju moguće pogrešno mjerenje domaćeg usporavanja ili inflacijskih očekivanja, veći učinak globalnih činitelja koji premašuje učinak obuhvaćen uvoznim cijenama ili promjenu reakcije inflacije na usporavanje (tj. nagib Phillipsove krivulje).

Domaće usporavanje nije uočljivo i ima više dimenzija. Promatranje nekoliko pokazatelja gospodarskog usporavanja poboljšava zaštitu od rizika pogrešnog mjerenja, ali ga ne uklanja. Činjenica da je inflacija mjerena HIPC-om bez energije i prehrambenih proizvoda fluktuirala bliže nižem rasponu modela Phillipove krivulje mogla bi upućivati na to da je intenzitet usporavanja u gospodarstvu bio veći. Zaista, stopa nezaposlenosti se spustila, ali je udio nedovoljno zaposlenih (tj. onih koji rade skraćeno radno vrijeme, a željeli bi raditi više sati, kao i obeshrabrenih radnika) porastao nakon velike recesije, što nije u potpunosti obuhvaćeno zabilježenom stopom nezaposlenosti.¹²

¹¹ Korisnost Phillipsove krivulje za razumijevanje inflacije u europodručju također utvrđuju Jarociński, M. i Lenza, M., „An inflation-predicting measure of the output gap in the euro area”, *Working Paper Series*, br. 1966, ESB, rujan 2016. i Bobeica, E. i Jarociński, M., „Missing disinflation and missing inflation: the puzzles that aren't”, *Working Paper Series*, br. 2000, ESB, siječanj 2017.

¹² Vidi okvir pod naslovom „Assessing labour market slack”, *Ekonomski bilten*, Broj 3, ESB, 2017. i Coeuré, B., „Scars or scratches? Hysteresis in the euro area”, govor održan u International Center for Monetary and Banking Studies, Ženeva, 19. svibnja 2017.

Usto, tradicionalni modeli Phillipsove krivulje koji uključuju samo domaće usporavanje mogu previdjeti širi učinak globalnih kretanja preko povećane gospodarske integracije i konkurencije između tržišta rada i proizvoda. Ovu je teoriju teško prikazati empirijski,¹³ uz samo ograničenu potporu da se mjere globalnog usporavanja i mjere integracije u lance globalne vrijednosti uključe u analizu Phillipsove krivulje pri proučavanju inflacije u europodručju.¹⁴ Naposljetku, procjenjivanje inflacije u standardnom modelu može odražavati umanjene nominalne rigidnosti¹⁵ zahvaljujući nedavnim strukturnim reformama, kao što su one koje se odnose na nižu uključenost u kolektivnim pregovaranjima.¹⁶ Nagib Phillipsove krivulje možda se zbog toga promijenio, ali je u praksi teško statistički razlikovati promjene nagiba Phillipsove krivulje i pogrešno mjerenje usporavanja.

Sažeto rečeno, iako tradicionalni modeli omogućuju dobro razumijevanje pokretača inflacije u europodručju, oni u potpunosti ne obuhvaćaju složenost sadašnjega gospodarskog okruženja u stvaranju inflacije. Ipak, gospodarsko usporavanje još uvijek je relevantno, pa se očekuje da će oporavak gospodarske aktivnosti u europodručju postupno povisiti temeljnu inflaciju.

Okvir 3.

Što potiče provedbu strukturnih reformama?

Zamah provedbe strukturnih reformama porastao je s početkom krize, posebice u ranjivijim zemljama europodručja. Ipak, posljednjih godina zamah je oslabio, zbog čega se postavlja pitanje: „Što potiče provedbu reformama?” Kako bi se odgovorilo na to pitanje, ovdje se razmatra literatura o činiteljima koji bi mogli promicati ili kočiti provođenje reformama.

Početne gospodarske strukture zemlje mogu znatno utjecati na potrebu da se poduzmu reforme. Zemlja sa slabijim praksama u određenim područjima politike trebat će poduzeti veće reformske napore da bi poboljšala funkcioniranje svojih institucija nego zemlja čije su prakse bliske najboljim praksama. To se doista često potvrđuje u literaturi.¹⁷

Nadalje, čini se da gospodarska situacija utječe na vjerojatnost poduzimanja akcije u obliku ambicioznih strukturnih politika. U literaturi se to povezuje s činjenicama da su troškovi zadržavanja postojećeg stanja uočljiviji i da je otpor interesnih skupina promjenama smanjen ako postoje izraženi gubitci gospodarskog blagostanja tijekom dubokih recesija¹⁸ i tijekom epizoda visoke nezaposlenosti¹⁹.

¹³ Jednako tako je teško točno utvrditi učinak elektroničke trgovine na inflaciju; nedvojbeno je da veća digitalizacija povećava konkurenciju i smanjuje troškove upravljanja zalihama, što bi imalo negativan utjecaj na inflaciju.

¹⁴ Vidi članak pod naslovom „Domestic and global drivers of inflation in the euro area”, *Ekonomski bilten*, Broj 4, ESB, 2017. i Nickel, C., „The role of foreign slack in domestic inflation in the Eurozone”, VoxEU.org, 28. srpnja 2017.

¹⁵ Vidi Porqueddu, M. i Fabiani, S., „Changing prices... changing times: evidence for Italy”, *Working Paper Series*, br. 2002, ESB, siječanj 2017. i Izquierdo, M., Jimeno, J.F., Kosma, T., Lamo, A., Millard, S., Rõom, T. i Viviano, E., „Labour market adjustment in Europe during the crisis: microeconomic evidence from the Wage Dynamics Network survey”, *Occasional Paper Series*, br. 192, ESB, lipanj 2017.

¹⁶ Vidi okvir pod naslovom „Downward wage rigidity and the role of structural reforms in the euro area”, *Ekonomski bilten*, Broj 8, ESB, 2015.

¹⁷ Vidi, primjerice, Bonfiglioli, A. i Gancia, G., „Economic Uncertainty and Economic Reforms”, mimeo, 2016. i Dias Da Silva, A., Givone, A. i Sondermann, D., „When do countries implement structural reforms?”, *Working Paper Series*, br. 2078, ESB, lipanj 2017.

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

Utjecaj političkog okruženja također može biti važan.²⁰ Posebice, važan može biti trenutak u izbornom ciklusu: blizina izbora može dovesti do manjeg broja reformi (posebice onih koje bi vjerojatno donijele znatne kratkoročne troškove). Nasuprot tome, novoizabrane vlade čine se sklonije provesti reforme kada su sljedeći izbori daleko.²¹ Slično tome, reforme se lakše provode ako jedna stranka ima potrebnu većinu u svim domovima parlamenta.²² S tim u vezi, katkad nedostaje političke potpore reformama jer distribucijske posljedice povezane s njihovim utjecajem (tj. tko dobiva, a tko pati zbog reforme) nisu uvijek unaprijed jasne. U takvom okruženju ljudi obično preferiraju zadržavanje postojećeg stanja.²³ Nadalje, nedovoljna transparentnost glede (mogućih) odgovornosti vlade može potkopati zamah reformi. U nekoliko analiza utvrđeno je da je fiskalno izvješćivanje i računovodstvo često nepotpuno i da je razumijevanje temeljne fiskalne pozicije vlade i rizika povezanih s tom pozicijom neadekvatno, čak i u razvijenim zemljama.²⁴

U literaturi dosad nije utvrđena jasna povezanost između fiskalne konsolidacije i strukturnih reformi. S jedne strane, vlada koja namjerava provesti reforme može iskoristiti razdoblja kad uspijeva popraviti svoj fiskalno-strukturni saldo da provede reforme i u drugim područjima.²⁵ S druge strane, politički kapital može biti dovoljan samo za djelovanje u jednom ili dva područja, što smanjuje vjerojatnost strukturnih reformi tijekom razdoblja fiskalne konsolidacije.²⁶

Mali broj studija razmatra učinak kamatnih stopa na provedbu reformi. Dias Da Silva et al. za neka područja reformi i specifikacije utvrđuju da se niže kratkoročne kamatne stope mogu povezati s većom vjerojatnošću provedbe reformi. U drugim specifikacijama nema značajne povezanosti. Značajna negativna povezanost može se tumačiti kao anticipirani pozitivni učinak nižih kamatnih stopa na saldo opće države (preko malo nižih troškova financiranja države) ili na rast i radna mjesta, što, pak, daje veći manevarski prostor nositeljima fiskalne politike da kompenziraju dio populacije pogođene reformama.²⁷

¹⁹ Vidi Dias Da Silva et al. (op. cit.) i Duval, R. i Elmeskov, J., „The effects of EMU on structural reforms in labour and product markets”, *Working Paper Series*, br. 596, ESB, ožujak 2006.

²⁰ Vidi Leiner-Killinger, N., López Pérez, V., Stiegert, R. i Vitale, G., „Structural reforms in EMU and the role of monetary policy – a survey of the literature”, *Occasional Paper Series*, br. 66, ESB, srpanj 2007.

²¹ Vidi Alesina, A., Perotti, R. i Tavares, J., „The Political Economy of Fiscal Adjustments”, *Brookings Papers on Economic Activity*, sv. 29(1), 1998., str. 197 – 266 i 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*, sv. 24, br. 2, 2008., str. 491 – 502.

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

²³ Vidi Fernandez, R. i Rodrik, D., „Resistance to Reform: Status Quo Bias in the Presence of Individual-Specific Uncertainty”, *American Economic Review*, sv. 81, br. 5, 1991., str. 1146 – 1155. Primjer su zaposlenici koji se protive privatizaciji jer ne znaju hoće li njihove vještine biti potrebne nakon reforme (vidi, primjerice, De Haan, J., Lundström, S. i Sturm, J.E., „Market-oriented institutions and policies and economic growth: A critical survey”, *Journal of Economic Surveys*, sv. 20, br. 2, 2006., str. 157 – 191).

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

²⁵ Dias Da Silva et al. (op. cit.) to potvrđuju za neka područja.

²⁶ Vidi Duval i Elmeskov, op. cit.

²⁷ Vidi Gordon, R. J., „Macroeconomic Policy in the Presence of Structural Maladjustment”, NBER Working Paper br. 5739, National Bureau of Economic Research, 1996.

Reforme tržišta proizvoda obično stvaraju uvjete za reforme tržišta rada.²⁸ To je u skladu s tvrdnjom da reforme tržišta proizvoda poboljšavaju uvjete za ublažavanje zakonske zaštite zaposlenja jer potiču ukupne mogućnosti za zapošljavanje olakšavajući ulazak novih poduzeća na tržište.²⁹ Istodobno, reforme tržišta proizvoda smanjuju prinose te time vjerojatno smanjuju otpor reformama tržišta rada.³⁰

Uz domaće odrednice, vanjski pritisci također povećavaju zamah strukturnih reforma. Programi financijske pomoći ili europske direktive u kontekstu jedinstvenog tržišta stvarali su pritisak na nacionalne vlade da provedu reforme na tržištima proizvoda.³¹ Intenzitet reforma također je veći u razdoblju od pet godina prije pristupanja EU-u (što je možda također povezano s poticajem da se zadovolje pristupni kriteriji), dok obratno vrijedi za godine nakon pristupanja.³²

U zaključku se može reći da ovi nalazi upućuju na to da u posebno slabim početnim uvjetima, nepovoljno makroekonomsko okruženje i vanjski pritisci dovode do snažnije reformske politike. Nadalje, čini se da pogodno političko okruženje (npr. kada vladajuća stranka ima većinu u svim domovima parlamenta, a važni su izbori dovoljno daleko u budućnosti), sveukupno gledajući, olakšava provedbu strukturnih politika. Isto tako, akomodativna monetarna politika u nekim je studijama povezana s intenzivnijim provođenjem reforma, ali ta povezanost nije uvijek robusna. Glede fiskalne politike, čini se da smjer učinka provedbe reforma ovisi o analiziranom području politike.

1.3. Financijska i monetarna kretanja

U 2017. financijska tržišta europodručja uglavnom su bila pod utjecajem pozitivnih makroekonomskih izgleda i kontinuirane akomodacije monetarne politike koju je provodio ESB. Zbog toga su kamatne stope na tržištu novca i prinosi na dugoročnije obveznice ostali na vrlo niskim razinama. Nadalje, cijene vlasničkih vrijednosnih papira banaka i nefinancijskih društava znatno su porasle jer su poboljšani makroekonomski izgledi pridonijeli većim očekivanjima glede zarada i povećanoj sklonosti preuzimanju rizika. Rast novčane mase bio je snažan, a postupan oporavak kreditnog rasta nastavio se.

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

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

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

³¹ To je slično idejama koje nalazimo u Tompson, W. i Price, R., „The Political Economy of Reform: Lessons from Pensions, Product Markets and Labour Markets in Ten OECD Countries”, OECD publishing, Pariz, 2009. i Bonfiglioli and Gancia, op. cit.

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

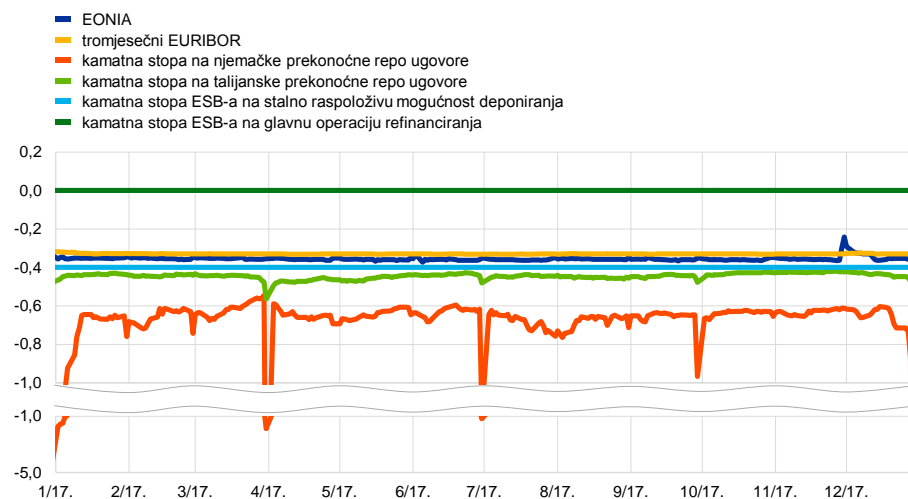
Kamatne stope na novčanom tržištu europodručja stabilizirale su se na vrlo niskim razinama

U okružju nepromijenjenih ESB-ovih kamatnih stopa monetarne politike i nastavka akomodacije monetarne politike tijekom cijele 2017., kamatne stope na novčanom tržištu i nadalje su bile iznimno niske.

Prosječna eurska prekončna kamatna stopa (EONIA) ostala je stabilna i iznosila prosječno oko –36 baznih bodova (vidi Grafikon 14.), a tromjesečna europska međubankovna kamatna stopa (EURIBOR) neznatno je pala i stabilizirala se na razini od oko –33 bazna boda. To je bilo u skladu s uzlaznim trendom viška likvidnosti kod bankarskog sektora europodručja, koji je bio posljedica nestandardnih mjera monetarne politike ESB-a. Višak likvidnosti porastao je tijekom godine za 600 mlrd. EUR i dosegnuo razine od oko 1.800 mlrd. EUR do kraja 2017. (vidi i odjeljak 2.3.). Na osiguranom tržištu novca kamatne stope na repo ugovore za kolateral koji su izdale vlade zemalja europodručja i nadalje su bile na različitim razinama. Neke kamatne stope na repo ugovore bile su blizu stope na ESB-ovu stalno raspoloživu mogućnost deponiranja kod središnje banke, a neke su bile znatno niže od te stope, odražavajući različite tržišne uvjete u svakom segmentu. Primjerice, snažna potražnja za visokokvalitetnim kolateralom odražavala se u znatnim promjenama stopa na kraju svakog tromjesečja.

Grafikon 14.
Kamatne stope na novčanom tržištu

(postotci na godišnjoj razini, dnevni podatci)



Izvori: ESB i Bloomberg

Napomena: Posljednji podatci odnose se na 3. studenoga 2017.

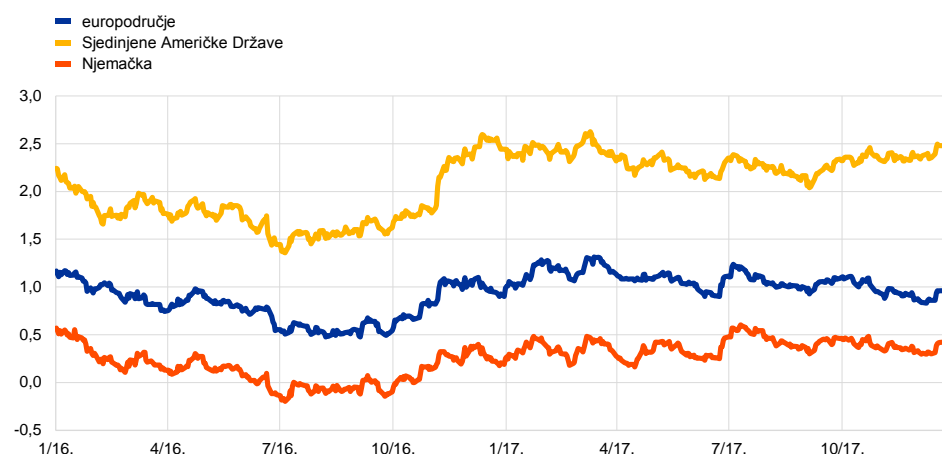
Prinosi na državne obveznice europodručja ostali su uglavnom stabilni, a cijene vlasničkih vrijednosnih papira znatno su porasle

Prinosi na državne obveznice europodručja bili su uglavnom stabilni u 2017., ali prosječno viši nego u 2016., odražavajući neto učinak postupnog jačanja domaćih i globalnih makroekonomskih izgleda (vidi Grafikon 15.), s tim povezano ublažavanje rizika deflacije i kontinuiranu akomodaciju monetarne politike ESB-a. Prosječan prinos na desetogodišnje državne obveznice europodručja ponderiran BDP-om iznosio je 1,0 % 29. prosinca 2017., što je jednako prosječnoj razini zabilježenoj u prosincu 2016. Razlika prinosa na desetogodišnje državne obveznice europodručja i desetogodišnje njemačke državne obveznice smanjila se, posebice za Portugal i Grčku, u kontekstu poboljšanja njihova kreditnog rejtinga tijekom 2017.

Grafikon 15.

Prinosi na desetogodišnje državne obveznice europodručja, Sjedinjenih Američkih Država i Njemačke

(postotci na godišnjoj razini, dnevni podatci)



Izvori: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream i izračun ESB-a

Napomene: Podatci za europodručje odnose se na desetogodišnji prosječni prinos na državne obveznice ponderiran BDP-om. Posljednji podatci odnose se na 29. prosinca 2017.

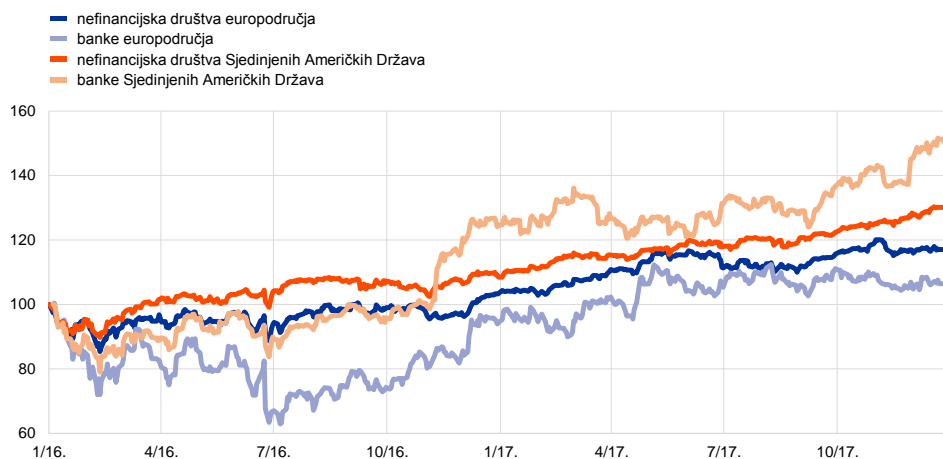
Cijene vlasničkih vrijednosnih papira europodručja snažno su porasle u 2017. u uvjetima poboljšanoga domaćega i globalnoga gospodarskog rasta i niske razine kamatnih stopa. Preciznije rečeno, široki indeks cijena vlasničkih vrijednosnih papira nefinancijskih društava porastao je za 12 % tijekom 2017., a indeks cijena vlasničkih vrijednosnih papira banaka porastao je za 14 %. Cijene vlasničkih vrijednosnih papira nefinancijskih društava u Sjedinjenim Američkim Državama rasle su malo brže od cijena u europodručju zbog očekivanoga pozitivnog učinka planiranih smanjenja poreza na dobit na zarade. Ipak, u Sjedinjenim Američkim Državama i u europodručju premija za rizik vlasničkih vrijednosnih papira³³, kojom se mjeri višak povrata koji ulagači zahtijevaju za držanje vlasničkih vrijednosnih papira umjesto dugoročnih obveznica, i nadalje je bila znatno viša nego prije početka financijske krize u 2008.

³³ Za više pojedinosti o metodologiji koja se primjenjuje za izračun premije za rizik vlasničkih vrijednosnih papira vidi okvir pod naslovom „Recent drivers of euro area equity prices“, *Ekonomski bilten*, Broj 5, ESB, 2017.

Grafikon 16.

Indeksi tržišta vlasničkih vrijednosnih papira u europodručju i Sjedinjenim Američkim Državama

(indeks: 1 siječ. 2016. = 100)



Izvor: Thomson Reuters Datastream

Napomene: Indeks banaka EURO STOXX i tržišni indeks baze podataka Datastream za nefinancijska društva prikazani su za europodručje, a indeks S&P za banke i tržišni indeks baze podataka Datastream za nefinancijska društva prikazani su za Sjedinjene Američke Države. Posljednji podatci odnose se na 29. prosinca 2017.

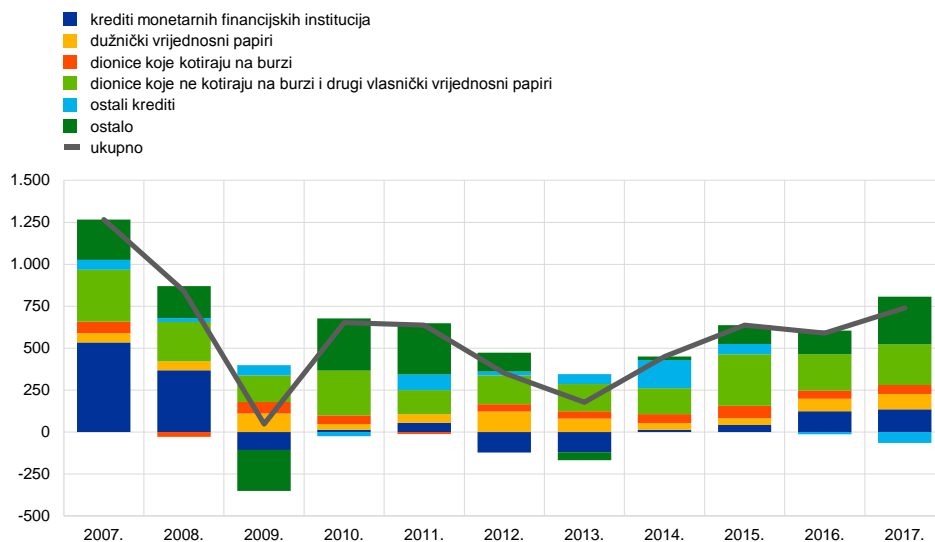
Tokovi vanjskog financiranja nefinancijskih društava i kućanstava ojačali su

Sveukupno gledajući, uvjeti financiranja i nadalje su podupirali poslovna ulaganja. U 2017. tokovi vanjskog financiranja nefinancijskih društava ojačali su i premašili prosječnu razinu zabilježenu u 2016. (vidi Grafikon 17.). S dugoročnijeg stajališta, oporavak tokova vanjskog financiranja nefinancijskih društava s najnižih razina zabilježenih u četvrtom tromjesečju 2013. još podupiru: (i) povoljni troškovi financiranja, uključujući ublažavanje kreditnih uvjeta banaka, (ii) daljnja ekspanzija gospodarske aktivnosti i (iii) velik broj spajanja i pripajanja. Usto, akomodativna monetarna politika ESB-a također je pridonijela stvaranju povoljnih uvjeta za pristup nefinancijskih društava tržišnom financiranju. Posebice, program kupnje vrijednosnih papira sektora poduzeća (CSPP), koji je uveden u lipnju 2016., podupirao je neto izdavanje dužničkih vrijednosnih papira nefinancijskih društava (vidi odjeljak 2.2.).

Grafikon 17.

Neto tokovi vanjskog financiranja nefinancijskih društava u europodručju

(godišnji tokovi, mlrd. EUR)



Izvori: Eurostat i ESB

Napomene: „Ostali krediti” uključuju kredite nemonetarnih financijskih institucija (druge financijske institucije, osiguravajuća društva i mirovinski fondovi) i kredite ostatka svijeta. Krediti monetarnih financijskih institucija i nemonetarnih financijskih institucija prilagođeni su za prodaje kredita i sekuritizacije. „Ostalo” je razlika između ukupnog iznosa i instrumenata navedenih u grafikonu. Uključuje kredite između poduzeća i trgovinske kredite. Posljednji podatci odnose se na treće tromjesečje 2017.

Nebankovni izvori financiranja postali su znatno važniji od početka krize.³⁴ Neto tokovi kredita monetarnih financijskih institucija smanjivali su se i postali negativni u nekim godinama tijekom i nakon krize, dok su tokovi financiranja iz drugih izvora (npr. izdavanje dionica koje kotiraju na burzi i dionica koje ne kotiraju na burzi te dužničkih vrijednosnih papira) ostali pozitivni. Rastući udio nebankovnog financiranja u ukupnom financiranju nefinancijskih društava europodručja odražava cikličke i strukturne činitelje (vidi Okvir 4.). S obzirom na to, neto tokovi kredita monetarnih financijskih institucija nefinancijskim društvima ponovo su pozitivni od 2014.

U smislu stanja, krediti su i nadalje najvažniji instrument financiranja koji nudi cjelokupni financijski sektor europodručja, a na njih se odnosilo oko 56 % ukupnih kredita odobrenih nefinancijskim društvima u trećem tromjesečju 2017. Na dionice koje kotiraju na burzi koje drži financijski sektor odnosilo se oko 29 % ukupnih dionica koje kotiraju na burzi koje su izdala nefinancijska društva, odnosno malo veći udio nego u 2013. Dužnički vrijednosni papiri koje drži financijski sektor (bez Eurosustava) činili su oko 68 % ukupnih dužničkih vrijednosnih papira koje su nefinancijska društva izdala u trećem tromjesečju 2017., što je također malo više nego u 2013. Monetarne financijske institucije ostale su najvažniji pružatelji kreditnog financiranja nefinancijskim društvima, a odobrile su oko 73 % kredita koje je cjelokupni financijski sektor odobrio nefinancijskim društvima u trećem tromjesečju 2017., iako je taj udio bio malo niži nego 2013.³⁵

³⁴ Više pojedinosti vidi u članku pod naslovom „The role of euro area non-monetary financial institutions in financial intermediation”, *Ekonomski bilten*, Broj 4, ESB, 2016.

³⁵ Više pojedinosti vidi u odjeljku 1.2. [Report on financial structures](#), ESB, listopad 2017.

Godišnja stopa rasta ukupnih kredita kućanstvima također je ojačala u 2017., a bila je posebno pod utjecajem bankovnih kredita. S obzirom na posebne vrste bankovnih kredita, krediti za kupnju kuće nastavili su davati uvjerljivo najveći doprinos ukupnom porastu kredita kućanstvima. Istodobno se ubrzao rast potrošačkih kredita, a ostalo se kreditiranje smanjilo.

Usto, neto bogatstvo kućanstava snažno je raslo u prva tri tromjesečja 2017. Posebice, kontinuirani rast cijena stambenih nekretnina doveo je do znatnih povećanja vrijednosti imovine kućanstava u obliku nekretnina (vidi Okvir 6.). Porast cijena dionica u 2017. također je povećao vrijednost financijske imovine kućanstava i dao znatan pozitivan doprinos rastu neto bogatstva. Bruto zaduženost kućanstava – mjerena kao postotak nominalnoga bruto raspoloživog dohotka kućanstava – nastavila se smanjivati u 2017., ali je i nadalje bila znatno viša od svoje prosječne razine u pretkriznom razdoblju.

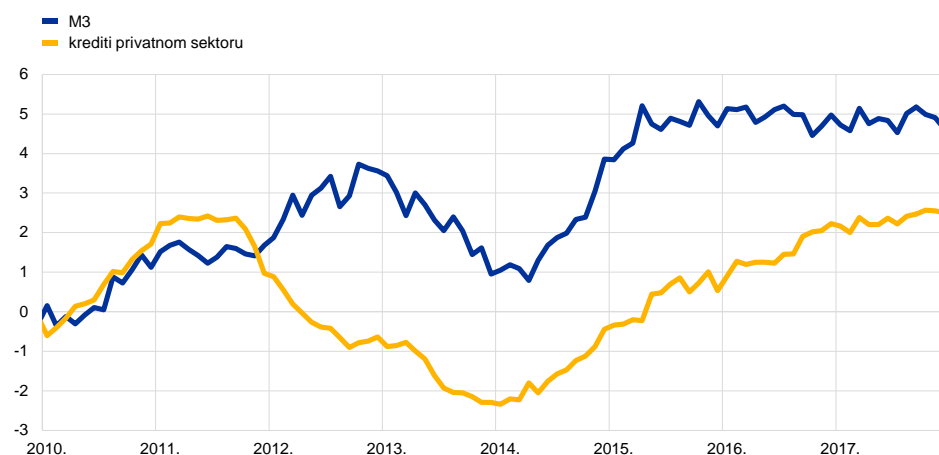
Rast novčane mase ostao je uglavnom stabilan

U 2017. rast najširega monetarnog agregata i nadalje je bio robustan (vidi Grafikon 18.). U prosincu 2017. godišnji rast M3 dosegnuo je 4,6 %, a na kraju 2016. iznosio je 5,0 %. Rast najširega monetarnog agregata zabilježen 2017. bio je u skladu s postojećim tempom monetarne ekspanzije od sredine 2015. Rast M3 i nadalje je bio pod utjecajem svojih najlikvidnijih komponenata, s obzirom na niske oportunitetne troškove držanja likvidnih depozita u okruženju koje su obilježile vrlo niske kamatne stope i ravna krivulja prinosa. Kontinuirana ekspanzija gospodarske aktivnosti i nestandardne mjere ESB-a, posebice njegov program kupnje vrijednosnih papira (APP), bile su dodatni važni pokretači monetarnih kretanja u europodručju. Rast M1, koji je bio pod povoljnim utjecajem intenzivnijeg rasta prekonocnih depozita kućanstava i nefinancijskih društava, ostao je uglavnom nepromijenjen i iznosio 8,6 % u prosincu 2017., u usporedbi s 8,8 % u prosincu 2016.

Grafikon 18.

M3 i krediti privatnom sektoru

(godišnje promjene u postocima)



Izvor: ESB

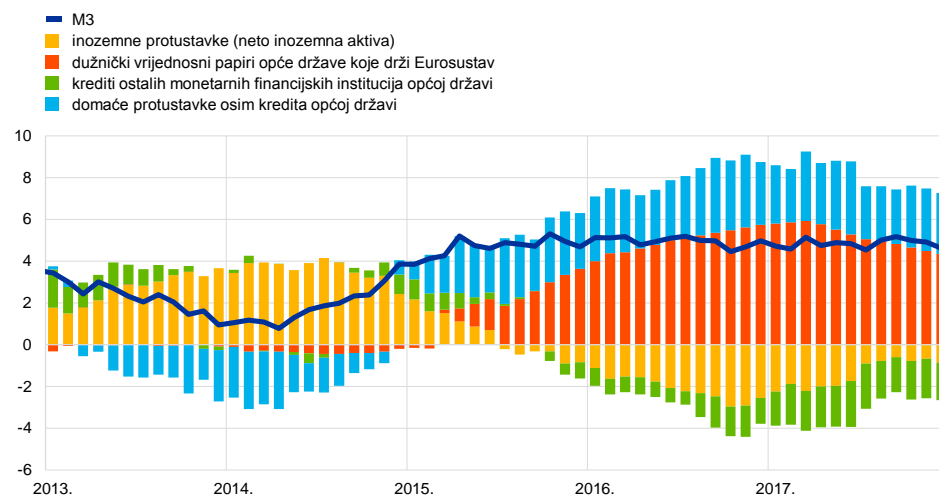
Domaće protustavke ponovo su najснаžnije poticale rast најširega monetarnog agregata

Kupnje državnih obveznica (vidi crvene stupce u Grafikonu 19.) koje je Eurosustav uglavnom provodio u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira javnog sektora pozitivno su pridonijele rastu monetarnog agregata M3. Od travnja 2017. prosječne mjesečne kupnje u sklopu APP-a smanjene su za 20 mlrd. EUR, što je dovelo do smanjenja utjecaja tih kupnji na rast monetarnog agregata M3. Nadalje, domaće protustavke osim kredita općoj državi pozitivno su utjecale na rast monetarnog agregata M3 tijekom 2017. (vidi plave stupce u Grafikonu 19.). Tome su pridonijela dva činitelja. Prvo, kontinuirani oporavak kredita privatnom sektoru (vidi Grafikon 18.) pozitivno je utjecao na rast M3. Ova stavka uključuje kredite monetarnih financijskih institucija privatnom sektoru i ulaganja monetarnih financijskih institucija u vrijednosne papire koje je izdao privatni sektor nemonetarnih financijskih institucija europodručja. Ovi vrijednosni papiri također uključuju kupnje dužničkih vrijednosnih papira nemonetarnih financijskih institucija koje Eurosustav provodi u sklopu CSPP-a. Drugo, postojano smanjenje dugoročnih financijskih obveza monetarnih financijskih institucija (bez kapitala i pričuva), koje su uključene u domaće protustavke osim kredita općoj državi, pozitivno je utjecalo na rast monetarnog agregata M3. Godišnja stopa promjene tih obveza bila je negativna od drugog tromjesečja 2012., djelomično zbog utjecaja ESB-ovih ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja, koje su možda djelovale kao zamjena za dugoročnije tržišno financiranje. Ovo kretanje djelomično se pripisuje relativno ravnoj krivulji prinosa, povezanoj s mjerama monetarne politike ESB-a, zbog čega je ulagačima bilo manje povoljno ulagati u dugoročne depozite i bankovne obveznice. Nasuprot tome, prodaje državnih obveznica koje su provodile monetarne financijske institucije europodručja bez Eurosustava pridonijele su negativnoj godišnjoj stopi promjene kredita monetarnih financijskih institucija bez Eurosustava općoj državi te su tako negativno utjecale na rast monetarnog agregata M3 (vidi zelene stupce u Grafikonu 19.). Usto, neto inozemna aktiva monetarnih financijskih institucija nastavila je nepovoljno utjecati na godišnji rast M3 (vidi žute stupce u Grafikonu 19.).

Grafikon 19.

M3 i njegove protustavke

(godišnje promjene u postotcima, doprinosi u postotnim bodovima)



Izvor: ESB

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

Okvir 4.

Strukturalna dimenzija financiranja nefinancijskih društava i kućanstava u europodručju

Struktura financiranja nefinancijskoga privatnog sektora ima središnju ulogu u transmisiji monetarne politike na realno gospodarstvo i njegovu otpornost na šokove. Za razliku od Sjedinjenih Američkih Država, gdje tržišno financiranje ima dominantnu ulogu, nefinancijski privatni sektor europodručja u financiranju svojih rashoda uglavnom se oslanja na banke.

Udio bankovnih kredita (ili kredita monetarnih financijskih institucija) u ukupnom iznosu vanjskog financiranja nefinancijskih društava u europodručju znatno se smanjio od 2007. U smislu iznosa, 12,4 % vanjskog financiranja nefinancijskih društava odnosilo se na bankovne kredite u trećem tromjesečju 2017. (vidi Tablicu A), što je 4,1 postotni bod manje nego u 2007.³⁶ Istodobno je udio bankovnih kredita u dužničkom financiranju nefinancijskih društava iznosio 27,7 % u trećem tromjesečju 2017., odnosno 9,2 postotna boda manje nego u 2007.³⁷ Udio bankovnih kredita u vanjskom financiranju i dužničkom financiranju nefinancijskih društava i smanjenje tog udjela znatno su veći kada se isključi financiranje unutar sektora. Prema tom mjerilu udio bankovnih kredita iznosio je 44,9 % dužničkog financiranja nefinancijskih društava u 2017., odnosno smanjio se s 59,5 % u 2007. Na smanjenje bankovnog financiranja za nefinancijska društva u razdoblju od 2007. do 2017. ponajprije su utjecala kretanja u financijskoj strukturi velikih poduzeća. Nasuprot tome, mala i srednja poduzeća, koja su okosnica gospodarstva europodručja, nastavljaju se financirati uglavnom bankovnim kreditima. Dužnički vrijednosni papiri koje su izdala nefinancijska društva, krediti nemonetarnih financijskih institucija i krediti ostatka svijeta zajedno su činili 13,0 % vanjskog financiranja, odnosno 29,2 % dužničkog financiranja nefinancijskih društava u trećem tromjesečju 2017. U usporedbi s 2007., njihovi udjeli u vanjskom financiranju i dužničkom financiranju

³⁶ Ukupno vanjsko financiranje uključuje dužničko financiranje i financiranje vlasničkim vrijednosnim papirima nefinancijskih društava.

³⁷ Dužničko financiranje definirano je kao ukupne obveze umanjene za dionice koje kotiraju na burzi, dionice koje ne kotiraju na burzi i drugi izdani vlasnički vrijednosni papiri.

nefinancijskih društava porasli su za 4,0 odnosno 9,1 postotni bod. Krediti nemonetarnih financijskih institucija i ostatka svijeta uključuju, među ostalim, kredite koje su subjekti posebne namjene odobrili svojim matičnim poduzećima, a koji su financirani dužničkim vrijednosnim papirima koje su izdala ta podređena društva.³⁸ Na dionice koje kotiraju na burzi, dionice koje ne kotiraju na burzi i druge vlasničke vrijednosne papire koje su izdala nefinancijska društva odnosilo se 55,4 % vanjskog financiranja nefinancijskih društava u trećem tromjesečju 2017. Njihov zajednički udio uglavnom je nepromijenjen od 2007. jer je učinak snižavanja koji su imale niže razine cijena dionica neutraliziran neto izdavanjem dionica i povećanjem zadržane dobiti tijekom krize.³⁹

Tablica A

Struktura bilance nefinancijskih društava europodručja

(postotci nepodmirenih iznosa ukupnih obveza)

	2007.		2017.		Promjena između 2007. i 2017.	
	Ukupno	Bez financiranja unutar sektora	Ukupno	Bez financiranja unutar sektora	Ukupno	Bez financiranja unutar sektora
Kreditni monetarnih financijskih institucija	16,5	19,9	12,4	14,9	-4,1	-5,0
Izdani dužnički vrijednosni papiri	2,5	3,0	4,1	5,0	1,6	1,9
Izdane dionice koje kotiraju na burzi	19,7	23,7	17,9	21,6	-1,8	-2,1
Kreditni nemonetarnih financijskih institucija	2,5	3,1	4,6	5,5	2,0	2,4
Kreditni ostatka svijeta	3,9	4,7	4,4	5,2	0,4	0,5
Dionice koje ne kotiraju na burzi i drugi izdani vlasnički vrijednosni papiri	35,6	42,8	37,5	45,2	1,9	2,4
Financiranje unutar sektora	16,9	-	17,0	-	0,1	-
Ostalo	2,3	2,7	2,2	2,6	-0,1	-0,1
Ukupno	100,0	100,0	100,0	100,0	0,0	0,0
Bilješka: udjeli u ukupnom dužničkom financiranju						
Kreditni monetarnih financijskih institucija	37,0	59,5	27,7	44,9	-9,2	-14,6
Izdani dužnički vrijednosni papiri	5,6	9,1	9,3	15,0	3,6	5,9
Kreditni nemonetarnih financijskih institucija	5,7	9,2	10,2	16,5	4,5	7,4
Kreditni ostatka svijeta	8,8	14,1	9,8	15,8	1,0	1,7
Financiranje unutar sektora	37,8	-	38,2	-	0,4	-
Ostalo	5,1	8,2	4,8	7,8	-0,3	-0,4
Ukupno	100,0	100,0	100,0	100,0	0,0	0,0

Izvor: ESB i izračun ESB-a

Napomene: Posljednji podatci odnose se na treće tromjesečje 2017. Od dospjelih obveza ukupne obveze nefinancijskih društava uključuju samo trgovinske kredite. U nacionalnim računima ukupne obveze uključuju vlasničke vrijednosne papire po tržišnoj vrijednosti. „Kreditni nemonetarnih financijskih institucija“ uključuju kredite koje su nefinancijskim društvima odobrile ostale financijske institucije, osiguravajuća društva i mirovinski fondovi. „Financiranje unutar sektora“ uključuje kredite između poduzeća i trgovinske kredite. „Ostalo“ se odnosi na razliku između svih instrumenata i instrumenata uključenih u tablicu. Ukupno dužničko financiranje definirano je kao ukupno financiranje umanjeno za dionice koje kotiraju na burzi, dionice koje ne kotiraju na burzi i druge izdane vlasničke vrijednosne papire.

³⁸ Financijski subjekti posebne namjene obično se nalaze u drugoj zemlji europodručja, a ne u onoj u kojoj je matično poduzeće, ili se nalaze izvan europodručja kako bi iskoristili pogodnosti povoljnoga poreznog režima i financijske tehnologije.

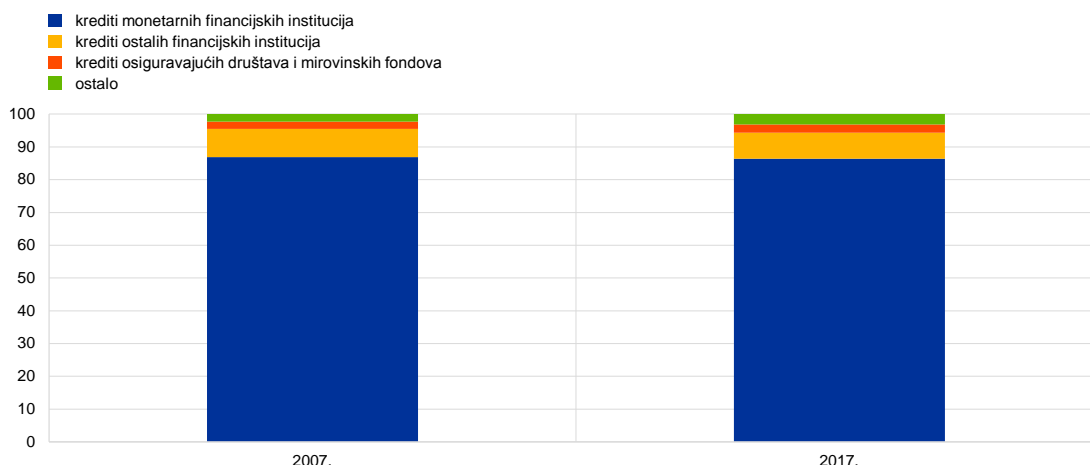
³⁹ Zadržana dobit klasificirana je kao nefinancijske transakcije u sektorskim računima. Kao u poslovnom računovodstvu, one se bilježe kao unutarnje financiranje (ne kao financijske transakcije). Tržišna vrijednost nepodmirenih iznosa vlasničkih vrijednosnih papira koje su izdala nefinancijska društva može se, međutim, povećati preko revalorizacija zahvaljujući jačanju bilanca nefinancijskih društava.

Udjeli kredita banaka i ostalih financijskih institucija u ukupnim kreditima kućanstvima europodručja praktički se nisu mijenjali u prošlih deset godina. U smislu iznosa, 86,4 % odnosno 7,9 % ukupnih kredita odobrenih kućanstvima u trećem tromjesečju 2017. odnosilo se na kredite banaka odnosno kredite ostalih financijskih institucija (vidi Grafikon A). Većina bankovnih kredita kućanstvima (75,3 % svih bankovnih kredita sektoru kućanstava) odnosi se na stambene kredite. Ostalo se odnosi na potrošačke kredite (tj. kredite za osobnu potrošnju robe i usluga) i preostalu kategoriju „ostali krediti kućanstvima” (primjerice, krediti za obiteljska poduzeća, krediti za obrazovne svrhe). Na njih se odnosi 11,7 % odnosno 13,0 % ukupnih bankovnih kredita odobrenih kućanstvima. Odražavajući njihov sastav po namjeni, velika većina bankovnih kredita kućanstvima europodručja ima dugoročnije dospijeće. Ostali izvori financiranja jesu krediti ostalih financijskih institucija, osiguravajućih društava i mirovinskih fondova. Ostale financijske institucije uključuju, primjerice, nebankarske organizacije specijalizirane za potrošačke kredite i financijska društva koja obavljaju transakcije sekuritizacije i koja se bave sekuritizacijom hipotekarnih i potrošačkih kredita koje su odobrile banke, dok osiguravajuća društva i mirovinski fondovi nude stambene kredite. Ipak, te institucije imaju kvantitativno relevantnu ulogu u osiguravanju financiranja kućanstvima u samo malom broju zemalja europodručja.

Grafikon A

Struktura bilance kućanstava europodručja

(postotak nepodmirenenih iznosa ukupnih odobrenih kredita)



Izvor: ESB i izračun ESB-a

Napomene: Posljednji podatci odnose se na treće tromjesečje 2017. „Ostalo” se odnosi na razliku između svih sektora i sektora vjerovnika uključenih u grafikon.

Rastući udio nebankovnog financiranja u ukupnom vanjskom financiranju nefinancijskih društava europodručja od 2008. odražava cikličke i strukturne činitelje. U prošlosti su se poduzeća ponajprije oslanjala na bankovno kreditiranje glede novoga vanjskog financiranja.⁴⁰ Neto tok financiranja od banaka prema poduzećima smanjio se u europodručju na vrhuncu velike recesije i financijske krize te krize državnog duga europodručja, nakon čega se postupno oporavio (vidi Grafikon B). Pad bankovnoga kreditiranja odražavao je činitelje potražnje i ponude. Smanjenje gospodarske aktivnosti i potreba oporavka bilanca smanjili su potražnju za kreditima nefinancijskih društava, a pogoršanje sposobnosti servisiranja duga poduzeća i bilanca banaka doveli su do pooštavanja

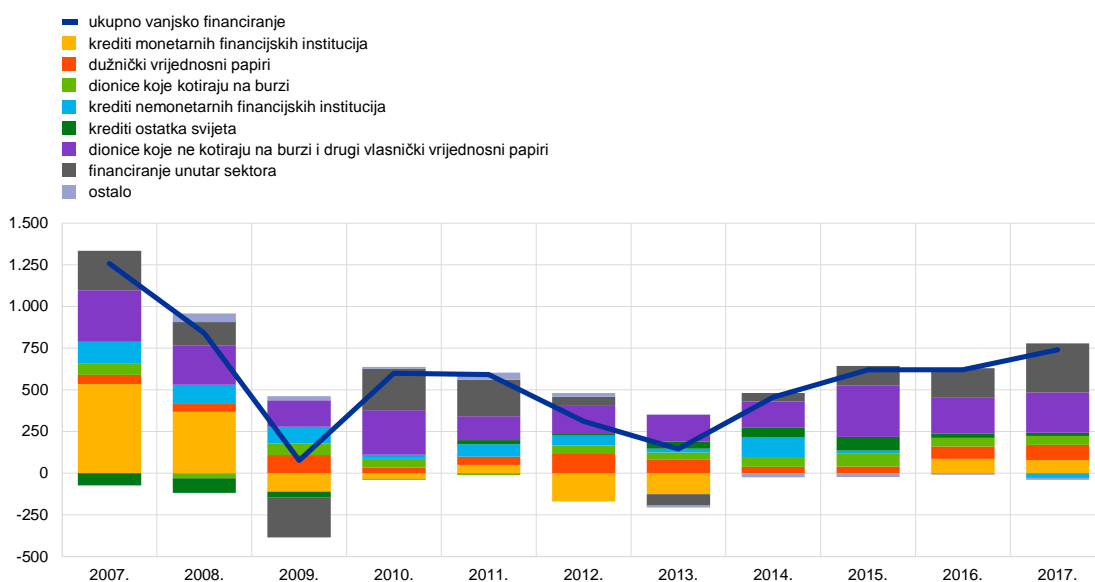
⁴⁰ Vidi i okvir pod naslovom „Trends in the external financing structure of euro area non-financial corporations”, *Ekonomski bilten*, Broj 5, ESB, 2016.

standarda odobravanja kredita i pada ponude kredita.⁴¹ Nadalje, nefinancijska društva povećala su neto izdavanje dužničkih vrijednosnih papira tijekom krize kako bi kompenzirala smanjenje dostupnosti bankovnih kredita i, u novije vrijeme, ostvarila koristi od povoljnih tržišnih uvjeta financiranja koje potpomaže ESB-ov program kupnje vrijednosnih papira sektora poduzeća. Krediti ostalih financijskih institucija poduzećima također su porasli, odražavajući povećanje kredita koje su financijski subjekti posebne namjene odobrali svojim matičnim poduzećima. Istodobno, nefinancijska društva pojačano su se oslanjala na trgovinske kredite i kredite unutar sektora i financirala su veći dio svojih aktivnosti interno generiranim sredstvima i višom zadržanom dobiti kako bi smanjila negativan utjecaj smanjene ponude kredita na dostupnost vanjskoga dužničkog financiranja. Sveukupno gledajući, nebankovni izvori financiranja postali su znatno važniji od početka krize.

Grafikon B

Vanjsko financiranje nefinancijskih društava europodručja prema instrumentima

(godišnji tokovi, mlrd. EUR)



Izvor: ESB i izračun ESB-a

Napomene: Posljednji podatci odnose se na treće tromesečje 2017. Od dospjelih obveza ukupno financiranje nefinancijskih društava uključuje samo trgovinske kredite. „Kreditni nemonetarnih financijskih institucija” uključuju kredite koje su nefinancijskim društvima odobrile ostale financijske institucije, osiguravajuća društva i mirovinski fondovi. „Financiranje unutar sektora” uključuje kredite između poduzeća i trgovinske kredite. „Ostalo” se odnosi na razliku između svih instrumenata i instrumenata uključenih u grafikon.

Sektor kućanstava europodručja nastavlja financirati svoju kupnju nekretnina i trajnih proizvoda za široku potrošnju uglavnom bankovnim kreditima te se, za razliku od sektora poduzeća, još nije okrenuo drugim izvorima financiranja. Ukupni krediti odobreni kućanstvima u europodručju smanjili su se kad je izbila velika recesija i postali negativni nakon financijske krize i krize državnog duga europodručja. Slično nefinancijskim društvima, kriza je dovela do pada bankovnih kredita kućanstvima (vidi Grafikon C), što je odražavalo činitelje potražnje i ponude. Istodobno je smanjenje kredita ostalih financijskih institucija kućanstvima bilo veće od smanjenja bankovnog kreditiranja, a, za razliku od bankovnih kredita, krediti ostalih financijskih institucija nisu se oporavili od krize. To je uglavnom odražavalo dva činitelja. Prvo, iščeznuo je kreditni rast potreban da banke održe

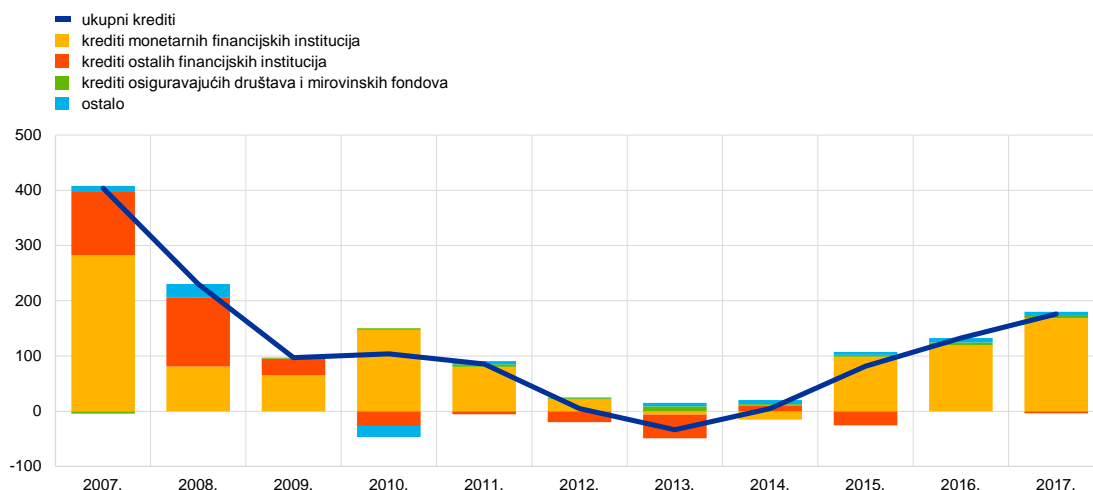
⁴¹ Vidi i članak pod naslovom „The role of euro area non-monetary financial institutions in financial intermediation”, *Ekonomski bilten*, Broj 4, ESB, 2016.

sekuritizaciju kredita, koji je podupirao glavnu kreditu ostalih financijskih institucija kućanstvima. Drugo, važna uloga financijskih društava koja obavljaju transakcije sekuritizacije u previranjima na financijskim tržištima i regulatorne promjene dovele su do smanjenja potražnje za sekuritiziranim proizvodima i njihove ponude.

Grafikon C

Odobrovanje kredita kućanstvima europodručja po sektoru vjerovnika

(godišnji tokovi, mlrd. EUR)



Izvor: ESB i izračun ESB-a

Napomene: Posljednji podatci odnose se na treće tromjesečje 2017. „Ostalo” se odnosi na razliku između svih sektora i sektora vjerovnika uključenih u grafikon.

Sveukupno gledajući, važnija uloga nebankovnih izvora financiranja u vanjskom financiranju nefinancijskih društava može ubrzati transmisiju monetarne politike. Posebice, neke nemonetarne financijske institucije mogu svoje izloženosti riziku prilagoditi fleksibilnije od banaka reagirajući na promjene u poslovnim i financijskim ciklusima. Ipak, još će se vidjeti hoće li se sadašnji trend jačanja obrasca tržišnog financiranja za realno gospodarstvo nastaviti nakon što se bankovno kreditiranje potpuno oporavi. Istodobno, veća diversifikacija izvora financiranja za poduzeća možda ih je učinila manje ranjivima na buduća smanjenja ponude bankovnih kredita ili dostupnosti tržišnih izvora financiranja. Nasuprot tome, kućanstva ostaju ovisna o bankovnom kreditiranju u svojem vanjskom financiranju jer je financiranje iz drugih izvora i nadalje ograničeno.

2. Monetarna politika: strpljenje, ustrajnost i razboritost

Mjere monetarne politike koje je ESB poduzimao posljednjih godina bile su usmjerene na podupiranje gospodarskog oporavka europodručja i povratak inflacije na razinu ispod, ali blizu 2 % u srednjoročnom razdoblju, što je u skladu sa stabilnošću cijena. Te su se mjere učinkovito prenijele na uvjete financiranja kućanstava i poduzeća. Bilanca Eurosustava nastavila je rasti tijekom 2017., ponajprije zahvaljujući daljnjoj provedbi programa kupnje vrijednosnih papira (APP) i ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja.

2.1. Monetarna politika: vrlo znatna akomodacija

Gospodarski oporavak nastavio je jačati početkom godine, ali je prigušena temeljna inflacija zahtijevala postojanu politiku

Nakon odluka koje je Upravno vijeće donijelo u prosincu 2016., mjere monetarne politike ESB-a nastavile su se učinkovito prenositi na tržišno financiranje i kreditne uvjete za poduzeća i kućanstva europodručja (vidi odjeljak 2.2.).⁴² Iako su rizici za gospodarske izgleda općenito postali manje izraženi početkom godine, i nadalje su bili negativni i uglavnom su se odnosili na globalno okružje, političke neizvjesnosti i kontinuirane bilančne slabosti u nekim sektorima. Usto, izgledi za trend jačanja inflacije još su ovisili o prevladavajućim vrlo povoljnim uvjetima financiranja, koji su uvelike ovisili o akomodativnoj monetarnoj politici.

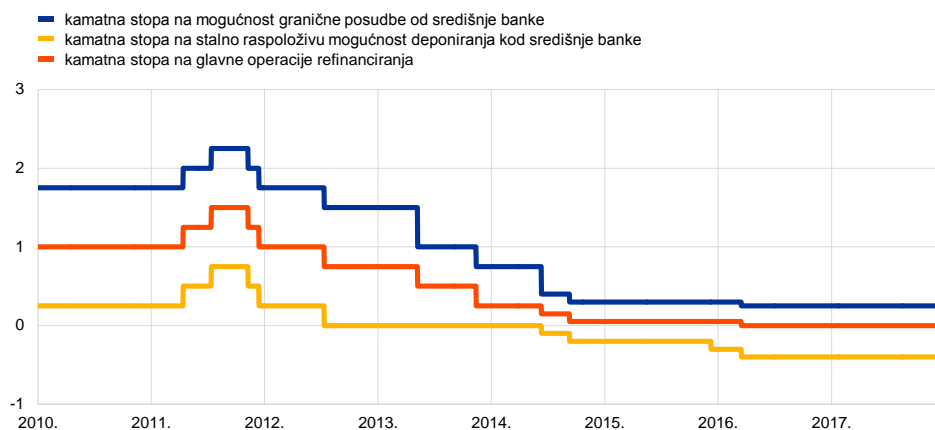
Unakrsna provjera rezultata ekonomske analize i signala iz monetarne analize potvrdila je da je vrlo visok stupanj monetarne akomodacije neophodan da bi inflacijski pritisci europodručja ojačali trajno i održivo, unatoč rastućoj otpornosti gospodarskog oporavka. To je zahtijevalo čvrstu politiku Upravnog vijeća, kojom su ponovo potvrđene odluke donesene na njegovu sastanku o monetarnoj politici u prosincu 2016. To je značilo zadržavanje ključnih kamatnih stopa ESB-a nepromijenjenima (vidi Grafikon 20.) i potvrđivanje namjeravane dinamike i razdoblja kupnji u sklopu APP-a kao i smjernica Upravnog vijeća o budućoj monetarnoj politici povezanih s kamatnim stopama i APP-om.

⁴² U prosincu 2016. Upravno vijeće odlučilo je prilagoditi parametre APP-a od siječnja 2017. kako bi osiguralo njegovo daljnje neometano provođenje i prihvaćati ograničene iznose gotovinskoga kolaterala za mogućnosti pozajmljivanja vrijednosnih papira u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira javnog sektora (PSPP) kako bi poduprlo likvidnost i funkcioniranje repo tržišta europodručja. Promjene parametara APP-a sastojale su se od smanjenja najmanjega preostalog dospjeća prihvatljivih vrijednosnih papira u sklopu PSPP-a s dvije godine na godinu dana i dopuštanja kupnji vrijednosnih papira s prinosom do dospjeća nižim od kamatne stope ESB-a na stalno raspoloživu mogućnost deponiranja kod središnje banke, u mjeri u kojoj je to potrebno.

Grafikon 20.

Ključne kamatne stope ESB-a

(postotci na godišnjoj razini)



Izvor: ESB

Napomena: Posljednji podatci odnose se na 31. prosinca 2017.

Smjernice buduće monetarne politike mijenjale su se u skladu s poboljšanom procjenom rizika i smanjenom vjerojatnošću nepovoljnih iznimnih okolnosti

Do sredine 2017. gospodarski oporavak dodatno je ojačao, a, prema predviđanjima, rast proizvodnje trebao je biti malo brži nego što se prethodno očekivalo i proširiti se među zemljama i sektorima. U skladu s tim, u lipnju 2017. Upravno vijeće promijenilo je svoju procjenu rizika za izgleda za rast u uglavnom uravnotežene. S obzirom na otporniju i robusniju dinamiku rasta, negativni rizici od izvanrednih događaja povezani s izgledima za stabilnost cijena također su se smanjili, čime je uglavnom nestala vjerojatnost vrlo nepovoljnih scenarija, kao što su scenariji povezani s deflacijskim rizicima.

Kako bi uskladilo svoju komunikaciju s poboljšanom procjenom rizika, Upravno vijeće odlučilo je u lipnju 2017. da u svojim smjernicama za buduću monetarnu politiku povezanim s očekivanom putanjom ključnih kamatnih stopa ESB-a više neće navoditi daljnje smanjenje stopa, što je bilo upućivalo na potencijalnu reakciju politike na vrlo ozbiljne iznimne okolnosti. Međutim, Upravno vijeće istodobno je naglasilo da je potrebno strpljenje kako bi inflacijski pritisci postupno ojačali. Također je ponovilo svoju opredijeljenost da postojano provodi svoje mjere politike radi očuvanja vrlo znatnog stupnja monetarne akomodacije koji je još uvijek potreban da bi se ostvarila postojana prilagodba inflacije.

Davanje smjernica buduće monetarne politike povezanih s razinom kamatnih stopa monetarne politike i brzinom kupnji vrijednosnih papira općenito odražava važnost interakcije pojedinih instrumenata politike u utjecaju na monetarnu politiku. Zaista, različiti elementi sveobuhvatnog paketa mjera monetarne politike međusobno se dopunjavaju i jačaju u očuvanju vrlo akomodativnih uvjeta financiranja potrebnih za podupiranje kontinuiranog povratka inflacije na razine blizu, ali ispod 2 % u

srednjoročnom razdoblju. S tim u vezi, smjernice buduće monetarne politike koje je Upravno vijeće iznijelo u 2017. odnosile su se ne samo na uvjete pod kojima bi poticajne mjere bile ukinute već i na redosljed promjena mjera politike.

Mjere monetarne politike korigirane su u listopadu, uz očuvanje vrlo povoljnih uvjeta financiranja

Najnoviji podatci tijekom trećeg tromjesečja 2017., uključujući makroekonomske projekcije stručnjaka ESB-a iz rujna, i nadalje su upućivali na postojan gospodarski rast koji zahvaća većinu država i sektora. Nesmanjeni zamah rasta nastavio je podupirati uvjerenje Upravnog vijeća da će inflacija postupno krenuti prema srednjoročnoj razini blizu, ali ispod 2 %, pod uvjetom da se očuvaju vrlo povoljni uvjeti financiranja. Istodobno su inflacijska kretanja i nadalje bila prigušena, a mjere temeljne inflacije ni nadalje nisu pokazivale uvjerljive naznake trajnog jačanja. Može se smatrati da prigušena inflacijska kretanja upućuju na još uvijek znatno usporavanje na tržištima proizvoda i rada, unatoč malo povećanom rastu plaća. Stoga je razboritost upućivala na to da je i nadalje potreban znatan stupanj monetarnih poticaja kako bi se osigurala postojana prilagodba inflacije, što je opravdavalo korigiranje instrumenata monetarne politike nakon kraja godine.

U skladu s tim, Upravno vijeće donijelo je u listopadu 2017. niz odluka radi ostvarivanja svog cilja stabilnosti cijena.

- Prvo, ponovilo je da očekuje da će ključne kamatne stope ESB-a dulje razdoblje ostati na sadašnjim razinama, a zasigurno dosta dulje od razdoblja neto kupnji vrijednosnih papira.
- Drugo, poboljšani gospodarski izgledi i rastuće povjerenje u konvergenciju inflacije omogućili su Upravnom vijeću da smanji intenzitet APP-a. Kupnje bi se nastavile u mjesečnom iznosu od 30 mlrd. EUR od siječnja 2018. do kraja rujna 2018. ili duže, ako to bude potrebno, u svakom slučaju sve dok se ne zaključi da je došlo do postojane prilagodbe inflacijskih kretanja. Usto, Upravno vijeće ponovo je navelo da je spremno povećati opseg APP-a i/ili produljiti razdoblje njegove provedbe ako se pogoršaju izgledi ili ako financijski uvjeti ne budu u skladu s daljnjim napretkom u postojanoj prilagodbi inflacije.
- Treće, Upravno vijeće najavilo je da će se nastaviti s reinvestiranjem glavnice dospjelih vrijednosnih papira kupljenih u sklopu APP-a u duljem razdoblju nakon završetka neto kupnje vrijednosnih papira, odnosno onoliko dugo koliko to bude potrebno. Očuvanje veličine obujma kupljenih vrijednosnih papira pridonijelo bi održavanju povoljnih likvidnosnih uvjeta i primjerene monetarne politike.
- Četvrto, aukcije s fiksnom kamatnom stopom uz raspodjelu punog iznosa likvidnosti za operacije refinanciranja produljene su najmanje do kraja posljednjeg razdoblja održavanja pričuve u 2019. kako bi se osigurala daljnja neometana provedba monetarne politike, uz istodobno očuvanje povoljnih uvjeta na novčanim tržištima europa područja.

Znatna monetarna potpora koja se nastavlja pružati dodatnim neto kupnjama vrijednosnih papira, velikim obujmom kupljenih vrijednosnih papira, predstojećim reinvestiranjem i smjernicama buduće monetarne politike povezanim s kamatnim stopama, očuvala bi vrlo povoljne uvjete financiranja koji su još uvijek potrebni kako bi se pridonijelo postojanom vraćanju inflacije prema razini ispod, ali blizu 2 % u srednjoročnom razdoblju.

Okvir 5.

Referentne vrijednosti novčanog tržišta europodručja: najnovija kretanja

Financijske referentne vrijednosti mogu se široko definirati kao indeksi koji se rabe kao referentne vrijednosti za određivanje iznosa koji se mora platiti u vezi s financijskim instrumentom ili ugovorom, odnosno za određivanje vrijednosti financijskog instrumenta. Jedna od referentnih vrijednosti novčanog tržišta koja se najviše primjenjuje diljem svijeta jest LIBOR (londonska međubankovna ponudbena kamatna stopa), dok se u Europi najviše upotrebljavaju EURIBOR (europska međubankovna kamatna stopa) i EONIA (prosječna eurska prekonoćna kamatna stopa). Ove referentne vrijednosti određene su na osnovi dobrovoljnih doprinosa skupina banaka u obliku stručnih prosudba o tržišnim cijenama („kotacijama”) u slučaju EURIBOR-a ili na osnovi stvarnih transakcija u slučaju EONIA-e.

Posljednjih godina ESB pomno prati i ima aktivnu ulogu u reformi referentnih kamatnih stopa jer su dobre referentne vrijednosti neophodne za učinkovito funkcioniranje financijskog sustava i transmisiju monetarne politike. Financijska tržišta snažno se oslanjaju na referentne vrijednosti na koje se pozivaju u financijskim ugovorima, primjerice, hipotekarnim kreditima, vrijednosnim papirima s promjenjivom kamatnom stopom ili izvedenim instrumentima. Referentne vrijednosti također imaju središnju ulogu u dnevnom vrednovanju niza financijskih instrumenata. Zbog toga bi propust u održavanju čvrstih i pouzdanih referentnih vrijednosti mogao izazvati tržišne poremećaje, s mogućim znatnim posljedicama za financijsku stabilnost.

U tijeku su korjenite reforme referentnih kamatnih stopa u europodručju i drugdje. Te reforme uvelike su u skladu sa skupom načela koja je izdala Međunarodna organizacija komisija za vrijednosne papire (IOSCO) u 2013. kao odgovor na skandale povezane s manipulacijom s LIBOR-om, ali i donošenjem [uredbe EU-a o referentnim vrijednostima](#). Najviše primjenjivane referentne vrijednosti u Europi, EURIBOR i EONIA, trenutačno prolaze reforme koje je pokrenuo njihov administrator, Europski institut za tržišta novca (EMMI). Zbog tih reformi možda će sljedećih godina biti potrebno prilagoditi tržišne prakse i ugovore novom okružju.

Glede EURIBOR-a, odnosno međubankovne neosigurane referentne vrijednosti u eurima koja se objavljuje za dospjeća od jednog tjedna do dvanaest mjeseci, EMMI je iznio planove da uporište njegove metodologije budu transakcije, a ne kotacije. Početkom 2017. provjera kojom bi se utvrdila mogućnost primjene metodologije u potpunosti utemeljene na transakcijama nije uspjela zbog nedovoljnog obujma na tržištu novca. Zbog toga EMMI sada radi s tržišnim sudionicima na mogućoj hibridnoj metodologiji za EURIBOR, koja bi kombinirala podatke o transakcijama sa stručnim prosudbama. Razvoj hibridne metodologije i procjena utjecaja trebaju biti gotovi do kraja prvog polugodišta 2018., a nakon toga će uslijediti savjetovanje s dionicima. U međuvremenu će se za izračun EURIBOR-a nastaviti upotrebljavati sadašnja metodologija utemeljena na kotacijama.

Glede EONIA-e, odnosno prekonoćne međubankovne neosigurane referentne vrijednosti u potpunosti utemeljene na transakcijama, EMMI je najavio 1. veljače 2018., nakon studije o neosiguranom tržištu novca, da temeljito preispitivanje EONIA-e više nije primjereno jer je obujam međubankovnoga kreditiranja bio nizak, a aktivnost je i nadalje bila koncentrirana. EMMI je također naglasio da, ako tržišni uvjeti ostanu nepromijenjeni, usklađenost referentne vrijednosti s uredbom EU-a o referentnim vrijednostima ne bi bila opravdana. Ipak, EMMI je istaknuo da bi mogao procijeniti mogućnost prilagodbe metodoloških parametara kako bi se, ako je to potrebno, povećala robusnost EONIA-e.

Robusnost EURIBOR-a i EONIA-e, koji se oslanjaju na dobrovoljne doprinose banaka, postaje sve veći razlog za zabrinutost jer se potpora banaka koje pridonose smanjuje tijekom vremena. Od tih banaka očekuje se da svakog dana izvješćuju o kotacijama na osnovi stručne prosudbe (u slučaju EURIBOR-a) ili svojih prekonoćnih neosiguranih međubankovnih transakcija pozajmljivanja (u slučaju EONIA-e). Ipak, nekoliko banaka nedavno je napustilo jednu od skupina, a kao glavni razlog odlaska navele su da proces reforma previše opterećuje njihove procedure. Uključenost u određivanje referentnih vrijednosti također nosi sa sobom odgovornost i reputacijske rizike.

Uredbom EU-a o referentnim vrijednostima predviđeno je samo privremeno alternativno rješenje ako banke nastave napuštati skupine pridonositelja. Posebne odredbe uredbe primjenjuju se na referentne vrijednosti kao što su EURIBOR i EONIA koje su određene kao „ključne“⁴³. Posebice, regulator, a to je u slučaju EONIA-e i EURIBOR-a belgijsko tijelo za financijske usluge i tržišta, može zahtijevati obvezne doprinose za referentnu vrijednost ako je ugrožena njezina reprezentativnost, npr. zbog napuštanja skupina banaka. Iako bi se tim mehanizmom moglo osigurati alternativno rješenje, njegova primjena ograničena je na razdoblje od najviše dvije godine te se stoga ne može smatrati dugoročnim rješenjem ako je ugrožena održivost te referentne vrijednosti.

S obzirom na to koliko je za tržišta važno da imaju čvrste i pouzdane referentne vrijednosti, ESB je 21. rujna 2017. najavio da će objaviti prekonoćnu neosiguranu kamatnu stopu prije 2020. na osnovi podataka prikupljenih u skladu s [uredbom o statistici tržišta novca](#). Kamatna stopa nadopunila bi postojeće referentne kamatne stope koje daje privatni sektor i služila kao alternativna referentna stopa. U sljedeće dvije godine ESB će definirati glavna obilježja kamatne stope, razviti metodologiju izračuna i provjeriti robusnost stope. Za to vrijeme ESB će pokrenuti transparentnu komunikaciju koja uključuje javna savjetovanja. [Prvo javno savjetovanje](#) započeto je 28. studenoga 2017. radi prikupljanja stajališta dionika u vezi s glavnim obilježjima stope i vremenom njezina objavljivanja.

Posebna inicijativa također je pokrenuta na eurskom tržištu novca, gdje će novoosnovana radna skupina za nerizične eurske stope osigurati platformu na kojoj će privatni sektor raspravljati o zamjenskim stopama i pitanjima povezanim s prijelazom na moguće alternativne eurske kratkoročne stope. Cilj rada ove skupine jest slijediti preporuku Upravljačke skupine službenog sektora, koju je osnovao Odbor za financijsku stabilnost, iz srpnja 2014. da se utvrdi jedna ili više nerizičnih stopa u svakom glavnom valutnom području. Radna skupina sastojat će se od subjekata iz privatnog sektora, a njome će predsjedavati predstavnik privatnog sektora. Podupirat će je tijela javne vlasti, a funkciju tajništva osiguravat će ESB⁴⁴.

⁴³ Europska komisija odredila je 11. kolovoza 2016. odnosno 28. lipnja 2017. u skladu s uredbom o referentnim vrijednostima da su EURIBOR i EONIA „ključne referentne vrijednosti“ zbog njihove osobite važnosti za tržišta i zbog toga što se u velikom broju ugovora rabe kao referentne vrijednosti.

⁴⁴ Mandat radnih skupina i dodatne informacije mogu se pronaći na [mrežnim stranicama ESB-a](#).

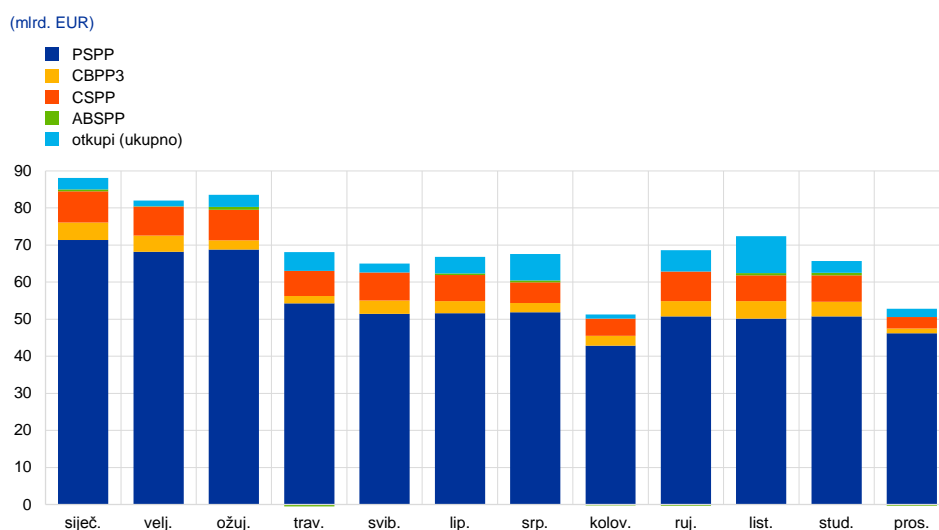
2.2. Učinkovit prijenos mjera monetarne politike ESB-a

Prijenos mjera monetarne politike koje se provode od lipnja 2014. nastavio je podupirati uvjete zaduživanja za poduzeća i kućanstva i ojačao kreditne tokove u cijelom europodručju u 2017. Daljnja provedba kupnji vrijednosnih papira u sklopu APP-a, nepromijenjene niske kamatne stope monetarne politike, smjernice buduće monetarne politike povezane s ta dva instrumenta kao i ciljane operacije dugoročnijeg refinanciranja osigurali su vrlo povoljne uvjete financiranja i ostali ključan činitelj jačanja gospodarskog oporavka u europodručju.

Provedba APP-a odvijala se neometano i u programima kupnje vrijednosnih papira privatnog sektora, koji obuhvaćaju program kupnje vrijednosnih papira osiguranih imovinom (ABSPP), program kupnje vrijednosnih papira sektora poduzeća (CSPP) i treći program kupnje pokrivenih obveznica (CBPP3), kao i u programu kupnje vrijednosnih papira javnog sektora (PSPP). PSPP se odnosi na obveznice koje izdaju središnja država, regionalna država, agencije i nadnacionalni subjekti europodručja. Prosječan obujam kupnji bio je u skladu s mjesečnim ciljevima koje je odredilo Upravno vijeće, tj. 80 mlrd. EUR mjesečno od siječnja do ožujka i 60 mlrd. EUR mjesečno od travnja do prosinca (vidi Grafikon 21.). Zbog sezonskih fluktuacija tržišne likvidnosti obujam kupnji bio je manji od mjesečnog cilja u kolovozu i prosincu, ali je to neutralizirano malo većim obujmom kupnji u preostalom dijelu godine. Na razini pojedine države, obujam mjesečnih kupnji također se neznatno razlikovao zbog sve veće važnosti reinvestiranja otkupljenih dospjelih obveznica, koje je započelo u ožujku 2017. za vrijednosne papire kupljene u sklopu PSPP-a. Sveukupno gledajući, mjesečne su kupnje samo relativno neznatno odstupale od ciljanih iznosa. Iznos stanja PSPP-a, kao relevantnog mjerila za procjenjivanje distribucije obujma kupnji, i nadalje je bio blizu ciljane raspodjele utemeljene na ključu kapitala kada se u obzir uzmu zamjenske kupnje i ublažavanje reinvestiranja dospjelih obveznica.

Grafikon 21.

Mjesečne neto kupnje i otkupi vrijednosnih papira u sklopu APP-a u 2017.



Izvor: ESB

Napomene: Mjesečne neto kupnje po knjigovodstvenoj vrijednosti, stvarni mjesečni iznosi otkupa. Eurosustav, koliko je to moguće, fleksibilno i pravodobno reinvestira otkupljene glavnice vrijednosnih papira kupljenih u sklopu PSPP-a u mjesecu kada dospijevaju ili u sljedeća dva mjeseca ako to zahtijevaju uvjeti tržišne likvidnosti.

U posljednjoj operaciji TLTRO-II, koja je namirena u ožujku 2017., bruto upotrijebljeni iznos dosegao je 233,5 mlrd. EUR, što je dovelo do neto povećanja likvidnosti od 204 mlrd. EUR.⁴⁵ U svim operacijama TLTRO-II (od TLTRO-II.1 do TLTRO-II.4) banke europodručja zadužile su se za ukupno 740,2 mlrd. EUR, odnosno 62 % ukupnog iznosa koji je odobren za posudbu od 1.200 mlrd. EUR.

Mjere monetarne politike utječu na gospodarstvo preko triju transmisivskih kanala: signalnoga kanala, kanala ponovnog uravnoteženja portfelja i izravnoga kanala prijenosa.⁴⁶ Prvo, APP je podupirao vjerodostojnost smjernica buduće monetarne politike ESB-a u vezi s njegovim očekivanjem da ključne kamatne stope zadrži na sadašnjim razinama u duljem razdoblju. Negativna kamatna stopa na stalno raspoloživu mogućnost deponiranja kod središnje banke također je pojačala učinak APP-a na cjelokupnu krivulju prinosa jer je smanjila komponentu očekivanja kod dugoročnijih kamatnih stopa. Drugo, APP je potaknuo ulagače da ponovno uravnoteže svoje portfelje prema rizičnijim tržišnim segmentima. Daljnja provedba kupnji vrijednosnih papira nadomjestila je ulaganja u srednjoročne i dugoročne obveznice pričuvama središnje banke koje drži bankarski sektor, što upućuje na smanjenje rizika trajanja za ulagače (vidi odjeljak 2.3.). Istodobno je smanjenje terminskih premija stvorilo poticaje za raspoređivanje ulaganja u drugu imovinu, kao što su krediti kućanstvima i poduzećima. Time se osigurava transmisija mjera monetarne politike i na dužnike koji nemaju izravan pristup tržištima kapitala. Naposljetku, ciljane operacije dugoročnijeg refinanciranja učinkovite su preko izravnog mehanizma prijenosa. Kamatne stope koje banke trebaju platiti za ta sredstva ovise o odobravanju kredita poduzećima i kućanstvima, čime se osigurava prijenos povoljnih uvjeta financiranja. Nadalje, dodatna neto likvidnost pomogla je smanjiti granične troškove financiranja banaka sudionica.

Mjere monetarne politike koje je ESB uveo u lipnju 2014. zajedno su imale znatan pozitivan učinak na gospodarske rezultate u europodručju. Procjenjuje se da je ukupni učinak na rast realnog BDP-a europodručja i inflaciju europodručja – u oba slučaja – kumulativno iznosio oko 1,9 postotnih bodova između 2016. i 2020.⁴⁷

⁴⁵ Bruto iznos raspodijeljen je na 474 banke. Najviši iznos ponude, koji odgovara iznosu odobrenom za posudbu umanjenu za iznos upotrijebljen u prethodnim ciljanim operacijama dugoročnijeg refinanciranja, bio je 693 mlrd. EUR. Stopa iskorištenosti, odnosno omjer između upotrijebljenog iznosa u operaciji TLTRO-II.4 u ožujku 2017. i najvišeg iznosa ponude, iznosila je 34 %. Neto likvidnosni učinak izračunava se tako da se u obzir uzmu dobrovoljne otplate TLTRO-I i smanjenje ponuda glavnih operacija refinanciranja zbog promjena u TLTRO-u. Vidi i okvir pod naslovom „[The targeted longer-term refinancing operations: an overview of the take-up and their impact on bank intermediation](#)”, *Ekonomski bilten*, Broj 3, ESB, 2017.

⁴⁶ Za detaljniji pregled tri glavna transmisivska kanala, vidi okvir pod naslovom „[Impact of the ECB's non-standard measures on financing conditions: taking stock of recent evidence](#)”, *Ekonomski bilten*, Broj 2, ESB, 2017.

⁴⁷ Vidi Draghi, M., „[The state and prospects of the euro area recovery](#)”, govor održan na European Banking Congress, Frankfurt, 18. studenoga 2016. Vidi također Gambetti, L. i Musso, A., „[The macroeconomic impact of the ECB's expanded asset purchase programme \(APP\)](#)”, *Working Paper Series*, br. 2075, ESB, lipanj 2017., u kojem je utvrđen znatan učinak APP-a na realni BDP (0,18 postotnih bodova u prvom tromjesečju 2015., koji je do četvrtog tromjesečja 2016. postao vrlo malen) i inflaciju mjerenu HIPC-om (koji je porastao od vrlo malog učinka u prvom tromjesečju 2015. do 0,18 postotnih bodova do kraja 2015. i do 0,36 postotnih bodova do četvrtog tromjesečja 2016.), u usporedbi s protučinjeničnom situacijom bez tih mjera politike.

Mjere ESB-a održavale su vrlo povoljne uvjete financiranja

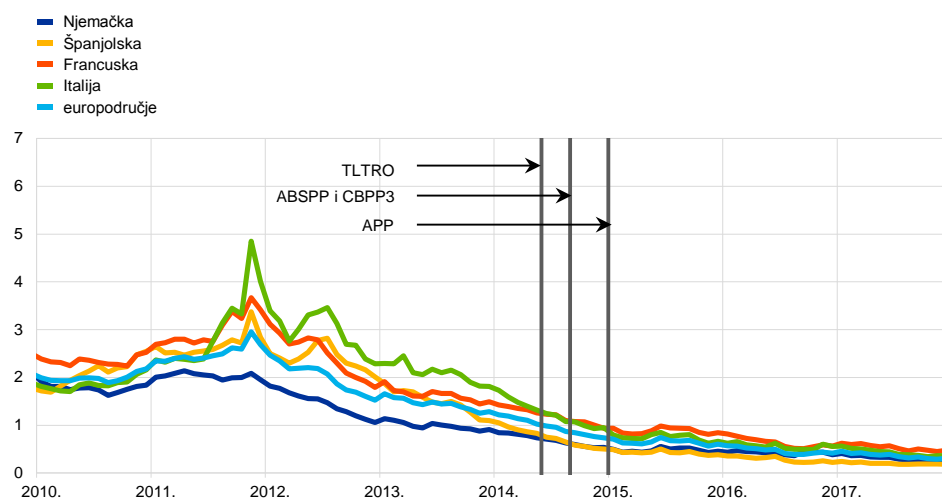
Mjere monetarne politike ukorijenile su tržišne stope na niskim razinama. Kratkoročne kamatne stope na novčanom tržištu europskog područja i prinosi na dugoročnije državne obveznice bili su relativno stabilni tijekom godine (vidi odjeljak 1.3.). Ovi uvjeti preneseni su na uvjete financiranja u širem gospodarstvu preko tri navedena transmisijska kanala.

Troškovi financiranja banaka ostali su vrlo povoljni tijekom 2017., znatno niže od razina prije pokretanja ESB-ova paketa ublažavanja kreditnih uvjeta u lipnju 2014. (vidi Grafikon 22.). Razlike prinosa na obveznice koje izdaju banke europskog područja nastavile su se znatno smanjivati (vidi Grafikon 23.). To kretanje bilo je potpomognuto posljednjom operacijom TLTRO-II u ožujku, kada su banke mogle zamijeniti dio tržišnog financiranja financiranjem pomoću TLTRO-a. Ova kretanja zajedno su nastavila smanjivati ukupne troškove financiranja banaka i dovele do smanjenja različitosti troškova financiranja među bankama koje se nalaze u različitim zemljama europskog područja.

Grafikon 22.

Složeni trošak dužničkog financiranja za banke

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

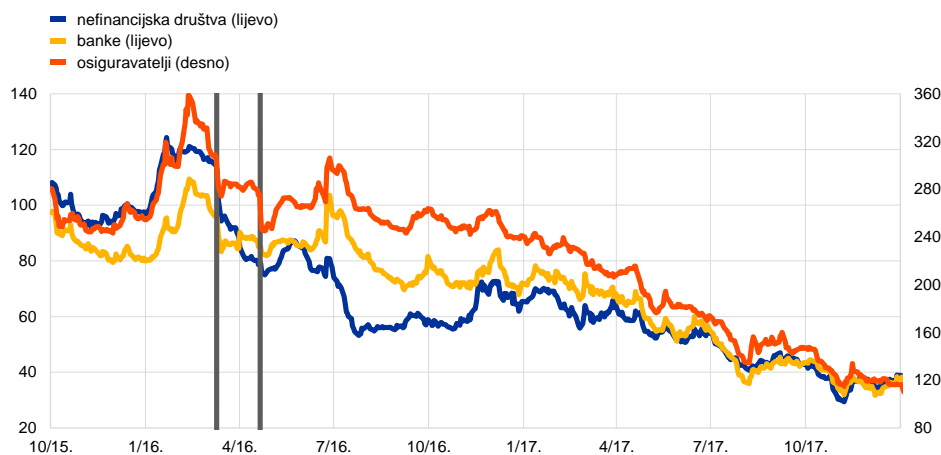


Izvori: ESB, indeks Merrill Lynch Global i izračun ESB-a

Grafikon 23.

Razlike prinosa na korporativne obveznice s investicijskim rejtingom

(bazni bodovi)



Izvori: Markit i Bloomberg

Napomene: Razlike prinosa na korporativne obveznice mjere se razlikama prinosa na razmjenu imovine. Okomite linije označuju sastanke Upravnog vijeća od 10. ožujka 2016. i 21. travnja 2016. Indeksi sadržavaju i podređene obveznice. Posljednji podatci odnose se na 4. siječnja 2018.

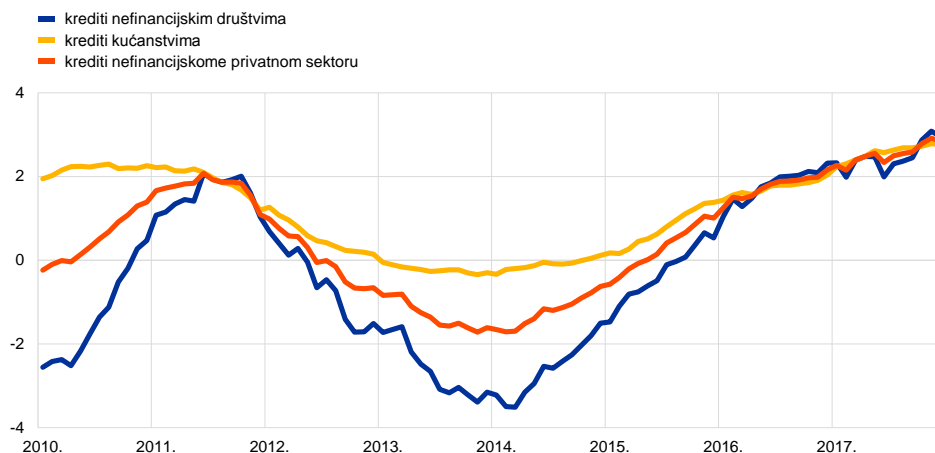
Sve manji troškovi financiranja za banke također su stvorili dodatne pritiske na smanjenje troškova refinanciranja preko izravnoga kanala prijenosa kao i nižih nerizičnih stopa. Složene kamatne stope za kredite nefinancijskim društvima i kućanstvima snizile su se više od referentnih tržišnih stopa od najave ESB-ovih mjera ublažavanja kreditnih uvjeta. Kamatne stope banaka za kredite nefinancijskim društvima i kućanstvima smanjile su se za 123 odnosno 108 baznih bodova između lipnja 2014. i prosinca 2017. Na nefinancijska društva s izravnim pristupom tržištima kapitala također su povoljno djelovali niži prinosi na korporativne obveznice koje je donio CSPP. Razlike prinosa na obveznice nefinancijskih društava s investicijskim rejtingom pale su za 26 baznih bodova tijekom 2017., u skladu s kretanjima za banke i osiguravatelje (vidi Grafikon 23.). Ti su se učinci također proširili na korporativne obveznice bez investicijskog rejtinga, koje nisu prihvatljive za kupnje u sklopu CSPP-a, jer su ulagači prilagođavali svoje portfelje.⁴⁸

⁴⁸ Više informacija o kriterijima prihvatljivosti CSPP-a vidi u „Corporate sector purchase programme (CSPP) – Questions & answers”.

Grafikon 24.

Kreditni monetarni financijskih institucija nefinancijskim društvima i kućanstvima

(godišnje promjene u postocima, krediti nefinancijskim društvima i kućanstvima prilagođeni za sezonske i kalendarske učinke, krediti nefinancijskom privatnom sektoru nisu usklađeni)



Izvor: ESB

Oporavak kreditnog rasta napreduje

Kontinuirano poboljšavanje kreditnih uvjeta u europodručju odražavalo se ne samo u nižim kamatnim stopama i razlikama prinosa već i u rastućem obujmu kredita privatnom sektoru i stabilnom pristupu tržištu obveznica za poduzeća. Banke koje sudjeluju u anketi o kreditnoj aktivnosti banaka u europodručju navele su da su dodatnu likvidnost stvorenu APP-om uglavnom upotrijebile za odobravanje kredita, što upućuje na to da se ponuda kredita nastavila poboljšavati u 2017.⁴⁹ Nadalje, povećala se neto potražnja za kreditima, a banke su ublažile standarde odobravanja kredita i sveukupne uvjete za nove kredite, posebice za kredite kućanstvima. Zbog toga je nastavljen postupan oporavak kreditiranja privatnom sektoru europodručja. Istodobno, unatoč određenom napretku, konsolidacija bilanca banaka i još uvijek visoke razine neprihodonosnih kredita u nekim zemljama nastavili su ograničavati kreditni rast.

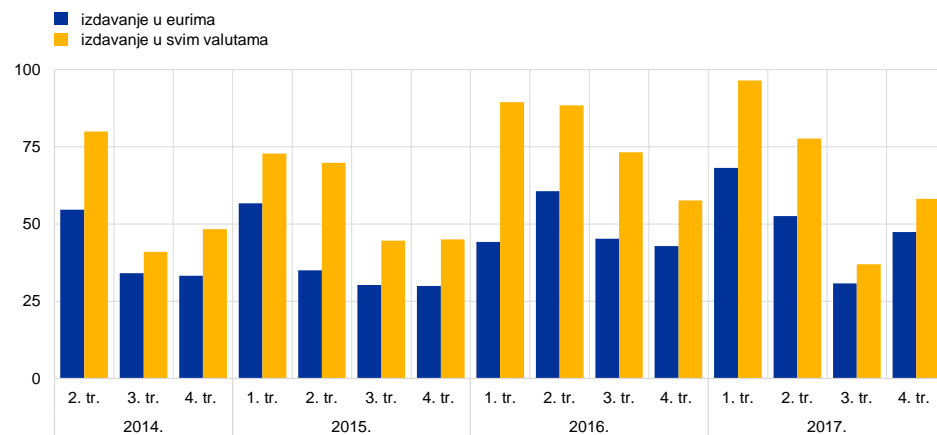
Godišnja stopa rasta bankovnih kredita nefinancijskom privatnom sektoru, koji obuhvaća kućanstva i nefinancijska društva, bila je 2,8 % u prosincu 2017., što je povećanje u odnosu na 2,2 % u prosincu 2016. Godišnja stopa rasta kredita nefinancijskim društvima porasla je na 2,9 %, dok je godinu dana prije iznosila 2,3 %, a godišnji rast kredita kućanstvima porastao je s 2,0 % u prosincu 2016. na 2,8 % u prosincu 2017. Izdavanje obveznica nefinancijskih društava sa sjedištem u europodručju i nadalje je bilo stabilno, a nova izdanja nominirana u eurima dosegla su 199 mlrd. EUR, u usporedbi s 193 mlrd. EUR tijekom 2016. (vidi Grafikon 25.). Pristup nefinancijskih društava tržištu kapitala i nadalje je bio poduprt neto kupnjama korporativnih obveznica u sklopu CSPP-a.

⁴⁹ Vidi „The euro area bank lending survey – Third quarter of 2017”, ESB, listopad 2017.

Grafikon 25.

Bruto izdavanje duga nefinancijskih društava europodručja

(mlrd. EUR)



Izvori: Dealogic i izračun ESB-a

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

Mjere monetarne politike ESB-a također su znatno poboljšale kreditne uvjete za mala i srednja poduzeća, koja obično nemaju izravan pristup tržištima obveznica. Posljednji rezultati Ankete o pristupu financiranju poduzeća u europodručju (SAFE) upućivali su na dodatna poboljšanja uvjeta vanjskog financiranja, čime se nastavio trend zabilježen u prethodnim anketama.⁵⁰ Mala i srednja poduzeća potvrdila su bolju dostupnost financiranja banaka, uključujući povećanu spremnost banaka da odobravaju kredite po nižim kamatnim stopama. Mala i srednja poduzeća u svim velikim zemljama europodručja zabilježila su pozitivne neto promjene u dostupnosti bankovnih kredita. Prvi put od pokretanja SAFE-a, mala i srednja poduzeća smatrala su da su opći gospodarski izgledi pogodni za dostupnost vanjskog financiranja. Troškovi financiranja malih i srednjih poduzeća također su se smanjili. Razlika između kamatnih stopa na vrlo male kredite i kamatnih stopa na velike kredite smanjila se za 118 baznih bodova između kraja svibnja 2014. i prosinca 2017.

2.3. Kretanja u bilanci Eurosustava

Veličina i sastav bilance Eurosustava

Od početka financijske krize u 2007. i 2008. Eurosustav je provodio različite standardne i nestandardne mjere monetarne politike, koje su imale izravan utjecaj na veličinu i sastav bilance Eurosustava tijekom vremena. Te mjere uključivale su kolateralizirane operacije kojima se osigurava financiranje drugim ugovornim stranama s početnim dospijecem do četiri godine, kao i kupnje vrijednosnih papira

⁵⁰ Vidi „Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area – October 2016 to March 2017”, ESB, svibanj 2017.

na različitim tržišnim segmentima, radi poboljšanja transmisije monetarne politike i ublažavanja uvjeta financiranja u europodručju. Do kraja 2017. veličina bilance Eurosustava dosegla je dosad najveći iznos od 4,5 bil. EUR, što je 0,8 bil. EUR više nego na kraju 2016.

Prošireni program kupnje vrijednosnih papira i raspodjela posljednje ciljane operacije dugoročnijeg refinanciranja u ožujku 2017. dovele su do ekspanzije i promjene sastava bilance. Na kraju 2017. na stavke povezane s monetarnom politikom na strani imovine odnosilo se 3,2 bil. EUR ili 70 % ukupne imovine u bilanci Eurosustava, što je povećanje u odnosu na 61 % na kraju 2016. To je uključivalo kredite kreditnim institucijama europodručja, koji su iznosili 17 % ukupne imovine (povećanje u odnosu na 16 % na kraju 2016.) i vrijednosne papire koji se drže za potrebe monetarne politike, na koje se odnosilo oko 53 % ukupne imovine (povećanje u odnosu na 45 % na kraju 2016.), kao što pokazuje Grafikon 26. Ostala financijska imovina uglavnom je obuhvaćala: (i) devizna sredstva i zlato koje drži Eurosustav, (ii) portfelje nominirane u eurima koji se ne drže za potrebe monetarne politike i (iii) likvidnosnu podršku u nuždi koju su neke nacionalne središnje banke Eurosustava osigurale solventnim financijskim institucijama koje su se suočile s privremenim likvidnosnim problemima. Na ostalu financijsku imovinu primjenjuju se interni izvještajni zahtjevi Eurosustava i ograničenja koja posebice proizlaze iz zabrane monetarnog financiranja i zahtjeva da ta imovina ne bi smjela utjecati na monetarnu politiku, kako je navedeno u različitim pravnim tekstovima.⁵¹

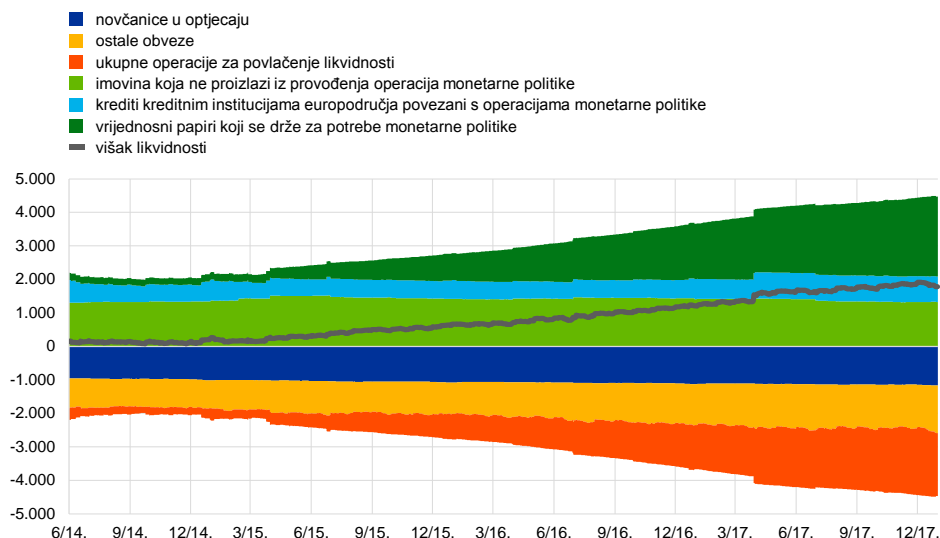
Na strani obveza glavni učinak zamijećen je u sredstvima pričuva drugih ugovornih strana, koja su se zbog nastavka akomodativne monetarne politike u 2017. povećala za 0,6 bil. EUR i dosegla 1,9 bil. EUR te činila 42 % pasivne strane bilance na kraju 2017., što je povećanje u odnosu na 36 % na kraju 2016. Udio novčanica u optjecaju relativno se smanjio na 26 % (u usporedbi s 31 % na kraju 2016.), iako su novčanice porasle u apsolutnom iznosu u skladu s prijašnjim trendom rasta. Na ostale obveze, uključujući kapital i račune revalorizacije, odnosilo se 32 %, što je smanjenje u odnosu na 33 % na kraju 2016., ali su u apsolutnom iznosu te obveze porasle za 0,2 bil. EUR (vidi Grafikon 26.).

⁵¹ Zabrana monetarnog financiranja utvrđena je u članku 123. [Ugovora o funkcioniranju Europske unije](#). O ograničenjima imovine koja ne proizlazi iz provođenja operacija monetarne politike vidi posebice Smjernicu ESB-a o domaćim operacijama upravljanja imovinom i obvezama od strane nacionalnih središnjih banaka ([ESB/2014/9](#)), [Sporazum](#) od 19. studenoga 2014. o neto financijskoj imovini, kao i [Sporazum](#) od 17. svibnja 2017. o likvidnosnoj podršci u nuždi.

Grafikon 26.

Kretanje konsolidirane bilance Eurosustava

(mlrd. EUR)



Izvor: ESB

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

Prosječno dospijeće portfelja i distribucija po imovini i jurisdikcijama

Od početka APP-a, ESB jednom tjedno objavljuje kretanje stanja po različitim programima koji čine APP. Usto, ESB mjesečno objavljuje raščlambu stanja po kupnjama na primarnim i sekundarnim tržištima za CBPP3, ABSPP i CSPP. U sklopu PSPP-a, ESB osigurava podatke o stanjima vrijednosnih papira po zemlji izdavatelja⁵², uključujući ponderirano prosječno dospijeće.

Na kraju 2017. APP je iznosio 2,3 bil. EUR.⁵³ U tom iznosu na stanje ABSPP-a odnosilo se 25 mlrd. EUR (1 % ukupnog portfelja APP-a), a na stanje programa CBPP3 odnosilo se 241 mlrd. EUR (11 % ukupnog portfelja APP-a). Među programima kupnje vrijednosnih papira privatnog sektora CSPP je najviše pridonio APP-u u 2017., s 82 mlrd. EUR neto kupnji. Time je stanje CSPP-a doseglo 132 mlrd. EUR ili 6 % ukupnog stanja APP-a. U 2017. ESB je počeo objavljivati potpuni popis svih stanja CSPP-a, uključujući imena izdavatelja, datume dospjeća i kuponske stope na obveznice, kao i agregatne podatke o stanjima CSPP-a po zemlji rizika, rejtingu i sektoru. Kupnje CSPP-a provode se na osnovi referentne vrijednosti koja odražava proporcionalnost svih prihvatljivih nepodmirenih izdanja. To upućuje na to da tržišna kapitalizacija osigurava ponder za svaku različitu jurisdikciju izdanja unutar referentne vrijednosti.

⁵² Stanja nadnacionalnih izdavatelja objavljuju se na agregatnoj razini.

⁵³ Stanja APP-a navedena su po amortiziranom trošku.

PSPP je činio najveći dio APP-a, u iznosu od 1,9 bil. EUR, a na njega se odnosilo 83 % ukupnih vrijednosnih papira koji se drže u sklopu APP-a, u usporedbi s 82 % na kraju 2016. U sklopu PSPP-a raspodjela kupnji na jurisdikcije određuje se prema ključu kapitala ESB-a. Unutar pojedinačnih kvota koje su im dodijeljene ESB i nacionalne središnje banke europodručja mogu fleksibilno birati između kupnje vrijednosnih papira središnjih, regionalnih i lokalnih država, vrijednosnih papira koje su izdale određene agencije s poslovnim nastanom u odgovarajućim jurisdikcijama i, ako je to potrebno, vrijednosnih papira koje su izdale nadnacionalne institucije.

Ponderirano prosječno dospijeće PSPP-a iznosilo je 7,7 godina na kraju 2017., što je malo manje od 8,3 godine na kraju 2016., uz određene razlike među jurisdikcijama. Smanjenje ponderiranoga prosječnog dospijeća ponajprije je odraz odluka Upravnog vijeća iz prosinca 2016. o (i) smanjenju najmanjega preostalog dospijeća prihvatljivih vrijednosnih papira u sklopu PSPP-a s dvije godine na godinu dana te (ii) dopuštanju kupnji vrijednosnih papira s prinosom do dospijeća nižim od kamatne stope ESB-a na stalno raspoloživu mogućnost deponiranja kod središnje banke, u mjeri u kojoj je to potrebno.

Rok dospijeća imovine koju Eurosustav kupuje važan je zbog dva razloga: s jedne strane, on omogućuje da se kamatni rizik apsorbira s tržišta, što potiče ulagače da ponovno uravnoteže svoje portfelje; s druge strane, cilj Eurosustava jest ostvariti tržišno-neutralnu raspodjelu imovine kupnjom vrijednosnih papira svih prihvatljivih dospijeća u svim jurisdikcijama tako da odražava sastav tržišta državnih obveznica europodručja.

Eurosustav reinvestira glavnice dospjelih vrijednosnih papira kupljenih u sklopu APP-a. Reinvestiranje u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira privatnog sektora nastavilo se u 2017. i doseglo 24,3 mlrd. EUR, a reinvestiranja u sklopu PSPP-a započela su u ožujku 2017. i dosegla 24,9 mlrd. EUR tijekom godine. Odražavajući sve veću važnost reinvestiranja, ESB je u studenome 2017. počeo objavljivati očekivane mjesečne iznose otkupa za APP u neprekidnom dvanaestomjesečnom razdoblju.

Vrijednosni papiri kupljeni u sklopu APP-a raspoloživi su za pozajmljivanje kako bi se poduprla likvidnost tržišta obveznica i repo ugovora, bez pretjeranog ograničavanja uobičajene aktivnosti na repo tržištu. ESB mjesečno objavljuje agregatni mjesečni prosječni iznos pozajmljenih vrijednosnih papira za Eurosustav. Kako bi se dodatno ublažio nedostatak kolaterala na tržištu, Eurosustav je u prosincu 2016., osim vrijednosnih papira, koji su prije bili jedini prihvaćeni oblik kolaterala, počeo prihvaćati ograničene iznose gotovine kao kolaterala za operacije kreditiranja. ESB mjesečno objavljuje i podatke o agregatnom mjesečnom prosječnom iznosu primljenoga gotovinskoga kolaterala.

Kretanja operacija refinanciranja Eurosustava

Nepodmireni iznos operacija refinanciranja Eurosustava povećao se za 168,3 mlrd. EUR od kraja 2016. i dosegnuo 764,0 mlrd. EUR na kraju 2017. To se uvelike može pripisati raspodjeli od 233,5 mlrd. EUR u posljednjoj operaciji TLTRO-II

u ožujku 2017., koja je, unatoč tome što su je djelomično neutralizirali obujam glavnih operacija refinanciranja i otplate TLTRO-I u 2017., dovela do znatnog neto povećanja preostalog iznosa likvidnosti. Ponderirano prosječno dospijeće likvidnosti osigurane preko obratnih transakcija za puštanje likvidnosti smanjilo se s oko tri godine na kraju 2016. na oko 2,7 godina na kraju 2017. S obzirom na to da je raspodjela posljednje ciljane operacije dugoročnijeg refinanciranja (s početnim dospijećem od četiri godine) bila provedena početkom 2017. (u ožujku), ponderirano prosječno dospijeće operacija refinanciranja Eurosustava smanjivalo se u preostalom dijelu godine.

3. **Europski financijski sektor: otporan, ali suočen s izazovima**

ESB procjenjuje kretanja financijske stabilnosti u europodručju i financijskim sustavima EU-a radi utvrđivanja mogućih ranjivosti i izvora sistemskog rizika. ESB također pruža analitičku potporu Europskom odboru za sistemske rizike (ESRB) u području financijske stabilnosti i daje svoj doprinos važnim regulatornim inicijativama. Pojava mogućih sistemskih rizika rješava se primjenom makrobonitetnih politika.

ESB provodi te zadaće zajedno s ostalim središnjim bankama Eurosustava i Europskim sustavom središnjih banaka (ESSB). Unutar ESB-a makrobonitetna i mikrobonitetna funkcija usko surađuju na utvrđivanju glavnih rizika i ranjivosti u europskom financijskom sektoru i na regulatornim pitanjima.

3.1. **Rizici i ranjivosti financijskog sustava europodručja**

ESB iznosi analizu sistemskih rizika u polugodišnjem Pregledu financijske stabilnosti (engl. Financial Stability Review).⁵⁴ U 2017. većina je pokazatelja sistemskog stresa u europodručju ostala ograničena (vidi Grafikon 27.), što upućuje na to da se situacija vezana uz financijsku stabilnost razvijala u pozitivnom smjeru u izvještajnoj godini. Poboljšani gospodarski uvjeti u europodručju podržavali su tijekom 2017. tržišta imovine i pridonosili maloj kolebljivosti među kategorijama imovine (vidi također odjeljak 1.). Stres je u bankarskom sektoru europodručja ostao nizak jer su ulagači očekivali da će se profitabilnost banaka poboljšati zbog većeg obujma kredita i kreditnih marža ako se izgledi za gospodarski rast nastave poboljšavati i kamatne stope porastu. S druge strane, na tržištima je državnih obveznica početkom 2017. zabilježen porast sistemskog stresa, djelomično zbog većih političkih neizvjesnosti u nekim zemljama europodručja. Izborni rezultati u najvećim zemljama europodručja postupno su ublažili te neizvjesnosti, što je rezultiralo padom pokazatelja stresa na

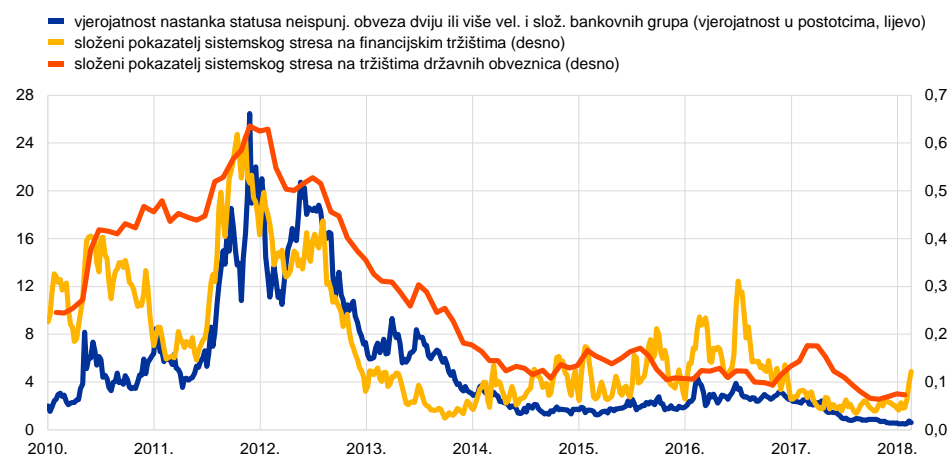
⁵⁴ Vidi [Financial Stability Review](#), ESB, svibanj 2017. i [Financial Stability Review](#), ESB, studeni 2017. U mikrobonitetnom segmentu nadzor banaka ESB-a u suradnji s nacionalnim nadležnim tijelima redovito utvrđuje i procjenjuje rizike za bankarski sektor u europodručju kako bi osigurao djelotvorno rješavanje glavnih rizika u izravno nadziranim bankama. Glavni su rizici obuhvaćeni nadzornim prioritetima SSM-a (jedinствени nadzorni mehanizam) koji se objavljuju jedanput godišnje (vidi [Supervisory priorities 2018](#)).

tržištima državnog duga u drugoj polovini 2017. Pokazatelji sistemskog rizika u europodručju ostali su inače prigušeni, unatoč elementima velike geopolitičke neizvjesnosti na globalnoj razini, na primjer u odnosu na povećane tenzije na Korejskom poluotoku.

Grafikon 27.

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

(siječ. 2010. – velj. 2018.)



Izvori: Bloomberg i izračun ESB-a

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

U takvom su okružju 2017. utvrđena četiri glavna rizika za financijsku stabilnost europodručja.

Prvo, mogućnost iznenadnoga i znatnoga ponovnog određivanja cijene globalne premije za rizik bila je glavni rizik i u 2017. U cijeloj je godini zabilježena općenito niska kolebljivost na financijskim tržištima, povećana su vrednovanja imovine i smanjena je premija za rizik na nekim tržištima, što upućuje na povećano preuzimanje rizika. Posebno su razlike prinosa za najrizičnije izdavatelje na tržištima obveznica ostale vrlo niske, što održava uvjerenje tržišnih sudionika da postoji mala vjerojatnost nastanka slabosti. Premda je dio tih kretanja bio povezan s poboljšanjem makroekonomskih uvjeta i kao takav poduprt fundamentima, sve je više bilo znakova da financijska tržišta možda nisu potpuno pripravna na mogućnost brze promjene raspoloženja na tržištu.

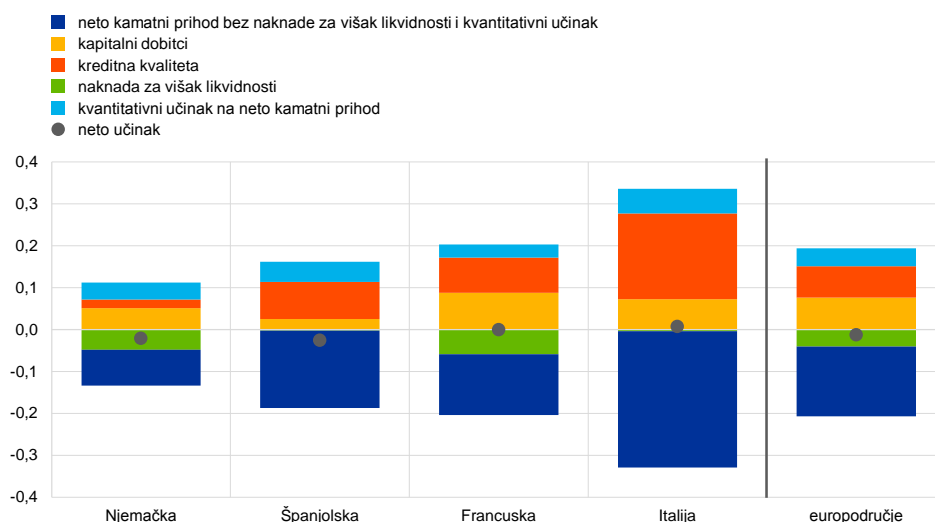
Drugi se glavni rizik odnosio na izgleda za profitabilnost banaka u europodručju. Profitabilnost banaka u europodručju blago se poboljšala zahvaljujući porastu nekamatnih prihoda. Povrat na kapital banaka iznosio je 3,2 % u prva tri tromjesečja 2017., u usporedbi s 2,5 % u istom razdoblju prethodne godine. Solventnost se također nastavila poboljšavati, pri čemu je stopa redovnoga osnovnog kapitala iznosila 14,5 % u trećem tromjesečju 2017., dakle porasla je u odnosu na 13,9 % u 2016.⁵⁵

⁵⁵ Podatci za sve domaće bankovne grupe kao što je navedeno u [ECB's consolidated banking data](#).

ESB-ove mjere monetarne politike mogle bi utjecati na profitabilnost banaka preko dva glavna kanala. Prvo, okružje niskih kamatnih stopa pridonosi smanjenju kamatne marže banaka, pri čemu se smanjuje neto kamatni prihod. Drugo, negativna kamatna stopa na ESB-ovu stalno raspoloživu mogućnost deponiranja kod središnje banke dovodi do izravne naknade za višak likvidnosti u cijelom bankovnom sustavu europodručja. Međutim, takvi su negativni aspekti do ovog trenutka općenito bili poništavani pozitivnim učincima koje solidna i sveobuhvatna gospodarska ekspanzija ima na profitabilnost banaka. Osobito se troškovi rezervacija banaka smanjuju kako raste kreditna kvaliteta zajmoprimca zbog poboljšanja gospodarskih izgleda. Osim toga, većoj profitabilnosti banaka pridonose povećanje obujma kredita u uvjetima gospodarskog oporavka i kapitalni dobitci zbog rastućih cijena imovine. Naposljetku, iako postoji rigidnost prema dolje kamatnih stopa na depozite malih klijenata, depoziti velikih klijenata, posebno oni nerezidenata, često se remuneriraju po negativnim stopama, pri čemu se ublažava učinak snižavanja negativnih nominalnih kamatnih stopa na neto kamatni prihod banaka. Ukupno gledajući, neto učinak mjera monetarne politike na profitabilnost banaka u europodručju u razdoblju od 2014. do 2017. (vidi Grafikon 28.) ostao je ograničen, premda se neznatno razlikovao među zemljama.

Grafikon 28. Komponente profitabilnosti banaka

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



Izvor: Altavilla, C., Andreeva, D., Boucinha, M. i Holton, S., „Monetary policy, credit institutions and the bank lending channel in the euro area”, *Occasional Paper Series*, ESB, uskoro.

Napomene: Učinak monetarne politike na prinose na obveznice te njihov učinak na kamatne stope na kredite i obujam kredita u skladu je s makroekonomskom projekcijom stručnjaka Eurosustava. Kapitalni su dobitci izračunati na temelju podataka koje je objavilo Europsko nadzorno tijelo za bankarstvo. Podatci za europodručje izračunati su kao ponderirani prosjek za zemlje uključene u uzorak uporabom konsolidiranih bankovnih podataka za ponder bankovnog sustava svake zemlje u agregatu europodručja.

Unatoč ovim pozitivnim kretanjima, izgledi bankarskog sektora ostali su prigušeni. To se ogledalo i u relativno niskim cijenama dionica banaka u europodručju, pri čemu je tržišna vrijednost banaka u europodručju ostala znatno ispod knjigovodstvene vrijednosti. Kolebanja tržišta uglavnom se odnose na dva činitelja. Prvo, brojni strukturni izazovi nastavili su utjecati na troškovnu učinkovitost mnogih banaka iz europodručja kao i na mogućnosti diversifikacije prihoda. Drugo, iako je tijekom godine ostvaren znatan napredak glede rješavanja visokih razina neprihodonosnih

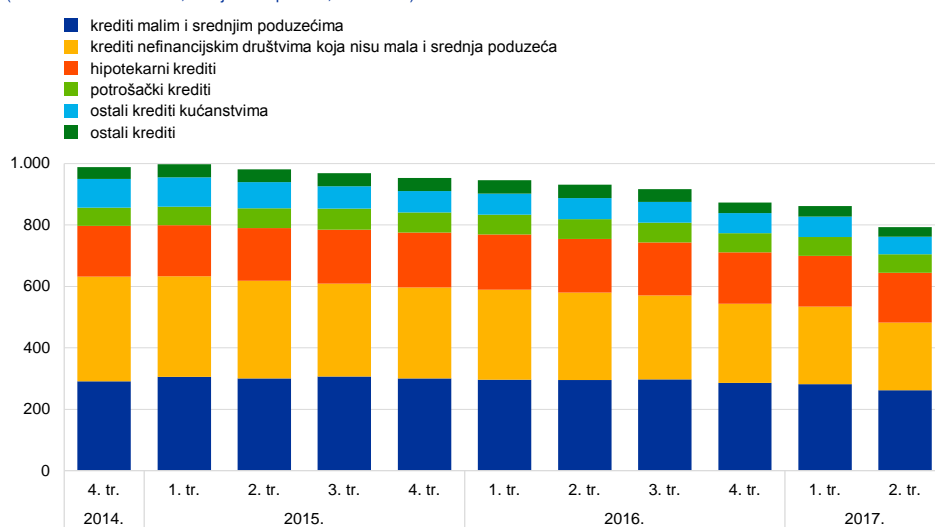
kredita (vidi Grafikon 29.), on je ostao neujednačen među bankama i zemljama, pri čemu je kod nekih zabilježeno i zaostajanje. Visoki udjeli neprihodonosnih kredita i nadalje stvaraju pritisak na profitabilnost banaka, izravno preko visokih rezervacija i neizravno jer neprihodonosni krediti troše bilančni kapacitet.

ESB je pridonosio raspravi o tome kako bi se moglo odgovoriti na preostale izazove u bankarskom sektoru. Na primjer, platforma za transakcije neprihodonosnim kreditima mogla bi pridonijeti bržem čišćenju bilanca banaka.⁵⁶ Isto tako, zajednička ulaganja privatnog sektora i države (u skladu s pravilima o državnoj potpori) mogla bi smanjiti informacijske asimetričnosti između potencijalnih kupaca i prodavatelja neprihodonosnih kredita.⁵⁷ Što se tiče strukturnih izazova, daljnja konsolidacija bankarskog sektora i digitalizacija pomogli bi da se poboljša troškovna učinkovitost. Mjere za smanjenje razine neprihodonosnih kredita također bi mogle pomoći da se poveća prekogranična bankovna aktivnost, što bi s druge strane moglo rezultirati većom geografskom diversifikacijom prihoda.⁵⁸ Prekogranična spajanja i pripajanja posebno bi mogla potaknuti integraciju bankarskih poslova s malim klijentima. Doprinos bankovne unije kao i ostale mjere politike financijskog sektora poput usklađivanja oprezivanja i pravila o insolventnosti bili bi od pomoći u tom smislu.⁵⁹

Grafikon 29.

Neprihodonosni krediti prema sektoru i vrsti kredita

(4. tr. 2014. – 2. tr. 2017., tromjesečni podatci, mlrd. EUR)



Izvor: Nadzorni podatci ESB-a

Napomene: Temelji se na značajnim institucijama. SME znači malo i srednje poduzeće. NFD znači nefinancijsko društvo.

Preostala dva utvrđena rizika za financijsku stabilnost proizašla su iz uzroka izvan bankarskog sektora. Prvo, u prvoj su se polovini godine povećale zabrinutosti glede održivosti duga javnog i privatnog sektora, a zatim su se stabilizirale, posebno onda kada su se poboljšali gospodarski izgledi i smanjile neizvjesnosti u vezi s

⁵⁶ Vidi Special Feature A u [Financial Stability Review](#), ESB, studeni 2017.

⁵⁷ Vidi Special Feature C u [Financial Stability Review](#), ESB, svibanj 2017.

⁵⁸ Vidi Special Feature B u [Financial Stability Review](#), ESB, studeni 2017.

⁵⁹ Vidi poseban prilog u [Financial integration in Europe](#), ESB, svibanj 2017.

gospodarskim politikama nakon nacionalnih izbora u najvećim zemljama europodručja. Zaduženost privatnog sektora u europodručju ostala je visoka i prema povijesnim i prema međunarodnim standardima, što poduzeća čini posebno ranjivima s obzirom na snažan rast kamatnih stopa. Drugo, u nebankarskom se financijskom sektoru nastavilo širenje investicijskih fondova jer su priljevima davali podršku poboljšani izgledi za gospodarski rast i niska kolebljivost na financijskim tržištima. Investicijski su se fondovi također sve više izlagali dugoročnijim vrijednosnim papirima s nižim rejtinzima, dok su se zaštitni slojevi likvidnosti u obvezničkim fondovima nastavili smanjivati. Priljevi u investicijske fondove i odljevi iz tih fondova posebno mogu biti osjetljivi na promjene raspoloženja na tržištu. Za razliku od UCITS fondova, u europskim propisima trenutačno nisu predviđena stroga zakonska ograničenja za financijsku polugu za alternativne investicijske fondove. Kako bi se spriječilo gomilanje rizika u cijelom sektoru, razvoj okvira za usklađeno provođenje ograničenja za makrobonitetnu polugu za alternativne investicijske fondove i nadalje je ključna inicijativa u procesu proširenja makrobonitetne politike izvan bankarstva.⁶⁰

Analiza strukture širega financijskog sektora europodručja, kojom su obuhvaćeni osiguravatelji, mirovinski fondovi i bankarski subjekti u sjeni, potvrđuje nastavak širenja nebankarskoga financijskog sektora. Do njega je došlo u okružju kontinuirane racionalizacije aktive bankarskog sektora, što je nedvojbeno nastavilo imati ograničen utjecaj na ukupnu učinkovitost financijskog sustava u kojem je i dalje, ukupno gledajući, prisutan visok omjer troškova i prihoda banaka.⁶¹

Okvir 6.

Kretanja na tržištima stambenih i poslovnih nekretnina u europodručju

Ciklička ekspanzija tržišta stambenih nekretnina u europodručju nastavila se u 2017., pri čemu je, ukupno gledajući, zabilježen skroman rast cijena i hipotekarnoga kreditiranja. Sveukupno gledano, čini se da su ranjivosti na tržištima stambenih nekretnina ograničene u cijelom europodručju, premda se postupno povećavaju. Preciznije rečeno, iako je nominalni rast cijena stambenih nekretnina bio veći od 4 % na godišnjoj razini u trećem tromjesečju 2017., on je i dalje niži od povijesnog prosjeka te znatno niži od pretkriznih vrijednosti (vidi Grafikon A). Na rast cijena stambenih nekretnina utjecala je snažna potražnja te mu je sve veću podršku davao oporavak osobnog dohotka. Ukupno gledajući, čini se da su cijene u skladu s temeljnim vrijednostima europodručja ili neznatno iznad njih (vidi Grafikon A).⁶² Iako se nastavio godišnji rast kredita za kupnju kuće, koji je porastao za više od 3 % na godišnjoj razini krajem 2017., zaduženost kućanstava nastavila se smanjivati i dosegla 58 % BDP-a u trećem tromjesečju 2017. (vidi Grafikon B).

⁶⁰ Vidi Special Feature A u [Financial Stability Review](#), ESB, studeni 2016.

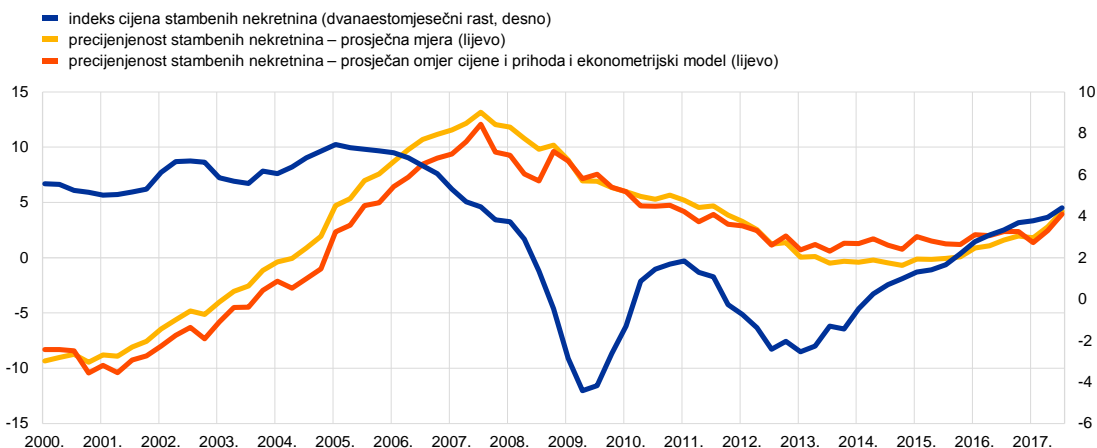
⁶¹ Vidi [Report on financial structures](#), ESB, listopad 2017.

⁶² Procjene vrednovanja povezane su s visokim stupnjem neizvjesnosti, a njihova interpretacija na razini pojedine države može biti otežana s obzirom na specifična nacionalna obilježja (npr. fiskalni tretman nekretnina ili strukturne činitelje kao što je status najmoprimca).

Grafikon A

Godišnji rast cijena stambenih nekretnina i precijenjenosti u europodručju

(postotci)



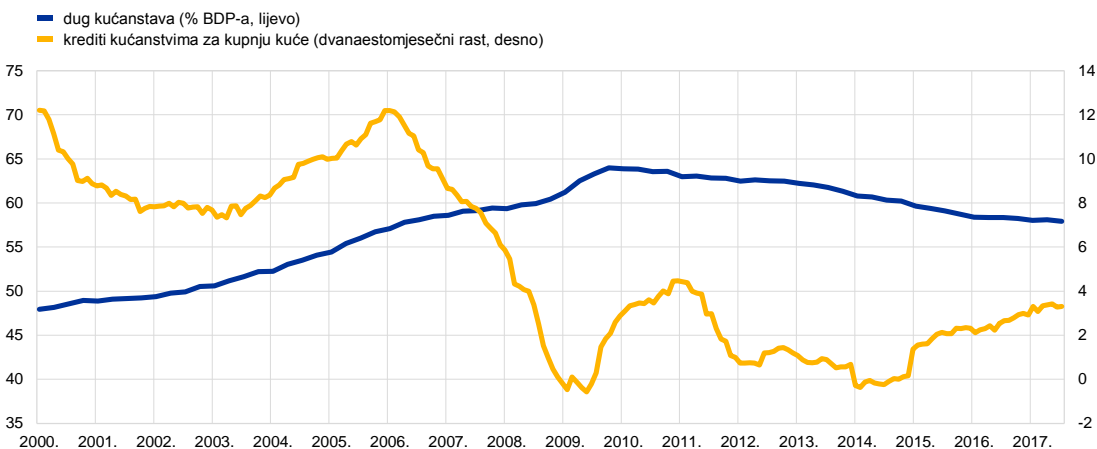
Izvor: ESB i izračun ESB-a

Napomene: Prva mjera precijenjenosti (žuta linija) jest prosjek četiriju različitih pokazatelja vrednovanja (omjera cijene i prihoda, omjera cijene i najamnine, rezultata modela za određivanje cijene imovine i rezultata ekonometrijskog modela – model BVAR), a druga je mjera precijenjenosti (crvena linija) prosjek dvaju pokazatelja vrednovanja (omjera cijene i prihoda i rezultata ekonometrijskog modela).

Grafikon B

Kreditni kućanstvima za kupnju kuće i dug kućanstava u europodručju

(postotci)



Izvor: ESB i izračun ESB-a

Napomena: Posljednji podatci odnose se na rujun 2017. za kredite i na drugo tromjesečje 2017. za dug kućanstava.

Unatoč tome što su u cijelom europodručju zabilježeni određeni znakovi porasta ranjivosti na tržištu stambenih nekretnina, situacija je po zemljama bila različita, a ESB je u kontekstu makrobonitetne funkcije aktivno pratio pojedinačne zemlje europodručja u 2017. To je posebno vrijedilo za one zemlje koje su krajem 2016. dobile ESRB-ovo upozorenje.⁶³

⁶³ U studenome 2016. ESRB je izdao [upozorenja specifična za određenu zemlju o srednjoročnim ranjivostima u sektorima stambenih nekretnina](#) u sljedećim zemljama europodručja: Belgiji, Luksemburgu, Nizozemskoj, Austriji i Finskoj.

Nacionalna su tijela donijela ili je u nekoliko zemalja u 2017. na snagu stupilo više makrobonitetnih mjera usmjerenih na ranjivosti povezane sa stambenim nekretninama.

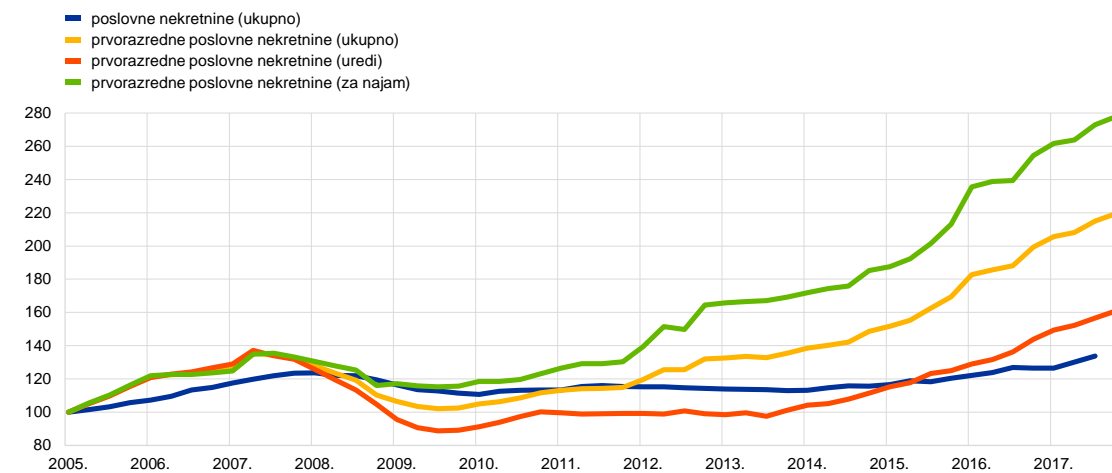
- U Finskoj je uveden novi minimalni prosječni ponder rizika od 15 % za kredite osigurane stambenim nekretninama, koji se primjenjuje na kreditne institucije koje rabe pristup zasnovan na internim rejting-sustavima i koji će biti na snazi od siječnja 2018. Mjera će se provoditi dvije godine, odnosit će se na kredite za kupnju stambenih nekretnina u Finskoj i primjenjivat će se na konsolidiranoj osnovi.
- U Litvi je primjena propisa kojima se utvrđuju glavni standardi kreditiranja (uključujući zahtjev za izračun omjera kredita i vrijednosti kolaterala i omjera otplate duga i prihoda) proširena na fizičke osobe koje obavljaju građevinske aktivnosti ili aktivnosti lizinga u poslovne svrhe.
- U Belgiji je preporuka da banke koje primjenjuju pristup zasnovan na internim rejting-sustavima održavaju pondere za pet postotnih bodova više od pondera rizika za belgijske hipotekarne kredite. Preporuka je uslijedila nakon što je istekla makrobonitetna mjera sličnog sadržaja.
- U Slovačkoj su početkom 2017. godine u sklopu „paketa odgovornoga kreditiranja” pooštrene mjere usmjerene na dužnike (odnosno ograničenja za omjer kredita i vrijednosti kolaterala, omjer otplate duga i prihoda i dospijeće).
- U Irskoj su preispitane i korigirane mjere usmjerene na dužnike. Posebno, od siječnja 2017. godine 5 % novih kredita za kupnju prve nekretnine dopušteno je iznad ograničenja omjera kredita i vrijednosti kolaterala od 90 %, a 20 % novih kredita za kupnju druge i svake sljedeće nekretnine iznad ograničenja omjera kredita i vrijednosti kolaterala od 80 %.

Na tržištu poslovnih nekretnina u europodručju zabilježen je tijekom posljednjih godina snažan rast cijena i obujma transakcija. U 2016. su cijene poslovnih nekretnina u europodručju rasle po stopi od 5,1 % godišnje, što je porast u odnosu na 3,8 % i 1,9 % u 2015. i 2014. Tom je porastu cijena pridonio segment prvorazrednih poslovnih nekretnina (u kojem su cijene rasle za 18 % na godišnjoj razini u 2016., a u prethodnoj godini, za usporedbu, 14 %) i, posebno, segment prvorazrednih poslovnih nekretnina za najam (vidi Grafikon C) u kojem su cijene nastavile rasti i u 2017.

Grafikon C

Indeksi cijena poslovnih nekretnina u europodručju

(1. tr. 2005. – 4. tr. 2017., indeks: 1. tr. 2005. = 100)



Izvori: Jones Lang LaSalle i eksperimentalne procjene ESB-a na temelju MSCI-ja i nacionalnih podataka

Napomene: Objekti za najam obuhvaćaju restorane, trgovačke centre i hotele. Agregat europodručja obuhvaća Belgiju, Njemačku, Irsku, Grčku, Španjolsku, Francusku, Italiju, Luksemburg, Nizozemsku, Austriju, Portugal i Finsku.

U mnogim zemljama u kojima je zabilježen najveći porast cijena poslovnih nekretnina u 2017., ulaganja u poslovne nekretnine uglavnom su bila financirana izravnim ulaganjima institucionalnih ulagača i fondova, a manje kreditima banaka. Investicijski fondovi za nekretnine i investicijski trustovi za nekretnine postali su važni kao sredstvo preko kojeg američki upravitelji imovine i ostali inozemni ulagači u potrazi za prinomom u okruženju niskih kamatnih stopa usmjeravaju svoja ulaganja u ovaj sektor. U načelu, sve veće oslanjanje na inozemne izvore financiranja vlasničkim kapitalom trebalo bi smanjiti potencijal za izravna negativna prelijevanja bilo kakvog naglog smanjenja vrednovanja poslovnih nekretnina na bankovni sustav. Međutim, porast bi inozemnih izravnih ulaganja također mogao rezultirati kolebljivijim ciklusima u kojima se izmjenjuju ekspanzija i kontrakcija. Iako krediti banaka sektoru poslovnih nekretnina ne rastu, bankarske sektore u nekim zemljama i dalje karakteriziraju velike izloženosti prema kreditima za kreditiranje poslovnih nekretnina, što ih čini osjetljivima na potencijalne negativne korekcije cijena poslovnih nekretnina. Nedvojbeno je da sektor poslovnih nekretnina s obzirom na svoju prirodu i veličinu nije sistemski u mjeri u kojoj je to sektor stambenih nekretnina. ESB će nastaviti pratiti kretanja na tržištu poslovnih nekretnina u europodručju, obrađujući posebnu pozornost na iznimno različite nacionalne kontekste u kojima se ta kretanja odvijaju.

3.2. Makrobonitetna funkcija ESB-a

Odgovornost za odluke o makrobonitetnim mjerama u europodručju podijeljena je između nacionalnih tijela (nacionalnih nadležnih tijela ili nacionalnih imenovanih tijela) i ESB-a. Nacionalna su tijela unutar europodručja zadržala ovlast za aktiviranje i provedbu makrobonitetnih mjera. ESB redovito procjenjuje primjerenost tih mjera, o kojima ga nacionalna tijela trebaju pravodobno obavijestiti ESB. ESB može dati prigovor na mjere koje su poduzela nacionalna tijela i ima ovlast primijeniti dodatne zahtjeve glede tih mjera (tj. postrožiti ih ili

primijeniti više zahtjeve) za one makrobonitetne instrumente koji su mu dodijeljeni na temelju zakonodavstva EU-a. Asimetrična priroda ovlasti odražava ulogu koju je ESB dužan ostvarivati kako bi se premostila potencijalna sklonost neaktivnosti na nacionalnoj razini.

U 2017. su ESB i nacionalna tijela nastavili sudjelovati u sveobuhvatnim i otvorenim raspravama, i na tehničkoj razini i na razini politika, o primjeni makrobonitetnih instrumenata i razvoju metoda za procjenu različitih oblika sistemskog rizika. Tim je naporima poboljšana postupak za procjenu adekvatnosti makrobonitetne politike u cijelom europodručju i među pojedinačnim zemljama koje su obuhvaćene europskim nadzorom banaka.

Makrobonitetna politika u 2017.

Tijekom 2017. ESB je nastavio provoditi aktivnosti koje se odnose na jačanje njegove uloge koordinatora za makrobonitetnu politiku i njegove javne komunikacije o makrobonitetnim pitanjima kako bi povećao transparentnost i naglasio važnost uloge makrobonitetne politike.

ESB je također ispunjavao svoju zakonsku ovlast procjene makrobonitetnih odluka nacionalnih tijela u zemljama obuhvaćenima europskim nadzorom banaka. Tijekom 2017. primio je obavijesti za više od stotinu takvih odluka, od kojih se većina odnosila na određivanje protucikličkih zaštitnih slojeva kapitala te na određivanje sistemski važnih kreditnih institucija i kalibriranje njihovih zaštitnih slojeva kapitala. Osim toga, ESB je primio obavijesti o primjeni zaštitnog sloja kapitala za sistemski rizik i članka 458. uredbi o kapitalnim zahtjevima u nekim zemljama.

Svih 19 zemalja europodručja tromjesečno procjenjuje sistemske rizike cikličke prirode i određuje razinu protucikličkoga zaštitnog sloja kapitala. Sistemski rizici cikličke prirode ostali su ograničeni u većini zemalja europodručja, a Upravno je vijeće ESB-a dalo suglasnost za sve odluke o protucikličkim zaštitnim slojevima kapitala koje su nacionalna tijela donijela tijekom godine. Osim Slovačke i Litve sve su druge zemlje donijele odluku o određivanju protucikličkoga zaštitnog sloja kapitala od 0 %. Slovačka je u srpnju 2016. uvela protuciklički zaštitni sloj kapitala od 0,5 % s datumom primjene od 1. kolovoza 2017. te ga je zbog kontinuiranog porasta sistemskih rizika cikličke prirode povećala na 1,25 % u srpnju 2017. i za njegovu primjenu odredila 1. kolovoza 2018. Protuciklički zaštitni sloj kapitala od 0,5 % primjenjivat će se u Litvi od 31. prosinca 2018.

U 2017. su ESB, nacionalna tijela i Odbor za financijsku stabilnost, u suradnji s Bazelskim odborom za nadzor banaka, ažurirali godišnju procjenu globalnih sistemski važnih banaka u zemljama europodručja. Slijedom procjene sedam je banaka u Njemačkoj, Španjolskoj, Francuskoj, Italiji i Nizozemskoj raspoređeno u međunarodno dogovorenu 1., 2. i 3. skupinu globalno sistemski važnih banaka u

kojima se primjenjuju stope zaštitnog sloja kapitala od 1,0 %, 1,5 % i 2,0 %.⁶⁴ Te se stope zaštitnog sloja kapitala primjenjuju od 1. siječnja 2019., a uvode se postupno.

ESB je također procijenio odluke nacionalnih tijela o zaštitnim slojevima kapitala za 109 ostalih sistemski važnih institucija.⁶⁵ Upravno je vijeće dalo suglasnost za odluke nacionalnih tijela.

S ciljem povećanja transparentnosti rada na makrobonitetnoj politici ESB je nastavio objavljivati Makrobonitetni bilten (engl. Macroprudential Bulletin) dva puta godišnje. Treći broj ove publikacije dao je uvid u makrobonitetne alate ESB-a i njegova razmatranja o makrobonitetnim pitanjima s težištem na: (i) ESB-ovoj metodologiji određivanja donje granice za zaštitne slojeve kapitala za utvrđene ostale sistemski važne institucije, (ii) osiguranju kvalitete testiranja otpornosti na stres, primjenjujući pristup odozgo prema dolje i (iii) izloženosti očekivanoga europskog sustava osiguranja depozita propasti pojedinih banaka i prednostima doprinosa koji se temelje na riziku. U četvrtom broju razmatrani su: (i) kratkoročni učinak minimalnog zahtjeva za regulatorni kapital i prihvatljive obveze (MREL) na financijska tržišta i banke s gledišta financijske stabilnosti, (ii) model koji je razvijen radi procjene učinka ovisnosti promjene kapitaliziranosti banaka o tome primjenjuje li se režim sanacije vlastitim sredstvima ili sredstvima poreznih obveznika i (iii) aspekti makrobonitetne politike nedavno objavljenih mišljenja ESB-a o prijedlozima Europske komisije u vezi s izmjenom bankovnih pravila EU-a.

ESB je radi daljnjeg unaprjeđenja svoje javne komunikacije u 2017. godini počeo objavljivati na mrežnim stranicama [pregled](#) trenutno aktivnih makrobonitetnih mjera u zemljama koje su obuhvaćene nadzorom banaka ESB-a. Na [mrežnim stranicama ESRB-a](#) dostupne su iste informacije kao i informacije za države članice EU-a izvan europodručja.

Suradnja s Europskim odborom za sistemske rizike

ESB je nastavio pružati analitičku, statističku, logističku i administrativnu podršku Tajništvu Europskog odbora za sistemske rizike (ESRB), koje je odgovorno za dnevno poslovanje ESRB-a. ESB je pridonio ESRB-ovu kontinuiranom utvrđivanju i praćenju potencijalnih sistemskih rizika. Među ostalim, ESB je bio supredsjedatelj stručne skupine Savjetodavnoga tehničkog odbora ESRB-a koja je pripremila izvješće pod naslovom „[Resolving non-performing loans in Europe](#)”, objavljeno u srpnju 2017. U izvješću su izdvojena pitanja vezana uz makrobonitetnu i financijsku stabilnost koja su rezultat povišenih razina neprihodonosnih kredita i prepreka za njihovo rješavanje. Izvješće također donosi praktične upute za tvorce politika s obzirom na korake koje je potrebno poduzeti da bi se izradio cjelovit odgovor na pitanje neprihodonosnih kredita.

⁶⁴ [Popis globalnih sistemski važnih banaka u 2017.](#) dostupan je na mrežnim stranicama Odbora za financijsku stabilnost.

⁶⁵ Vidi „ECB floor methodology for setting the capital buffer for an identified Other Systemically Important Institution (O-SII)”, [Macroprudential Bulletin](#), Broj 3, ESB, lipanj 2017.

ESB je također dao svoj doprinos ESRB-ovu izvješću pod naslovom „[Financial stability implications of IFRS 9](#)”, koje je također objavljeno u srpnju 2017. Izvješće je pripremljeno na zahtjev Odbora za ekonomsku i monetarnu politiku Europskog parlamenta i analizira moguće posljedice uvođenja novoga računovodstvenog standarda, MSFI-ja (Međunarodni standard financijskog izvještavanja) 9 za financijsku stabilnost. U izvješću se iznosi zaključak da se od MSFI-ja 9 općenito očekuje da znatno koristi financijskoj stabilnosti jer sadržava rano priznavanje gubitaka po kreditima. U izvješću je ipak utvrđeno nekoliko praktičnih izazova za ostvarivanje očekivanih koristi kao i neki mogući prociklički učinci.

ESB je također dao podršku ESRB-u pri njegovoj analizi podataka koji su dostupni ESRB-u na temelju uredbe o infrastrukturi europskog tržišta. U 2017. su objavljena četiri istraživačka rada koja počivaju na tim podacima.⁶⁶

Podrobnije informacije o ESRB-u mogu se pronaći na njegovim [mrežnim stranicama](#) i u njegovu [Godišnjem izvješću za 2016.](#)

3.3. Doprinosi ESB-a regulatornim inicijativama

U sklopu odgovornosti unutar svojeg mandata ESB je dao znatne analitičke doprinose i doprinose na području politike brojnim regulatornim inicijativama na međunarodnoj i europskoj razini u 2017. Ključna regulatorna pitanja za ESB u 2017. obuhvaćala su: (i) finalizaciju Bazelskog okvira za kapital i likvidnost (Basel III), (ii) reviziju mikrobotnetnih i makrobotnetnih propisa za banke u EU-u, (iii) reviziju okvira za upravljanje krizama i sanaciju, (iv) rad na dovršetku bankovne unije i (v) uspostavu regulatornog okvira za nebankarske aktivnosti. K tome, ESB je dao doprinos u raspravama o budućem regulatornom okviru EU-a za oporavak, sanaciju i nadzor središnjih drugih ugovornih strana (vidi odjeljke 4.2. i 9.2.) te u preispitivanju Europskog sustava financijskog nadzora (ESFS).

Finalizacija Bazelskog okvira za kapital i likvidnost

Skupina guvernera i čelnika nadzora Bazelskog odbora za nadzor banaka (BCBS) postigla je 7. prosinca 2017. dogovor o paketu reforma za finalizaciju Basela III. ESB je aktivno sudjelovao u raspravama o politikama za finalizaciju Basela III i u potpunosti sudjelovao u analizi učinaka. Kada je riječ o idućem razdoblju, od ključnog će značenja biti provedba finaliziranog paketa Basel III u svim jurisdikcijama i pažljivo praćenje napretka. S tim u vezi ESB smatra važnim održavati visoku razinu međunarodne suradnje koja je obilježila postkrizne aktivnosti jer su globalno dogovoreni standardi ključni za osiguranje financijske stabilnosti.

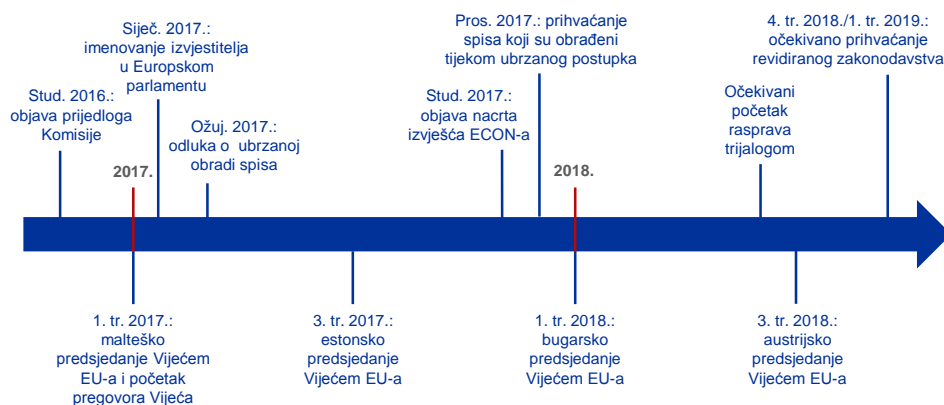
⁶⁶ „[Compressing over-the-counter markets](#)”, „[Networks of counterparties in the centrally cleared EU-wide interest rate derivatives market](#)”, „[Syndicated loans and CDS positioning](#)” i „[Discriminatory pricing of over-the-counter derivatives](#)”.

Revizija mikrobonitetnih i makrobonitetnih propisa za banke u EU-u

Europska je komisija 23. studenoga 2016. objavila sveobuhvatan paket reforma bankarske regulative kojemu je cilj daljnje povećanje otpornosti bankarskog sektora i promicanje financijske integracije unutar EU-a.⁶⁷ Prijedlogom se u europsko zakonodavstvo uvode ključni elementi globalnog programa regulatorne reforme. Tim su globalnim standardima obuhvaćeni adekvatnost kapitala banaka i likvidnosni zahtjevi BCBS-a, poput omjera neto stabilnih izvora financiranja, omjera financijske poluge i osnovnog pregleda knjige trgovanja. Osim toga, prijedlogom se uvode dodatne izmjene u nadzorni okvir u vezi s brojnim pitanjima, uključujući ovlasti dostupne nadzornicima (okvir Stupa 2) i odredbe o izuzećima za kapital, posrednim matičnim društvima, nacionalnim opcijama i diskrecijama, proporcionalnosti i tretmanu grupa iz trećih zemalja.

Slika 1.

Vremenski raspored ključnih događaja



Izvor: ESB

Napomena: ECON se odnosi na Odbor za ekonomsku i monetarnu politiku Europskog parlamenta.

ESB je u studenome 2017. objavio [mišljenje](#) o prijedlozima. U mišljenju je naglašena važnost uvođenja standarda BCBS-a u zakonodavni okvir EU-a kako bi se osigurali jednaki uvjeti na globalnoj razini. Osim toga, ESB predlaže uvođenje klauzula o preispitivanju za sve standarde o kojima se vode rasprave na razini BCBS-a.

Kad je riječ o preispitivanju okvira Stupa 2, ESB drži da prijedlog Komisije glede osnovnih aspekata postavlja prečvrste okvire za nadzorne mjere, premda s pravom zahtijeva daljnju nadzornu konvergenciju. Važno je nadzornicima osigurati dovoljno fleksibilnosti za mjerenje rizika, za određivanje iznosa dodatnih kapitalnih zahtjeva koji će se primjenjivati ovisno o specifičnosti institucije i za zadržavanje diskrecijskog prava odlučivanja o njihovom sastavu.

⁶⁷ [Prijedlog direktive](#) Europskog parlamenta i Vijeća o izmjeni Direktive 2013/36/EU u pogledu izuzetih subjekata, financijskih holdinga, mješovitih financijskih holdinga, primitaka, nadzornih mjera i ovlasti te mjera za očuvanje kapitala i [prijedlog uredbe](#) Europskog parlamenta i Vijeća o izmjeni Uredbe (EU) br. 575/2013 u pogledu omjera financijske poluge, omjera neto stabilnih izvora financiranja, zahtjeva za regulatorni kapital i prihvatljive obveze, kreditnog rizika druge ugovorne strane, tržišnog rizika, izloženosti prema središnjim drugim ugovornim stranama, izloženosti prema subjektima za zajednička ulaganja, velikih izloženosti, zahtjeva za izvješćivanje i objavu i o izmjeni Uredbe (EU) br. 648/2012.

U paket Komisije uključen je niz prijedloga koji imaju učinak na izvedbu i provedbu makrobonitetnog okvira. Predložene promjene pojašnjavaju prirodu okvira Stupa 2 koja je specifična za institucije, a koji ne bi trebalo primjenjivati za rješavanje sistemskih ili makrobonitetnih rizika. Ove su promjene posebno važne za ESB jer pridonose boljoj razgraničenosti zadaća i instrumenata mikrobonitetnih i makrobonitetnih tijela. Međutim, ESB smatra da je isključivanje Stupa 2 iz makrobonitetnih alata potrebno popratiti ciljanim revizijama makrobonitetnog okvira i da makrobonitetnim tijelima treba osigurati dostatan skup instrumenata kako bi im se omogućilo djelotvorno rješavanje sistemskih rizika.

Revizija okvira za upravljanje krizama i sanaciju

Prijedlogom Komisije o reformama bankarske regulative obuhvaćeno je nekoliko revizija EU-ova okvira o oporavku i sanaciji s ciljem poboljšanja postojećeg režima, pri čemu se ključna pitanja rješavaju: (i) izmjenom minimalnog zahtjeva za regulatorni kapital i prihvatljive obveze (MREL) i primjenom standarda ukupnog kapaciteta pokrića gubitaka (TLAC) za globalne sistemski važne banke, (ii) uvođenjem dviju novih usklađenih ovlasti moratorija za nadležno tijelo i sanacijsko tijelo i (iii) povećanom usklađenošću hijerarhije vjerovnika uvođenjem nove kategorije „nepovlaštenoga” nadređenog duga, koji je rangiran niže nego postojeće nadređene neosigurane obveze, a više nego podređene obveze.

Mišljenja ESB-a o različitim aspektima prijedloga Komisije objavljena su u ožujku i studenome 2017.

Kad je riječ o izmjeni MREL-a i provedbi TLAC-a, za ESB su važni sljedeći aspekti: (i) uvođenje granice sigurnosti u zahtjev za MREL i odustajanje od smjernica za MREL, (ii) jasnija razlika između zadaća i ovlasti sanacijskog tijela i nadzornika glede posebnih pitanja (npr. povreda MREL-a, određivanje moratorija), (iii) primjena predloženog izuzeća za ograničenja automatskoga najvećeg raspodjeljivog iznosa (NRI) – u slučaju kršenja zahtjeva za kombinirani zaštitni sloj postavljen iznad zahtjeva MREL-a – u razdoblju od dvanaest mjeseci i (iv) uvođenje odgovarajućega minimalnog prijelaznog razdoblja za sve kreditne institucije za usklađivanje s MREL-om, koje sanacijsko tijelo produžava od slučaja do slučaja.

Iako uglavnom podržavamo prijedlog Komisije u vezi s dvije nove usklađene ovlasti moratorija, u [ESB-ovu mišljenju](#) od 8. studenoga 2017. predložene su dodatne izmjene glede opsega i trajanja moratorija prije sanacije kao i odvajanje ovlasti moratorija od rane intervencije.

U odnosu na prijedloge za rangiranje neosiguranih dužničkih instrumenata u insolventijskoj hijerarhiji, u [ESB-ovu mišljenju](#) od 8. ožujka 2017. predložena je opća prednost deponenata na temelju slojevitog pristupa uvođenjem trećeg reda prvenstva za depozite osim onih koji se trenutačno preferiraju na temelju Direktive o oporavku i sanaciji banaka.

Na međunarodnoj razini ESB je aktivno pridonosio raspravama Odbora za financijsku stabilnost (FSB), što je rezultiralo objavom vodećih načela radi pružanja pomoći nadležnim tijelima pri provedbi FSB-ova standarda o „internom TLAC-u” (tj. kapacitetu pokrića gubitaka koji tijela za sanaciju trebaju primijeniti na važne podskupine) i šestog izvješća o provedbi postkriznih sanacijskih reforma.

Rad na dovršetku bankovne unije

ESB je dao doprinos kontinuiranim raspravama o dovršetku bankovne unije. U tom smislu ESB podupire dugoročne ciljeve iz [komunikacije Komisije](#) objavljene 11. listopada 2017.

Važno je da budu poduzeti daljnji odlučni koraci za dovršetak bankovne unije kako bi se iskoristile prednosti cjelovite bankovne unije. S tim je u vezi potrebno usporedo unaprjeđivati smanjenje rizika i podjelu rizika jer su to elementi koji se međusobno nadopunjuju. ESB je sudjelovao u raspravama o predloženim mjerama za smanjenje rizika i izdao mišljenja o tom pitanju. Osim toga, postizanje stabilnih uvjeta glede cjelovitoga europskog sustava osiguranja depozita neophodan je element za dovršetak bankovne unije, kao što je navedeno u [ESB-ovu mišljenju](#). ESB-u je također važno da što prije bude uspostavljena zajednička zaštita za Jedinstveni fond za sanaciju te on u tu svrhu pruža tehničku pomoć kvantitativnom radu koji je trenutačno u tijeku kako bi se procijenila sposobnost bankarskog sektora da otplaćuje te zaštite. Naposljetku, kad je riječ o neprihodonosnim kreditima, mjere koje ESB poduzima kako bi pomogao da se ovo pitanje riješi, uključuju između ostalog objavu smjernica za banke i poziv za izradu projekta o društvu za upravljanje imovinom koji će se provesti na nacionalnoj razini.

Stvaranje regulatornog okvira za nebankarske aktivnosti

Na globalnoj razini ESB je pridonosio radu pod pokroviteljstvom Odbora za globalni financijski sustav Banke za međunarodne namire vezanom uz funkcioniranje tržišta repo ugovora provodeći detaljnu analizu učinka regulatornih reformi na tržišta repo ugovora. ESB je također aktivno podržavao rad FSB-a i Međunarodne organizacije komisija za vrijednosne papire s ciljem rješavanja strukturnih ranjivosti koje proizlaze iz aktivnosti upravljanja imovinom, s obzirom na rastuću važnost tog dijela financijskog sustava i potrebnu da se poveća broj makrobonitetnih alata za smanjenje rizika za financijsku stabilnost čiji je izvor izvan bankarskog sektora.

Na europskoj je razini Europsko nadzorno tijelo za bankarstvo objavilo mišljenje o oblikovanju i kalibriranju novog bonitetnog okvira za investicijska društva koji treba biti oblikovan u skladu s različitim poslovnim modelima investicijskih društava i njihovim inherentnim rizicima. ESB podupire rad čiji je cilj osigurati da bonitetnim režimom budu ispravno obuhvaćeni svi rizici koji su relevantni za bonitetni nadzor kao i svi sistemski rizici koje uzrokuju investicijska društva. S tim je u vezi u svojoj komunikaciji koju je objavila 11. listopada 2017. Komisija jasno

istaknula da će predložiti da se velika investicijska društva koja obavljaju aktivnosti slične bankarskim aktivnostima smatraju kreditnim institucijama i da podliježu europskom nadzoru banaka.

Preispitivanje Europskog sustava financijskog nadzora

ESB je pridonio raspravama o [preispitivanju ESFS-a](#). Komisija je donijela paket prijedloga za jačanje ESFS-a u rujnu 2017. Prijedlozima se mijenjaju propisi kojima se uspostavljaju tri europska nadzorna tijela i ESRB, te modificira Direktiva o osiguranju i reosiguranju (Solventnost II) i uredba o infrastrukturi europskog tržišta II. Opći su ciljevi preispitivanja osigurati pojačanu nadzornu konvergenciju u EU-u, poboljšati upravljačku strukturu i strukturu financiranja europskih nadzornih tijela, promicati daljnju integraciju tržišta, jačati učinkovitost ESRB-a i osnažiti makrobonitetnu koordinaciju. ESB je 2. ožujka 2018. objavio [mišljenje](#) o preispitivanju uredbe o ESRB-u.

3.4. Mikrobonitetna funkcija ESB-a

Tijekom 2017. nadzor banaka ESB-a nastavio je pridonositi stabilnosti europskoga bankarskog sektora i jednakim uvjetima poslovanja za sve banke u europodručju. Iako su banke u europodručju postale otpornije tijekom proteklih godina, još se suočavaju sa znatnim izazovima.

Visoka razina neprihodonosnih kredita i nadalje je ozbiljan izazov za neke zemlje u europodručju. Oni smanjuju dobit banaka i ograničavaju njihovu sposobnost da financiraju gospodarstvo. Stoga je od samog početka jedan od prioriteta nadzora banaka ESB-a bilo rješavanje problema neprihodonosnih kredita, te su u 2017. poduzeti važni koraci za ostvarivanje tog cilja. Nadzor banaka ESB-a u ožujku 2017. objavio je kvalitativne [smjernice za banke o postupanju s neprihodonosnim kreditima](#). S ciljem sprječavanja povećanja nedostatno pokrivenih neprihodonosnih kredita u budućnosti [dodatak smjernicama](#) podnesen je na javno savjetovanje u listopadu – prosincu 2017. U njemu su na transparentan način iznesena ESB-ova opća nadzorna očekivanja glede rezervacija za nove neprihodonosne kredite koja će biti osnova za procjenu politika pojedinačnih banaka koje se odnose na rezervacije.

Sljedeći je izazov rezultat odluke Ujedinjene Kraljevine o povlačenju iz Europske unije, a utjecat će na banke i u Ujedinjenoj Kraljevini i u europodručju. ESB je stoga nastojao osigurati da sve pogođene banke imaju uspostavljene odgovarajuće planove za nepredviđene okolnosti. U tu je svrhu ESB razvio politike o pitanjima kao što su odobrenja, interni modeli, unutarnje upravljanje, upravljanje rizicima i planiranje oporavka. Da bi se osigurala transparentnost, objavljena su [detaljna često postavljana pitanja](#) na mrežnim stranicama nadzora banaka ESB-a i održane su radionice s pogođenim bankama iz Ujedinjene Kraljevine i europodručja kako bi ih se informiralo o nadzornim očekivanjima ESB-a.

S obzirom na važnost internih modela za izračun kapitalnih zahtjeva banaka, nadzor banaka ESB-a nastavio je s ciljanom provjerom internih modela u 2017. Ciljanom provjerom internih modela želi se osigurati: (i) da interni modeli banaka zadovoljavaju regulatorne standarde, (ii) usklađenost nadzornog postupanja s internim modelima i (iii) da rezultati internih modela počivaju na stvarnim rizicima, a ne na odabiru modeliranja. Kad bude gotova, ciljana će provjera internih modela povećati povjerenje u primjerenost kapitalnih zahtjeva banaka.

U 2017. ESB je utvrdio da tri velike banke iz europodručja propadaju ili je vjerojatno da će propasti. To su bila prva propadanja značajnih institucija od uspostave jedinstvenoga sanacijskog mehanizma, a novi je sustav položio svoj prvi test. ESB, Jedinstveni sanacijski odbor, Europska komisija i nacionalna sanacijska tijela surađivali su djelotvorno i bez problema.

Međutim, treći stup bankovne unije, tj. europski sustav osiguranja depozita (EDIS) tek treba podići. Depoziti u EU-u moraju biti podjednako dobro zaštićeni. To je ključno za istinski europski bankarski sektor.

Podrobnije informacije o nadzoru banaka ESB-a mogu se pronaći u [Godišnjem izvješću ESB-a o nadzornim aktivnostima u 2017.](#)

4. Tržišna infrastruktura i plaćanja

Eurosustav ima središnju ulogu u tržišnoj infrastrukturi i plaćanjima glede tri funkcije – kao upravitelj, katalizator i nadzornik. Kao upravitelj i katalizator potiče inovaciju i integraciju tržišne infrastrukture i plaćanja u Europi, dok svojom ulogom nadzornika promiče sigurnost i učinkovitost infrastrukture financijskog tržišta i plaćanja. Općenito, nesmetano funkcioniranje tržišne infrastrukture Eurosustava ključno je za održavanje povjerenja u euro i pružanje potpore operacijama monetarne politike. Eurosustav u odnosu na tržišnu infrastrukturu i plaćanja ima važnu ulogu u osiguravanju stabilnosti europskoga financijskog sustava i poticanju gospodarske aktivnosti.

4.1. Inovacija i integracija tržišne infrastrukture i plaćanja

Već više od jednog desetljeća Eurosustav u bliskoj suradnji s Europskom komisijom i privatnim sektorom radi na transformaciji vrlo fragmentirane infrastrukture financijskog tržišta i plaćanja u Europi u integriraniji sustav. Rad na tome traje i nadalje i zahtijeva još napora. No, Eurosustav je trenutno u fazi u kojoj se može primijetiti napredak.

TARGET 2, sustav za namiru na bruto načelu Eurosustava za platne transakcije u eurima, uvelike je pridonio unaprjeđenju europskoga integracijskog procesa, a često ga se naziva „sustav namire u realnom vremenu na bruto načelu (RTGS) za euro”. U studenome 2017. godine obilježeno je deset godina njegova uspješnog rada. Sustav TARGET2 prošle je godine obradio 89 % vrijednosti i 63 % obujma

namira ostvarenih putem sustava velikih plaćanja u eurima. To ga čini jednim od najvećih platnih sustava na svijetu i sustavom s vodećim položajem na tržištu u Europi.

Konačni val migracije na sustav TARGET2-Securities (T2S) označio je kraj projekta koji je omogućio veći stupanj integracije infrastrukture europskog tržišta namire vrijednosnih papira, koje je dotad bilo vrlo fragmentirano. Od kraja listopada 2017. u sustavu T2S djelovao je 21 središnji depozitorij vrijednosnih papira s 20 europskih tržišta. Nakon posljednjeg vala migracije, sustav T2S obrađivao je prosječno 556.684 transakcije dnevno, pri čemu se dnevno namiruje prosječna vrijednost od 812,02 mlrd. EUR⁶⁸.

Uz dovršetak migracije na sustav T2S, Eurosustav u svojoj ulozi katalizatora potiče rad na harmonizaciji na tržištima sustava T2S. Rad na harmonizaciji znatno pridonosi pretvaranju europskog tržišta u istinsko domaće, jedinstveno tržište iz poslijetrgovinske perspektive.

Nadalje, Eurosustav je odobrio prijedloge za harmonizaciju poslovnih procesa i radnih tijekova povezanih s upravljanjem kolateralom. Opsežan rad na harmonizaciji stvorio je osnovu za razvoj sustava upravljanja kolateralom Eurosustava (ECMS), koji je [Upravno vijeće ESB-a odobrilo kao projekt](#) u prosincu 2017. Uspostavljanjem ECMS-a stvorit će se harmonizirani sustav za provedbu operacija koje uključuju kolateral u Eurosustavu i tako zamijeniti postojeće sustave 19 nacionalnih središnjih banaka za one funkcije koje se mogu uskladiti do pokretanja sustava. Izmjene postojećeg okvira kolaterala provodit će se dosljedno u europodručju. Okvir za kontrolu rizika primjenjivat će se uz primjenu istih podataka. Pokretanje je planirano za studeni 2022.

Dok integracija europskog tržišta napreduje, na području infrastrukture financijskog tržišta i plaćanja odvija se brza tehnološka promjena. Kako bi financijska infrastruktura Eurosustava ostala prikladna u budućnosti, Upravno vijeće odlučilo je u prosincu 2017. da sustave TARGET2 i T2S treba konsolidirati. Ta će konsolidacija značiti veliko unaprjeđenje usluga namire u realnom vremenu na bruto načelu sustava TARGET2. Omogućit će unaprijeđene postupke upravljanja likvidnošću tržišnim sudionicima u Eurosustavu, smanjiti operativne troškove i povećati kiberotpornost (vidi Okvir 8.).

U vezi s konsolidacijom sustava TARGET2 i T2S, Eurosustav razvija paneuropsku uslugu namire trenutnih plaćanja u novcu središnje banke. Usluga namire trenutnih plaćanja sustava TARGET, koja treba početi s radom u studenome 2018., omogućit će trenutnu namiru plaćanja u Europi, čime će se dodatno olakšati integracija i inovacija na tržištu plaćanja malih vrijednosti u eurima.

Stvaranje jedinstvenog područja plaćanja u eurima (SEPA) integriralo je tržište plaćanja malih vrijednosti u eurima za osnovne instrumente malih plaćanja, čime su se stvorili temelji za razvoj inovativnih platnih rješenja. Eurosustav je u svojoj ulozi

⁶⁸ Podatci se zasnivaju na dnevnim podacima od 19. rujna do 29. prosinca 2017. te obuhvaćaju namirene i djelomično namirene transakcije i transfere likvidnosti.

katalizatora kontinuirano poticao integraciju i inovaciju na području europskih plaćanja malih vrijednosti. Pod pokroviteljstvom Odbora za plaćanja malih vrijednosti u eurima, foruma na visokoj razini čija je svrha europski dijalog između pružatelja platnih usluga i krajnjih korisnika kojim predsjedava ESB, u studenome 2017. pokrenuta je shema za trenutne kreditne transfere u SEPA-i. Trenutno se radi i na olakšavanju mobilnih plaćanja između fizičkih osoba, usluga iniciranja plaćanja (u kontekstu revidirane [direktive o platnim uslugama – PSD2](#)⁶⁹), kartične standardizacije, pristupačnosti usluga plaćanja malih vrijednosti za korisnike plaćanja malih vrijednosti i elektroničkom izdavanju računa u Europi.

Dodatno su se istraživale implikacije tehnologije distribuirane glavne knjige za infrastrukturu europskoga financijskog tržišta. Interna skupina ESB-a zadužena za financijsku tehnologiju prati analitički rad na potencijalnom digitalnom prikazu gotovine. Na razini Eurosustava također se radi na razumijevanju toga kakve implikacije financijska tehnologija može imati za plaćanja, aktivnosti nadzora, provedbu monetarne politike i financijski rizik. Osim toga, provedena je detaljna analiza kojom se istražuje mogu li se određene postojeće funkcionalnosti sustava namire u realnom vremenu na bruto načelu na siguran i učinkovit način provoditi u okruženju u kojemu se primjenjuje tehnologija distribuirane glavne knjige⁷⁰. Iako su serije ispitivanja dale obećavajuće rezultate, nije moguće donijeti izravne zaključke u odnosu na potencijalnu primjenu. Izvještaj o potencijalnom utjecaju tehnologije distribuirane glavne knjige na poslijetrgovinsku harmonizaciju vrijednosnih papira i širu integraciju financijskih tržišta EU-a⁷¹ istražuje primjenu tehnologije distribuirane glavne knjige na područjima kao što su konačnost namire, kibersigurnost i izvještavanje, čime se pridonosi diskusiji o načinu na koji se ta tehnologija može iskoristiti u svrhu bolje integracije financijskih tržišta EU-a.

4.2. Sigurnost tržišne infrastrukture i plaćanja

ESB je glavni nadzornik triju sistemski važnih platnih sustava (SIPS): TARGET2, EURO1 i STEP2, dok Banque de France nadzire CORE (FR), četvrti sistemski važan platni sustav u europodručju. Eurosustav je nastavio raditi na prvoj sveobuhvatnoj procjeni za sustave na koje se odnosi [Uredba o SIPS-u](#). Usto je nastavio i s koordiniranom procjenom sustava plaćanja malih vrijednosti koji nisu sistemski važni te domaćih i međunarodnih shema kartičnih plaćanja, a pokrenuo je i procjenu sheme za trenutne kreditne transfere u SEPA-i.

Eurosustav je u suradnji s drugim nadležnim tijelima provodio nadzorne aktivnosti nad sustavom T2S kad je on pušten u rad te nadgledao faznu migraciju središnjih depozitorija vrijednosnih papira na sustav T2S.

⁶⁹ Odredbe direktive PSD2 primjenjuju se od siječnja 2018.

⁷⁰ Vidi „[Payment systems: liquidity saving mechanisms in a distributed ledger environment](#)”, ESB/Bank of Japan, rujan 2017. i „[BOJ/ECB joint research project on distributed ledger technology](#)”, ESB/Bank of Japan, rujan 2017.

⁷¹ Vidi „[The potential impact of DLTs on securities post-trading harmonisation and on the wider EU financial market integration](#)”, ESB, rujan 2017.

Što se tiče sustava za namiru vrijednosnih papira, Eurosustav je, u svojstvu središnje emisijske banke za euro, uključen u proces izdavanja odobrenja za središnje depozitorije vrijednosnih papira u skladu s uredbom o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira. Nadalje, Eurosustav je razvio novi režim za utvrđivanje prihvatljivosti sustava za namiru vrijednosnih papira i uspostavio poveznice za njihovu primjenu u kreditnim operacijama Eurosustava. Novi se režim treba uvesti 2018. godine, a znatno se oslanja na postupak odobrenja koji propisuje [uredba o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira](#).

Na području središnjih drugih ugovornih strana Eurosustav je nastavio pridonositi aktivnostima kolegija nadzornih tijela uspostavljenih u skladu s uredbom o infrastrukturi europskog tržišta (EMIR). Posebno je podržao nacionalna nadležna tijela pri odobravanju proširenja aktivnosti i usluga koje pružaju središnje druge ugovorne strane te značajnih promjena u njihovim modelima.

S obzirom na regulatorni aspekt, u studenom 2017. objavljene su izmjene Uredbe o SIPS-u te prateće zakonodavstvo o sankcijama i korektivnim mjerama. Glavne izmjene Uredbe o SIPS-u odnose se na dodatne zahtjeve povezane s ublažavanjem likvidnosnog rizika i kibernetičnošću te dodjelom dodatnih ovlasti nadležnim tijelima.

Na području regulative povezane s plaćanjima malih vrijednosti Europsko nadzorno tijelo za bankarstvo u bliskoj je suradnji s ESB-om, među ostalim, pripremlilo nacrt regulatornih tehničkih standarda za pouzdanu autentifikaciju klijenata te zajedničku i sigurnu komunikaciju u skladu s direktivom PSD2. Nakon što budu odobrene, sigurnosne mjere predviđene regulatornim tehničkim standardima primjenjivat će se 18 mjeseci nakon dana stupanja na snagu regulatornih tehničkih standarda.

U budućnosti se očekuje povećanje rizika koje sustavi za obračun, posebno središnje druge ugovorne strane, sa sobom nose za neometano funkcioniranje platnih sustava. Ti bi rizici naposljetku mogli utjecati na primarni cilj Eurosustava, održavanje stabilnosti cijena. Europska komisija je s obzirom na središnje druge ugovorne strane 2017. godine prihvatila dva prijedloga za revidiranu uredbu o infrastrukturi europskog tržišta (vidi i odjeljke 3.3. i 9.2.) Cilj je prvog prijedloga ublažavanje obveza izvještavanja i provođenja obračuna za neke druge ugovorne strane, pri čemu se primjenjuje načelo proporcionalnosti; drugi je prijedlog unaprijeđenje okvira EU-a za odobravanje i nadzor središnjih drugih ugovornih strana u EU-u i jačanje zahtjeva primjenjivih na sistemski važne središnje druge ugovorne strane iz trećih zemalja. Posljednji je aspekt pogotovo važan s obzirom na znatan obujam eurskih transakcija koje obračunavaju središnje druge ugovorne strane osnovane u Ujedinjenoj Kraljevini koje nakon povlačenja Ujedinjene Kraljevine iz članstva u Europskoj uniji više neće podlijevati regulatornom i nadzornom okviru koji propisuje uredba o infrastrukturi europskog tržišta. Ako se prihvati, prijedlog Europske komisije bi, među ostalim, Eurosustavu osigurao veću ulogu u nadzoru središnjih drugih ugovornih strana iz EU-a i trećih zemalja. Kako bi se osiguralo da Eurosustav može provoditi tu ulogu, neizmjeno je važno da ima odgovarajuće ovlasti u skladu s Ugovorom i Statutom Europskog sustava središnjih banaka i Europske središnje banke. Da bi ESB-u osiguralo jasnu pravnu nadležnost na području središnjeg obračuna, Upravno vijeće donijelo je [preporuku](#) o izmjeni članka 22. spomenutog Statuta.

Okvir 7.

Inovacije na području trenutnih plaćanja i plaćanja malih vrijednosti

Trenutna plaćanja

Shema za trenutne kreditne transfere u SEPA-i (SCT Inst) pokrenuta je u studenome 2017. Njome je tržištu plaćanja malih vrijednosti osigurana zajednička osnova za pružanje inovativnih proizvoda i usluga kojima se stvara vrijednost za korisnike i omogućuje veća konkurentnost među pružateljima platnih usluga. Od samog početka oko 600 pružatelja platnih usluga iz osam zemalja europskog područja registriralo se kao sudionici u shemi SCT Inst, odnosno tih je 600 pružatelja u najmanju ruku dostupno za plaćanja unutar sheme SCT Inst. Više pružatelja platnih usluga iz drugih zemalja registrirat će se 2018., 2019. godine ili kasnije.

Rješenja za plaćanja malih vrijednosti u okviru sheme SCT Inst omogućuju korisnicima – potrošačima, poduzećima i javnim upravama – slanje i primitak bezgotovinskih plaćanja diljem Europe u roku kraćem od deset sekundi. Plaćanja se odmah odobravaju na računu primatelja, pa se stoga mogu trenutno rabiti za daljnje transakcije.

Na temelju sheme SCT Inst mogla bi uslijediti i inovativna rješenja za plaćanja između fizičkih osoba, plaćanja fizičkih osoba poduzećima na terminalima i u elektroničkoj trgovini te plaćanja između poduzeća. Takva inovativna rješenja, primjerice, podrazumijevaju mobilna plaćanja između fizičkih osoba pri kojima se broj mobilnog telefona primatelja rabi kao zamjena za međunarodni broj bankovnog računa (IBAN). Inovativna rješenja imaju potencijal da se prošire na plaćanja fizičkih osoba poduzećima, primjerice kod plaćanja usluga koje se pružaju kod kuće ili na prodajnim mjestima. U elektroničkoj trgovini trenutna plaćanja omogućuju internetskim trgovcima da usklade slanje proizvoda i pružanje usluga s plaćanjem. Kod plaćanja između poduzeća trenutna plaćanja unaprjeđuju novčani tok i optimiziraju upravljanje obrtnim kapitalom. Općenito, smanjuju slučajeve zakašnjelih plaćanja i ubrzavaju plaćanje računa.

Plaćanja u okviru sheme SCT Inst ne samo da ispunjavaju preduvjet brzine već su i sigurna i učinkovita. Shema SCT Inst podliježe nadzoru Eurosustava. Temeljna tržišna infrastruktura, koja također podliježe nadzoru Eurosustava, osigurava da se plaćanja u okviru sheme SCT Inst diljem Europe obrađuju i namiruju sigurno i učinkovito. Namira se provodi u novcu središnje banke.

Inovacije na području plaćanja malih vrijednosti

U kontekstu inovacija na području plaćanja malih vrijednosti važno je jasno razlikovati razvoj platnih instrumenata i rješenja koje regulira zakonodavstvo EU-a i koja su nominirana u valuti koja predstavlja posebno potraživanje od emisijske središnje banke, s jedne strane, i pojavu shema koje uključuju virtualne valute kao što je bitcoin, s druge strane. Pojam „virtualna valuta” netočan je naziv jer, za razliku od prave valute, virtualna valuta ne čini potraživanje od izdavatelja. Nadalje, nema jasnu pravnu osnovu i nije regulirana. Prema tome, ESB „virtualne valute” smatra samo „digitalnim prikazom vrijednosti”⁷².

Korisnici bi trebali imati na umu da je vrijednost „virtualnih valuta” vrlo promjenjiva i da može biti potaknuta špekulativnom aktivnošću. Također valja spomenuti da je u usporedbi s drugim metodama digitalnog plaćanja potrošnja električne energije povezana s nekim virtualnim valutama vrlo visoka jer algoritam za provjeru transakcija zahtijeva znatnu količinu procesorske snage, a time i električne energije.

⁷² Vidi „Virtual currency schemes – a further analysis”, ESB, veljača 2015.

Dostupnost trenutnih plaćanja diljem europodručja dodatno će povećati konkurentnost i inovativni potencijal ekosustava plaćanja malih vrijednosti u Europi. Trenutna plaćanja podupiru sigurnost i povjerenje u valutu – euro. „Virtualne valute” se, s druge strane, može smatrati špekulativnom imovinom, koja je stoga podložna rizicima. Ne podupire ih nikakvo emisijsko tijelo te se stoga njihova primjena kao sredstva plaćanja, obračunske jedinice i pohrane vrijednosti ne može uzimati zdravo za gotovo.

Okvir 8.

Kiberotpornost financijskog ekosustava

Digitalizacija i globalizacija otvorile su pojedincima, poduzećima i javnim institucijama nove mogućnosti pristupanja i upravljanja informacijama, poslovanja i komunikacije. Istodobno, povećana međusobna povezanost, složenost IT okružja, broj korisnika i količina podataka na digitalnim platformama i među mrežama također su doveli do povećane izloženosti kibernetičkim napadima. Kibernetički napadi na banke, infrastrukture financijskih tržišta i pružatelje usluga ozbiljan su razlog za zabrinutost jer negativno utječu na potrošače i poduzeća, mogu dovesti do sistemskog rizika, utječu na financijsku stabilnost i, naposljetku, mogu usporiti gospodarski rast.

Sve veća sofisticiranost napadača, koji istražuju nove mogućnosti i primjenjuju nove metode kompromitiranja IT sustava, neprestano prisiljava organizacije da unaprjeđuju svoje sigurnosne kontrole. Takva kontrola uključuje prikupljanje i analizu podataka o prijetnjama i provedbu obrambenih mjera te jačanje sposobnosti otkrivanja i reakcije.

Operativna otpornost i kiberotpornost koju ona podrazumijeva zahtijevaju posebnu pozornost. Operativna otpornost odnosi se na sposobnost organizacije da predvidi prekid u radu, odupre mu se, ograniči njegove razmjere i brzo se od njega oporavi. To podrazumijeva sposobnost organizacije da nastavi s poslovanjem prije, tijekom i nakon incidenta te nastojanje da svede povezane učinke do kojih može doći tijekom i nakon prekida rada na najmanju moguću mjeru.

Velika međusobna povezanost financijskog sustava, i u smislu poslovnih veza i IT infrastrukture koja ga podupire, implicira da se kiberotpornost ne može postići u izolaciji. Zajednički rad i suradnja ključni su na operativnoj razini i razini politike. Potreban je angažman cjelokupnog ekosustava (infrastruktura financijskih tržišta, tržišnih sudionika i ključnih pružatelja usluga), posebice na području dijeljenja informacija, oporavka i provjere. Eurosustav pozdravlja suradnju glede kibersigurnosti na europskoj razini.

Među mjerama koje su provedene u svrhu usmjeravanja pozornosti na kiberotpornost i promicanja kiberotpornosti na razini Eurosustava posebno su spomena vrijedne sljedeće inicijative:

1. Promicanje kiberotpornosti ESB-a

Za ESB je zaštita povjerljivosti i integriteta njegovih podataka i očuvanje dostupnosti njegovih sustava od primarne važnosti. To podrazumijeva ne samo implementaciju kvalitetnog okvira za upravljanje operativnim rizikom i IT sigurnost i sposobnost tehničkog oporavka već i elaborirane planove poslovnoga kontinuiteta. U tim se planovima navodi kako bi ESB u slučaju kontinuiranih napada postavio prioritete s obzirom na svoje operacije i resurse te kako bi zaštitio svoju ključnu imovinu i ponovo uspostavio funkcionalnosti. Nadalje, uspostavljena je sustavna suradnja među

središnjim bankama radi razvoja zajedničkih okvira za upravljanje rizikom i politikama povezanim s IT sigurnošću, poduzimanja kontinuirane analize recentnih događanja glede kibersigurnosti i odgovaranja na prijetnje i incidente.

2. Promicanje operativne otpornosti/kiberotpornosti (nadziranih) banaka

Jedinstveni nadzorni mehanizam (SSM) uveo je obvezno izvještavanje o značajnim kiberincidentima u bankama koje nadzire. Time se omogućuje bolje razumijevanje kiberincidentata koji utječu na banke na globalnoj razini. Većina aspekata kibersigurnosti dio je nadzora IT rizika koji provodi jedinstveni nadzorni mehanizam, što obuhvaća kontinuirani nadzor izvan lica mjesta i procjene rizika, tematske i horizontalne procjene žarišnih područja (kibersigurnost, eksternalizacija IT usluga, kvaliteta podataka itd.) i ciljani nadzor na licu mjesta (općenito u odnosu na područja IT rizika, ali i s težištem na IT sigurnost i rizik za kibersigurnost). U tijeku je rad na izdavanju smjernica o očekivanjima koje jedinstveni nadzorni mehanizam ima s obzirom na IT rizik u značajnim institucijama koje su pod njegovim nadzorom. Osim toga, jedinstveni nadzorni mehanizam aktivno surađuje s drugim nadzornim tijelima u svijetu, a posebno na europskoj razini, dijeleći svoje najbolje prakse i usklađujući politike.

3. Osiguravanje kiberotpornosti infrastruktura financijskih tržišta

Strategija kiberotpornosti za infrastrukture financijskih tržišta Eurosustava sastoji se od tri stupa: spremnosti infrastruktura financijskih tržišta, sektorske otpornosti i strateškog angažmana regulatora i industrije. U okviru prvog stupa Eurosustav provodi harmonizirani pristup za procjenu platnih sustava u europodručju prema načelima Smjernice o kiberotpornosti za infrastrukture financijskih tržišta Odbora za plaćanja i tržišne infrastrukture (CPMI) i Međunarodne organizacije komisija za vrijednosne papire (IOSCO). Osim toga, Eurosustav razvija niz alata koje upravitelji infrastruktura financijskih tržišta mogu rabiti za jačanje zrelosti svoje kiberotpornosti, kao što je, primjerice, europski okvir za 'provjere crvenog tima'⁷³. Cilj je spomenutog okvira za provjere, koji će se početi primjenjivati 2018. godine, osigurati standardizaciju i međusobno priznavanje kiberprovjera u EU-u kako infrastrukture financijskih tržišta ne bi prolazile slične provjere u svakoj državi članici i/ili slične provjere koje provode različita nadležna tijela. U okviru drugog stupa Eurosustav nastoji ojačati sposobnost kolektivne kiberotpornosti financijskog sektora putem prekogranične suradnje/suradnje među različitim tijelima, dijeljenja podataka, mapiranja sektora i vježba kontinuiteta poslovanja na razini tržišta. U okviru trećeg stupa stvoren je forum koji okuplja tržišne sudionike, nadležna tijela i pružatelje usluga kibersigurnosti. Cilj je foruma uspostaviti povjerenje i suradnju među sudionicima i ubrzati zajedničke inicijative kojima se jačaju sektorske sposobnosti i mogućnosti.

Kiberotpornost financijskog ekosustava zahtijeva zajednički napor institucija, infrastruktura i nadležnih tijela, no ukupnu odgovornost za osiguravanje kiberotpornosti snose odgovarajuće financijske institucije i infrastrukture financijskih tržišta.

⁷³ Pojam „provjera crvenog tima” izvorno su upotrebljavale oružane snage za timove čiji je zadatak bio probijanje sigurnosti „prijateljskih” instalacija, čime su se provjeravale njihove sigurnosne mjere. U kontekstu kibersigurnosti riječ je o vježbi koja oponaša taktike, tehnike i postupke pravih napadača, a cilj su joj osobe, procesi i tehnologije povezane s infrastrukturom financijskog tržišta ili poduzećem, pri čemu se provjerava njihova sposobnost zaštite, otkrivanja i reakcije.

5. Financijske usluge pružene drugim institucijama

5.1. Upravljanje operacijama zaduživanja i kreditiranja

ESB je odgovoran za upravljanje poslovima zaduživanja i kreditiranja EU-a u sklopu [instrumenta srednjoročne financijske pomoći \(MTFA\)](#)⁷⁴ i [Mehanizma za europsku financijsku stabilnost \(EFSM\)](#)⁷⁵. ESB je u 2017. obradio plaćanja kamata za kredite odobrene u sklopu MTFA. Na dan 31. prosinca 2017. ukupan nepodmireni iznos u sklopu tog instrumenta iznosio je 3,05 mlrd. EUR. U 2017. ESB je također obradio različita plaćanja i plaćanja kamata za kredite odobrene u sklopu EFSM-a. Na dan 31. prosinca 2017. ukupan nepodmireni iznos u sklopu tog instrumenta iznosio je 46,8 mlrd. EUR.

ESB je također odgovoran za upravljanje plaćanjima koja su povezana s operacijama u sklopu [Europskog fonda za financijsku stabilnost \(EFSF\)](#)⁷⁶ i [Europskoga stabilizacijskog mehanizma \(ESM\)](#)⁷⁷. ESB je u 2017. obradio različita plaćanja kamata i naknada za kredite odobrene u sklopu EFSF-a. ESB je također obradio doprinose članica ESM-a te različita plaćanja kamata i naknada za kredite odobrene u sklopu tog instrumenta.

Naposljetku, ESB je odgovoran za obradu svih plaćanja vezanih uz ugovor o kreditima za Grčku.⁷⁸ Na dan 31. prosinca 2017. ukupan nepodmireni iznos u sklopu tog instrumenta iznosio je 52,9 mlrd. EUR.

5.2. Usluge upravljanja pričuvama Eurosustava

U 2017. godini i nadalje je na raspolaganju bio sveobuhvatan skup financijskih usluga u okviru za usluge upravljanja pričuvama Eurosustava (ERMS), uspostavljenom 2005. u svrhu upravljanja pričuvama stranaka nominiranih u eurima. Neke nacionalne središnje banke Eurosustava („pružatelji usluga Eurosustava”) središnjim bankama, monetarnim vlastima i državnim agencijama izvan europodručja te međunarodnim organizacijama nude cjelokupan skup takvih usluga prema usklađenim uvjetima i općim tržišnim standardima. ESB ima ulogu općega koordinatora, koji promiče neometano funkcioniranje okvira i izvještava Upravno vijeće.

⁷⁴ U skladu s člankom 141. stavkom 2. Ugovora o funkcioniranju Europske unije, člankom 17., člankom 21. stavkom 21.2., člankom 43. stavkom 43.1. i člankom 46. stavkom 46.1. Statuta Europskog sustava središnjih banaka i Europske središnje banke (u nastavku: Statuta ESSB-a) te člankom 9. Uredbe Vijeća (EZ) br. 332/2002 od 18. veljače 2002.

⁷⁵ U skladu s člankom 122. stavkom 2. i člankom 132. stavkom 1. Ugovora o funkcioniranju Europske unije, člancima 17. i 21. Statuta ESSB-a te člankom 8. Uredbe Vijeća (EU) br. 407/2010 od 11. svibnja 2010.

⁷⁶ U skladu s člancima 17. i 21. Statuta ESSB-a (u vezi s člankom 3. stavkom 5. Okvirnog sporazuma o EFSF-u).

⁷⁷ U skladu s člancima 17. i 21. Statuta ESSB-a (u vezi s člankom 5.12.1. Općih uvjeta ESM-a za ugovore o financijskoj pomoći).

⁷⁸ U vezi s ugovorom o kreditima između država članica čija je valuta euro (osim Grčke i Njemačke) i Kreditanstalt für Wiederaufbau (djeluje u javnom interesu, prema uputama i koristeći se jamstvom Savezne Republike Njemačke) kao zajmodavaca i Helenske Republike kao zajmoprimca te grčke središnje banke kao agenta zajmoprimca, i u skladu s člankom 17. i člankom 21. stavkom 21.2. Statuta ESSB-a i člankom 2. [Odluke ESB/2010/4](#) od 10. svibnja 2010.

Broj stranaka koje imaju poslovni odnos s Eurosustavom na osnovi ERMS-a u 2017. godini iznosio je 278, a u 2016. bilo ih je 286. Što se tiče samih usluga, tijekom 2017. ukupne agregirane pričuve (uključujući udjele gotovine i vrijednosnih papira) kojima je upravljano u sklopu ERMS-a povećale su se za otprilike 7 % u odnosu na kraj 2016. godine.

6. Novčanice i kovanice

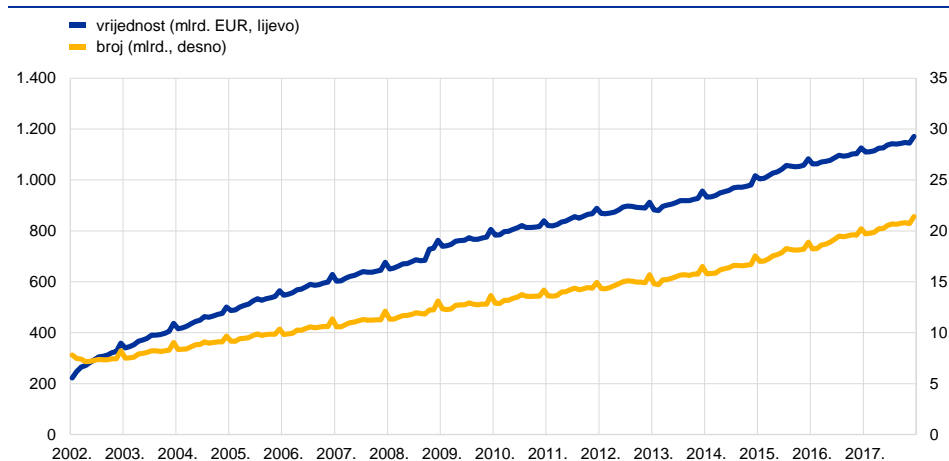
ESB i nacionalne središnje banke europodručja odgovorni su za izdavanje euronovčanica u europodručju te za održavanje povjerenja u valutu.

6.1. Optjecaj novčanica i kovanica

Broj i vrijednost euronovčanica u optjecaju povećali su se za oko 5,9 % i 4,0 % u 2017. Krajem godine u optjecaju su bile 21,4 mlrd. euronovčanica, ukupne vrijednosti od 1.171 mlrd. EUR (vidi grafikone 30. i 31.). Novčanice od 100 € rasle su po najvećoj godišnjoj stopi rasta, koja je iznosila 7,9 % u 2017. Rast novčanica od 50 € i nadalje je bio dinamičan, ali sporiji nego prije godinu dana te je iznosio 6,4 %.

Grafikon 30.

Broj i vrijednost euronovčanica u optjecaju

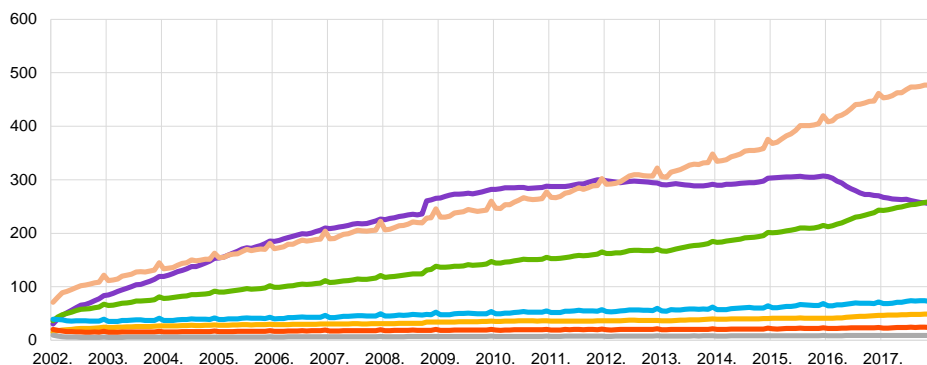
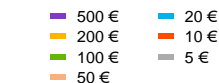


Izvor: ESB

Grafikon 31.

Vrijednost euronovčanica u optjecaju po apoenima

(mlrd. EUR)



Izvor: ESB

Nakon što je donesena odluka o prestanku izdavanja novčanice od 500 €, zbog dovršetak serije ES2, u 2017. godini dodatno se smanjio optjecaj novčanice od 500 €. To je smanjenje djelomično nadomješteno većom potražnjom za novčanicama od 200 €, 100 € i 50 €.

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

Proizvodnja euronovčanica dijeli se među nacionalnim središnjim bankama europodručja, kojima je u 2017. bila raspodijeljena izrada ukupno 5,72 mlrd. novčanica.

Ukupan broj eurokovanica u optjecaju u 2017. povećao se za 4,2 % te je na kraju godine iznosio 126,0 mlrd. Na kraju 2017. vrijednost kovanica u optjecaju iznosila je 28,0 mlrd. EUR, što je povećanje od 4,0 % u odnosu na kraj 2016.

U 2017. nacionalne središnje banke europodručja provjerile su autentičnost i prikladnost za optjecaj otprilike 32,3 mlrd. novčanica, pri čemu su iz optjecaja zbog neprikladnosti povukle oko 6,1 mlrd. novčanica. Eurosustav je također nastavio ulagati napore kako bi pomogao proizvođačima opreme za novčanice da osiguraju da njihovi uređaji ispunjavaju standarde ESB-a za provjeru autentičnosti i prikladnosti euronovčanica prije njihova vraćanja u optjecaj. Kreditne institucije i ostale osobe koje profesionalno rukuju gotovinom u 2017. na takvim su uređajima provjerile autentičnost i prikladnost oko 36 mlrd. euronovčanica.

Okvir 9.

Uporaba gotovine u kućanstvima u europodručju

S obzirom na rast kartičnih plaćanja i sve brojnije alternativne metode plaćanja, budućnost gotovine postala je aktualna tema, a važnost gotovine u društvu počela se osporavati. No, iako su euronovčanice i eurokovanice u optjecaju već petnaest godina, ne zna se mnogo o stvarnoj uporabi gotovine kućanstava. Zbog toga je ESB proveo sveobuhvatnu studiju⁷⁹ čiji je cilj bio analizirati kako su se potrošači europodručja 2016. godine na prodajnim mjestima⁸⁰ služili gotovinom, karticama i ostalim instrumentima plaćanja. Studija se temelji na rezultatima ankete u kojoj su sudjelovale sve zemlje europodručja osim Njemačke i Nizozemske, koje su samostalno provele slične ankete 2014. odnosno 2016. godine. Rezultati tih dviju zemalja pridruženi su rezultatima ESB-ove ankete kako bi se dobila procjena broja i vrijednosti plaćanja za svih 19 zemalja europodručja.

Što se tiče broja transakcija, u 2016. godini 79 % svih transakcija na prodajnim mjestima u europodručju provedeno je gotovinom, 19 % karticama, a 2 % uz primjenu ostalih instrumenata plaćanja poput čekova, kreditnih transfera ili mobilnih sredstava plaćanja. S obzirom na vrijednost transakcija, 54 % svih transakcija na prodajnim mjestima provedeno je gotovinom, 39 % karticama, a 7 % uz primjenu drugih instrumenata plaćanja (npr. čekovima). Međutim, primjetne su velike razlike u ponašanju pri plaćanju među različitim zemljama, što se odnosi i na broj i na vrijednost transakcija (vidi Grafikon A).

⁷⁹ Vidi Esselink, H. i Hernández, L., „The use of cash by households in the euro area”, *Occasional Paper Series*, br. 201, ESB, studeni 2017.

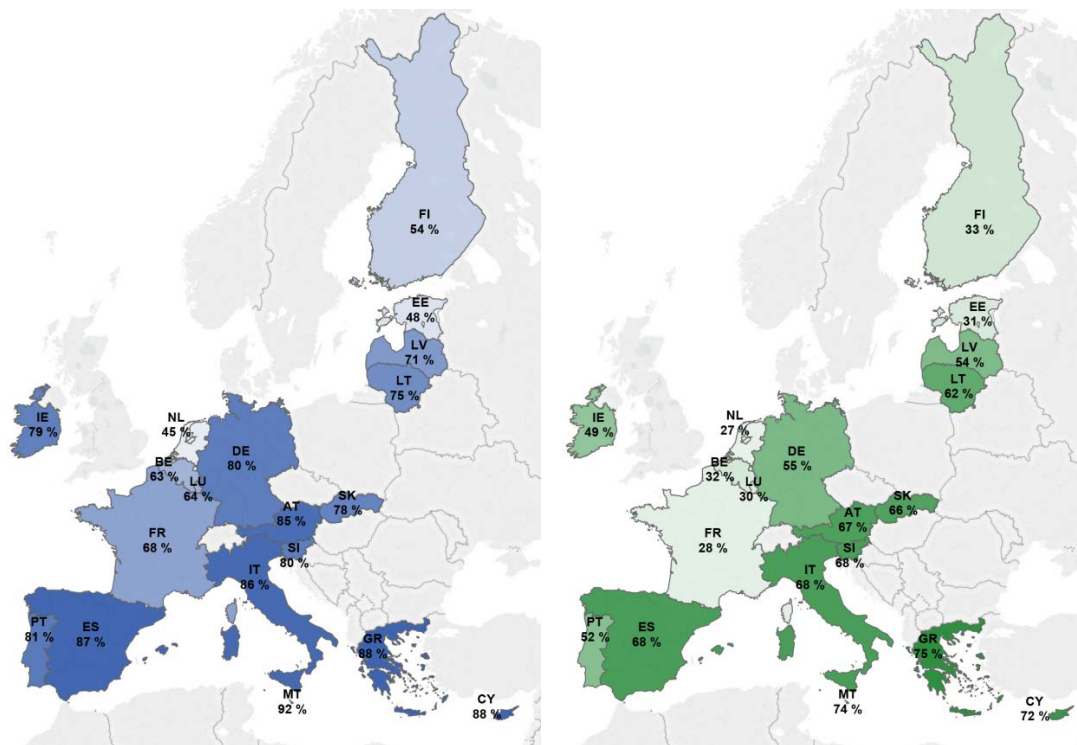
⁸⁰ Prodajna mjesta odnose se na fizička mjesta na kojima potrošači mogu kupiti proizvode ili usluge (vidi Grafikon B).

Grafikon A

Udio gotovinskih transakcija na prodajnim mjestima po zemlji

(broj transakcija)

(vrijednost transakcija)



Izvori: ESB, Deutsche Bundesbank i De Nederlandsche Bank

Gotovina je bila najčešće korišteni instrument plaćanja u europodručju za transakcije do 45 EUR. Za iznose iznad 45 EUR najčešće birano sredstvo plaćanja bile su kartice. Međutim, samo 9 % svih registriranih plaćanja premašivalo je vrijednost od 45 EUR. Štoviše, rezultati pokazuju da potrošači prosječno potroše samo 18 EUR svaki put kad na prodajnom mjestu izvrše plaćanje gotovinom, karticama ili ostalim sredstvima plaćanja. Više od trećine plaćanja bilo je čak i niže od 5 EUR, a dvije trećine bile su niže od 15 EUR.

Većina je transakcija provedena u trgovinama koje prodaju proizvode za svakodnevnu uporabu (48 %), nakon čega slijede restorani, barovi ili kafići (21 %), benzinske postaje (8 %) i trgovine trajnim proizvodima (6 %) (vidi Grafikon B). Činjenica da je većina transakcija provedena na mjestima gdje se između 80 % i 90 % plaćanja provodi gotovinom, uz činjenicu da je vrijednost dviju trećina svih transakcija niža od 15 EUR, može donekle objasniti zašto se gotovina rabi više nego što se često pretpostavlja.

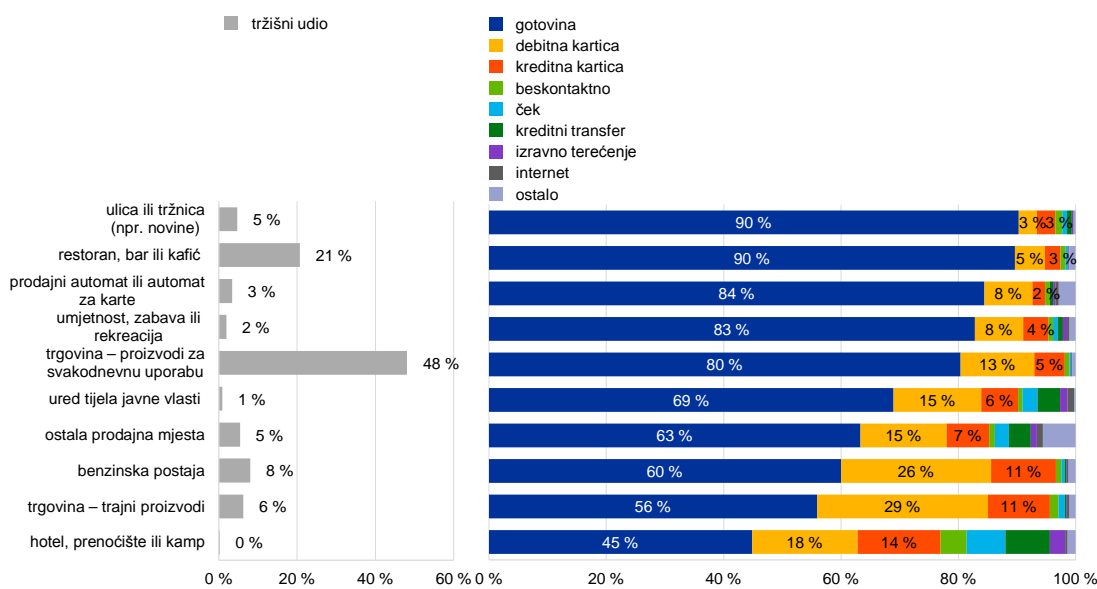
Grafikon B pokazuje da je 5 % svih plaćanja izvršeno na ostalim prodajnim mjestima. U pravilu je riječ o sektoru usluga (npr. frizerskim uslugama, uslugama kemijskog čišćenja i vodoinstalaterskim uslugama, popravku automobila i bicikala i kućanskim uslugama). Za neke je zemlje ova stavka uključivala i plaćanja koja bi se u drugim zemljama, u pravilu, provodila primjenom metoda plaćanja na daljinu, poput kreditnih transfera ili izravnih terećenja. Riječ je većinom o ponavljajućim plaćanjima, poput onih za stanarinu, komunalne usluge i police osiguranja, ali i plaćanjima za kućnu dostavu loživog ulja ili plina ili zdravstvene usluge. Kao odgovor na anketno pitanje o takvim plaćanjima, ispitanici u europodručju (uz iznimku

Njemačke) odgovorili su da gotovinom plaćaju prosječno 6 % stanarine, 13 % računa za struju i 31 % zdravstvenih usluga. Općenito, može se zaključiti da se u zemljama u kojima je udio gotovine u ukupnim plaćanjima visok gotovina češće rabi pri ponavljajućim plaćanjima.

Grafikon B

Tržišni udio glavnih instrumenata plaćanja upotrijebljenih na prodajnim mjestima – broj transakcija

(postotci)



Izvori: ESB, Deutsche Bundesbank i De Nederlandsche Bank

Općenito, rezultati pokazuju da je uporaba gotovine na prodajnim mjestima i dalje vrlo raširena u većini zemalja europodručja. Time se osporava pretpostavka da gotovinu sve brže zamjenjuju bezgotovinska sredstva plaćanja. Štoviše, na pitanje o tome koje sredstvo plaćanja preferiraju, 32 % ispitanika odgovorilo je da daje prednost gotovini, 43 % karticama ili ostalim bezgotovinskim instrumentima plaćanja, dok je 25 % izjavilo da ne preferiraju niti jedno sredstvo. Ova diskrepancija u preferencijama i stvarnom ponašanju djelomično se može objasniti činjenicom da se ljudi najčešće sjećaju plaćanja većih vrijednosti koja ne provode redovito, a skloni su zaboravljati koliko često provode plaćanja malih vrijednosti pri kojima rabe gotovinu.

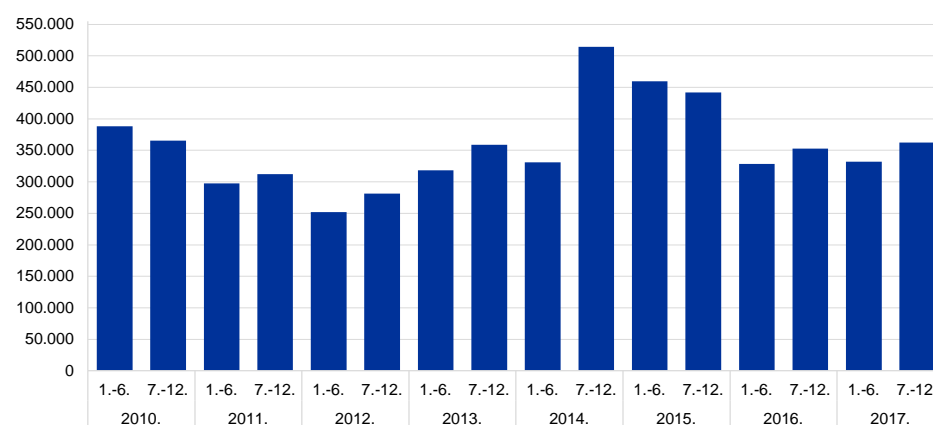
6.2. Krivotvorene euronovčanice

Ukupan se broj krivotvorenih euronovčanica u 2017. blago povećao, pri čemu je oko 694.000 krivotvorina povučeno iz optjecaja. U usporedbi s brojem originalnih euronovčanica u optjecaju, udio krivotvorina i nadalje je na vrlo niskoj razini. Dugoročna kretanja u količini krivotvorina povučenih iz optjecaja prikazana su na Grafikonu 32. Krivotvoritelji najčešće ciljaju na novčanice od 20 € i 50 €, koje su u 2017. činile više od 85 % ukupnog broja zaplijenjenih krivotvorina. U 2017. smanjen je udio krivotvorenih novčanica od 20 €.

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

Grafikon 32.

Broj krivotvorenih euronovčanica povučenih iz optjecaja



Izvor: ESB

6.3. Druga serija euronovčanica

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

Za prvu polovinu 2019. planirano je zajedničko izdavanje novih novčanica od 100 € i 200 €, posljednjih dvaju apoen iz serije Europa. Nakon što je preispitana apoenka struktura euronovčanica, Upravno je vijeće ESB-a donijelo odluku o izostavljanju novčanice od 500 € iz serije Europa uzimajući u obzir zabrinutost da bi postojanje tog apoen moglo olakšati nezakonite radnje. ESB i nacionalne središnje banke europodručja provodit će kampanju informiranja javnosti i osoba koje profesionalno rukuju gotovinom o uvođenju novih novčanica od 200 € i 300 €, koje sadržavaju neka nova zaštitna obilježja. Kampanja će obuhvaćati i podsjetnik o obustavi izdavanja apoen od 500 € koji će, s obzirom na međunarodnu ulogu eura i

rasprostranjeno povjerenje u euronovčanice, kao što je to slučaj i kod ostalih apoena euronovčanica, i nadalje biti zakonsko sredstvo plaćanja te će se stoga moći upotrebljavati za plaćanje i pohranu vrijednosti. Sve novčanice iz prve serije (uključujući onu od 500 €) zauvijek će zadržati svoju vrijednost jer razdoblje tijekom kojeg će se moći zamijeniti u nacionalnim središnjim bankama europodručja neće biti ograničeno.

ESB i nacionalne središnje banke europodručja nastavit će pomagati industriji uređaja za obradu novčanica da se pripreme za uvođenje novih novčanica od 100 € i 200 €.

7. Statistika

ESB uz pomoć nacionalnih središnjih banaka razvija, prikuplja, sastavlja i diseminira širok raspon statističkih podataka potrebnih za podržavanje monetarne politike europodručja, nadzorne funkcije ESB-a, različitih ostalih zadaća Europskog sustava središnjih banaka (ESSB-a) i zadaća Europskog odbora za sistemske rizike. Tim statističkim podatcima služe se i tijela javne vlasti, sudionici na financijskom tržištu, mediji i javnost. ESSB je u 2017. godini nastavio neometano i pravodobno davati redovite statističke podatke za europodručje. Usto, uloženi su znatni naponi kako bi se ispunili novi zahtjevi za iznimno pravodobnim, visokokvalitetnim i granularnijim statističkim podatcima na razini države, sektora i instrumenata.

7.1. Nova i poboljšana statistika europodručja

ESB je 2017. godine počeo objavljivati statistiku vezanu uz tržište novca u europodručju dobivenu iz granularnih podataka prikupljenih na temelju [Uredbe ESB/2014/48](#). Spomenuta statistika pokriva segment neosiguranog tržišta i obuhvaća ukupan iznos prometa i ponderiranu prosječnu kamatnu stopu tijekom razdoblja održavanja pričuva te prosječni dnevni obujam tijekom razdoblja održavanja pričuva prema sektoru druge ugovorne strane, vrsti transakcije i dospijeću (63 nove serije). Svrha je ove publikacije povećati tržišnu transparentnost i time unaprijediti funkcioniranje tržišta novca.

Osim toga, ESB je počeo objavljivati i statistiku o osiguravajućim društvima prikupljenu u skladu s [Uredbom ESB/2014/50](#). Navedena statistika, koja opisuje bilance osiguravajućih društava iz europodručja, ažurira se na tromjesečnoj osnovi.

ESSB je 2017. godine uspostavio jasna pravila za objavu kamatnih stopa i iznosa monetarnih financijskih institucija, čime se osigurava prikladna i usporediva objava nacionalne statistike o kamatnim stopama monetarnih financijskih institucija na razini ESSB-a. Time se broj serija statističkih podataka o kamatnim stopama monetarnih financijskih institucija dostupnih u [Spremištu statističkih podataka ESB-a](#) povećao za 1.840.

Skup javno dostupnih konsolidiranih bankovnih podataka znatno se proširio u studenome 2017. zahvaljujući novim stavkama koje obuhvaćaju bilance, profitabilnost, kvalitetu imovine, likvidnost i adekvatnost kapitala.

ESB je također počeo objavljivati agregirane bilančne podatke o financijskim društvima u europodručju koja se bave kreditiranjem kućanstava i nefinancijskih društava koja su rezidenti europodručja. Podatci se objavljuju na godišnjoj osnovi, a za neke su zemlje dostupni i na tromjesečnoj osnovi. Dostupni su i podatci o stanjima i razlikama u stanjima prilagođenima za reklasifikacije.

Makrobonitetna baza podataka (MPDB) obogaćena je novim skupom pokazatelja uglavnom vezanih uz bankarski sektor, stoga je ukupan broj dostupnih pokazatelja premašio 300. Rad na dodatnom proširenju MPDB-a i dalje traje, posebice na područjima na kojima postoje praznine u podacima.

7.2. Ostala statistička kretanja

Nova uredba ESB-a izravno će se baviti izvještajnim zahtjevima za sve mirovinske fondove koji su rezidenti europodručja i koji su obuhvaćeni statističkom definicijom propisanom u uredbi. [ESB-ova Uredba o statističkim izvještajnim zahtjevima za mirovinske fondove](#) ispravit će nedostatke u postojećoj tromjesečnoj statistici objavljivanoj od lipnja 2011., posebice glede ograničene diseminacije podataka o transakcijama zbog nedovoljne kvalitete podataka. Novi će podatci tako bolje podupirati ESSB u monetarnim i financijskim analizama i njegov doprinos stabilnosti financijskog sustava.

Tijekom razdoblja izrade nacrtu održano je nekoliko sastanaka s Europskim nadzornim tijelom za osiguranje i strukovno mirovinsko osiguranje (EIOPA) i industrijom mirovinskih osiguranja koju je predstavljalo udruženje PensionsEurope. Uredba predviđa usklađeno prikupljanje raščlanjenih podataka o aktivni i pasivi mirovinskih fondova prema geografskoj drugoj ugovornoj strani, sektoru i dospijeću. Podatci o stanju i transakcijama također će se izrađivati na tromjesečnoj osnovi. Nakon rezultata [javne rasprave](#) koja se održavala od kraja srpnja do kraja rujna 2017. i odgovora Europske komisije ažurirani nacrt podnesen je Upravnom vijeću početkom 2018. godine. Uredbu je Upravno vijeće prihvatilo 26. siječnja 2018. te je ona 17. veljače objavljena u Službenom listu. Izvještavanje ESB-a o novim statističkim podacima započeo će 2019. godine.

ESB je 21. rujna 2017. najavio da će objaviti prekonocnu neosiguranu kamatnu stopu prije 2020. na osnovi podataka prikupljenih u skladu s uredbom o statistici tržišta novca. Kamatna stopa nadopunila bi postojeće referentne kamatne stope koje daje privatni sektor i služila kao alternativna referentna stopa. U sljedeće dvije godine ESB će definirati glavna obilježja kamatne stope, razviti metodologiju izračuna i provjeriti robusnost stope. Za to vrijeme ESB će pokrenuti transparentnu komunikaciju koja uključuje javna savjetovanja.

U 2017. je osiguranje kvalitete kamatnih stopa monetarnih financijskih institucija ojačano: (i) skupom najboljih praksa i smjernicama za provedbu provjera kvalitete, (ii) prvom anketom ESSB-a o problemima vezanim uz kvalitetu lokalnih podataka s kojima se susreću nacionalne središnje banke, koja će se ažurirati svake dvije godine i (iii) unaprijeđenim okvirom za usklađenost kamatnih stopa monetarnih financijskih institucija. Ažurirana verzija Priručnika o statistici kamatnih stopa monetarnih financijskih institucija⁸¹ objavljena je na mrežnim stranicama ESB-a u siječnju 2017., što je odraz poboljšanja statistike kamatnih stopa monetarnih financijskih institucija u posljednjih nekoliko godina.

Prošle godine započeo je rad na ažuriranju [ESB-ove Uredbe o statistici platnog prometa](#). Cilj je vježbe unaprijediti statističko izvještavanje na području plaćanja kako bi se osiguralo da statistika ostane primjerena svojoj svrsi. Pri tom će se preispitivanju uzeti u obzir posljednja kretanja u važećem europskom zakonodavstvu i najnovije inovacije na tržištu plaćanja malih vrijednosti.

Dugoročni pristup ESSB-a i njegova Odbora za statistiku prikupljanju podataka od banaka usmjeren je na maksimalnu moguću standardizaciju i integraciju postojećih statističkih okvira ESSB-a diljem područja i zemalja, čime bi se trebao smanjiti teret izvještavanja za banke, olakšati automatizacija obrade sve većih i granularnijih skupova podataka i povećati kvaliteta podataka. Dvije su glavne inicijative Rječnik za integrirano izvještavanje banaka (BIRD)⁸² i Europski okvir za izvještavanje (ERF). Pokusna faza Rječnika za integrirano izvještavanje banaka, koji bankama pruža standardne definicije i pravila transformacije koja im pomažu pri izvještavanju nadležnih tijela, završena je 2017. godine s opisom zahtjeva vezanih uz skup podataka AnaCredit i statistiku držanja vrijednosnih papira. Napravljen je i sljedeći korak vezan uz uključivanje zahtjeva Europskoga nadzornog tijela za bankarstvo (EBA) povezanih s financijskim izvještavanjem. Rječnik za integrirano izvještavanje banaka dostupan je bankama i svim zainteresiranim stranama (npr. softverskim kućama koje razvijaju softverske pakete za financijsko izvještavanje) kao „javno dobro”, a njegovo je usvajanje dobrovoljno. U odnosu na ERF, za koji se, s vremenom, očekuje da će integrirati izvještavanje diljem područja i zemalja, 2017. godine pokrenuta je priprema analize troškova i koristi s ciljem procjene njegova učinka na ponudu i potražnju u bliskoj suradnji s bankarskom industrijom i ostalim dionicima.

Povećava se kapacitet ESSB-ova Registra baze podataka institucija i povezanih društava (RIAD) kako bi se obuhvatili podatci potrebni za podršku projektu AnaCredit (npr. podatci o nefinancijskim društvima) i zadovoljile druge korisničke potrebe ESSB-a i europskog nadzora banaka. Kao ključna veza između različitih postojećih skupova granuliranih podataka (statističke baze podataka o držanju vrijednosnih papira – SHSDB, centralizirane baze podataka o vrijednosnim papirima – CSDB i AnaCredita), RIAD omogućava ujedinjavanje svih predmetnih podataka. Osim toga, unaprijeđeni sustav RIAD isporučen je na kraju prvog tromjesečja 2018., a ESB-ove Smjernice o RIAD-u trebale bi biti dovršene u drugom tromjesečju 2018.

⁸¹ Vidi „[Manual on MFI interest rate statistics](#)”, ESB, siječanj 2017.

⁸² Za više informacija vidi [mrežnu stranicu Rječnika za integrirano izvještavanje banaka](#).

U lipnju 2017. godine Glavna uprava Statistika uvela je novu organizacijsku strukturu, čime je utrt put učinkovitijoj izradi mikropodataka u puno većim količinama nego prije, kao i napretku u izradi visokokvalitetne makroekonomske statistike. Nedavno uspostavljeni Odsjek za integraciju podataka i podatkovne usluge služi kao središnja točka za integraciju podataka i nudi usluge dijeljenja podataka. Njegovo je ključno dosadašnje ostvarenje izrada inventara podataka ESB-a koji korisnicima pomaže otkriti podatke ESB-a sadržane u više aplikacija i olakšava pristup takvim podacima. Trenutačno je u tijeku nekoliko pokusnih projekata kojima se potiče suradnja i usporedivost studija s različitim poslovnih područja. Pokusni projekti usredotočeni su na teme kao što su pristup podacima, identifikacijske oznake banaka i kombiniranje skupova podataka kako bi se omogućila bolja analiza financiranja i imovine banaka. Znatni se naponi ulažu u uvođenje međunarodnih podatkovnih standarda da bi se smanjio teret izvještavanja i povećali kvaliteta i dosljednost podataka.

Izvršni je odbor ESB-a 2017. osnovao novi Odbor za podatke, kojim predsjedava glavni koordinator za zajedničke poslove. Odbor okuplja više rukovodstvo s područja koja rabe i izrađuju podatke s ciljem uspostavljanja i vođenja provedbe strategije upravljanja podacima ESB-a i koordinacije ESB-ovih aktivnosti u vezi sa standardizacijom podataka. Aktivna Skupina za upravljanje podacima koja okuplja predstavnike svih poslovnih područja koja rabe i izrađuju podatke pridonosi razvoju i usklađivanju tema povezanih s upravljanjem podacima na razini ESB-a, kao što je pristup glavnim podacima i metapodacima.

ESB je u 2017. nastavio s nastojanjima da svoju statistiku učini dostupnijom i pristupačnijom korisnicima. Dok je statistika ESB-a dostupna u Spremištu statističkih podataka ESB-a, na mrežnoj stranici „[Naši statistički podatci](#)” postavljene su nove vizualizacije dinamike financiranja i investiranja u europodručju, podatci o nadzoru banaka i statistički narativi. Korisnici sada mogu dijeliti vizualizacije ugrađujući ih u svoje mrežne stranice, blogove i ostale digitalne forume. Taj se podskup statističkih podataka može jednostavno pregledavati na uređajima kao što su osobno računalo, tableti, pametni telefon ili drugi mobilni uređaji.

Okvir 10.

Statistička suradnja na europskoj i međunarodnoj razini

ESB je u bliskoj suradnji s Eurostatom nastavio razvijati potrebno osiguranje kvalitete statističkih podataka na kojima se temelji postupak u slučaju makroekonomskih neravnoteža (MIP). Taj je postupak uspostavljen 2011. godine kao dio paketa od pet uredbi i jedne direktive o gospodarskom upravljanju u svrhu prevencije i korekcije makroekonomskih neravnoteža u EU-u.

Postupak u slučaju makroekonomskih neravnoteža obuhvaća praćenje četrnaest glavnih pokazatelja (i dvadeset osam pomoćnih pokazatelja) koji se rabe za rano otkrivanje postojećih makroekonomskih neravnoteža ili makroekonomskih neravnoteža u nastajanju na razini država članica. Pokazatelji koji se rabe u okviru postupka temelje se na gospodarskim i financijskim statističkim podacima koje izrađuju Europski statistički sustav (ESS) i ESSB, a koji se zatim prenose u Eurostat.

ESS i ESSB primjenjuju kontinuirano osiguranje kvalitete statističkih podataka kako bi osigurali da njihovi statistički podatci ispunjavaju standarde kvalitete potrebne za provedbu politike. ESS, ESSB, Eurostat i ESB blisko surađuju na osiguravanju dostupnosti pouzdanih statističkih podataka za svrhe postupka u slučaju makroekonomskih neravnoteža.

Nekoliko pokazatelja koji se rabe unutar postupka (npr. pokazatelji salda tekućeg računa i duga privatnog sektora) temelje se na statističkim podacima koji obuhvaćaju podatke o platnoj bilanci/stanju međunarodnih ulaganja i financijske račune, odnosno statističke podatke koje u većini država članica prikuplja nacionalna središnja banka. U studenome 2016. Eurostat i ESB-ova Glavna uprava Statistika potpisale su [Memorandum o razumijevanju](#) koji obuhvaća osiguranje kvalitete spomenutih statističkih podataka. Memorandum propisuje radni aranžman suradnje Eurostata i ESB-a i obvezuje ESB na provedbu osiguranja kvalitete skupova podataka koje sastave nacionalne središnje banke.

U tu svrhu u potpunosti je uveden sustav izvještavanja o kvaliteti na tri razine koji uključuje nacionalne izvještaje o samoprocjeni (razina 3) kojima se opisuju ključni kvalitativni aspekti statističkih podataka (samoprocjena nacionalnih nadležnih tijela), izvještaje o kvaliteti vezane uz određeno područje (razina 2) koje pripremaju ESB i Eurostat te zajedničko sažeto izvješće Eurostata i ESB-a kojim se procjenjuje kvaliteta svih statističkih podataka na kojima se temelji postupak u slučaju makroekonomskih neravnoteža (razina 1) i koje se objavljuje jednom godišnje.

ESB je 2017. započeo sa slanjem skupova podataka s osiguranjem kvalitete Eurostatu, uključujući dodatne informacije u kojima se detaljno navode važniji događaji i revizije koji su utjecali na nacionalne podatke. Kako bi se s vremenom dodatno povećala kvaliteta statističkih podataka analiziraju se kvaliteta i dosljednost izlaznih skupova podataka. Memorandum o razumijevanju također propisuje posjete ESB-a i Eurostata nacionalnim središnjim bankama i nacionalnim uredima za statistiku kako bi im pomogli procijeniti kvalitetu izlaznih podataka. Prvi takvi posjeti započeli su krajem 2017.

ESB je uspostavio uspješnu suradnju s Europskim nadzornim tijelom za bankarstvo (EBA), koja se od 2014. dodatno intenzivirala nakon uvođenja jedinstvenoga nadzornog mehanizma (SSM). To je posebno vidljivo na području podataka o nadzoru banaka jer je ESB postao odgovoran za organizaciju procesa povezanih s prikupljanjem i provjerom kvalitete podataka o kojima izvješćuju nadzirani subjekti u skladu s [Okvirnom uredbom o SSM-u](#). EBA je odgovorna za pripremu i održavanje provedbenih tehničkih standarda o nadzornom izvješćivanju i javnoj objavi u bliskoj suradnji s nacionalnim nadležnim tijelima.

Budući da joj ESB prosljeđuje podskup podataka, EBA je također važan dionik u toku nadzornih podataka dobivenih od izvještajnih jedinica (slijedni pristup). Time je stvoren niz povezanih radnih procesa, poput stvaranja posjetnica za svaku izvještajnu jedinicu. Istodobno ESB sudjeluje u vježbi transparentnosti EBA-e kao dionik u toku podataka i povezanim provjerama kvalitete.

Suradnja s EBA-om uključuje sudjelovanje zaposlenika ESB-a u relevantnim radnim skupinama EBA-e zaduženima za nadzorno izvještavanje te u zajedničkom radu na kvaliteti podataka, primjerice na održavanju i ispitivanju pravila za provjeru valjanosti podataka, razvoju provjera vjerodostojnosti i, među ostalim, interakciji vezanoj uz procjenu kvalitete podataka. Usto, ESB pruža pomoć u pitanjima upravljanja kvalitetom podataka, primjerice pridonoseći pitanjima i odgovorima vezanim uz tumačenje izvještajnih zahtjeva.

Valja spomenuti i da EBA podržava srednjoročne strateške inicijative ESB-a da smanji izvještajni teret banaka, primjerice Rječnik za integrirano izvještavanje banaka i Europski okvir za izvještavanje.

ESB surađuje i s drugim organizacijama u nekoliko konteksta kao što su:

- aranžmani dijeljenja podataka s Međunarodnim monetarnim fondom za nacionalne programe i europski Program procjene financijskog sektora MMF-a;
- sudjelovanje u Odboru za koordinaciju statističkih aktivnosti Ujedinjenih naroda i Odboru Irving Fisher za centralnobankarsku statistiku Banke za međunarodne namire, pri čemu je cilj obaju odbora unaprjeđenje koordinacije i suradnje među tijelima nadležnim za statistiku, uključujući središnje banke, na europskoj i/ili globalnoj razini, što obuhvaća aspekte kao što su učinkovito funkcioniranje statističkog sustava, zajednički standardi i platforme i razvoj metodologija.

Konačno, ESB pruža mogućnosti učenja i obuke drugim nadležnim tijelima putem radionica, seminara i prezentacija. One su usmjerene i na organizacije unutar ESSB-a i SSM-a i na one izvan njih, kao što su nacionalna nadležna tijela i nacionalne središnje banke u zemljama izvan EU-a s potencijalom za buduće članstvo u EU-u.

Okvir 11.

AnaCredit u nastajanju: glavna obilježja

AnaCredit, što je kratica od engl. „analytical credit datasets”, u prijevodu „analitički skupovi podataka o kreditima”, inicijativa je na temelju koje se prikupljaju granularni analitički podaci o kreditima i kreditnom riziku vezanom uz pojedinačne bankovne kredite poduzećima i drugim pravnim osobama te se omogućuje pristup takvim podacima širokom rasponu korisnika. Novi skupovi podataka dat će podršku izvršavanju zadaća ESSB-a te će također znatno pridonijeti poboljšanju postojeće i razvoju nove statistike ESSB-a. Granularni podaci o kreditima gospodarstvu i izloženostima banaka podržavat će širok raspon analiza za koje se agregirani podaci više ne smatraju dostatnima. Vrlo je važan aspekt usklađivanje pojmova i definicija, čime se postiže visoka usporedivost podataka među zemljama. AnaCredit će znatno povećati vrijednost analiza kredita i kreditnoga rizika u europodručju jer će pružati detaljne, pravodobne i potpuno usklađene podatke o kreditima odobrenima svim pravnim subjektima. Osim toga, povjerljivost podataka bit će pažljivo očuvana ograničavanjem pristupa granularnim podacima korisnicima u skladu s načelom nužnosti pristupa podacima. Ostali korisnici imat će pristup poluagregiranim podacima na temelju kojih nije moguće identificirati pojedine subjekte.

AnaCredit će služiti kao povećalo za analizu kredita i kreditnog rizika na europodručju. Zahvaljujući tomu što obuhvaća kredite odobrene nefinancijskim društvima, AnaCredit će omogućiti bolje razumijevanje transmisijskih kanala monetarne politike, posebice u odnosu na mala i srednja poduzeća, koja čine okosnicu gospodarstva u smislu ulaganja i mogućnosti zapošljavanja. AnaCredit također može koristiti, putem sustava povratnih informacija, izvještajnim jedinicama jer će povećati njihovu sposobnost procjene kreditne sposobnosti zajmoprimaca u europodručju te omogućiti da provode detaljnije i robusnije analize vlastitih izloženosti nego što to sada čine. Sustavi povratnih informacija unutar okvira AnaCredit trenutačno se definiraju, a nacionalne središnje banke primjenjivat će ih na dobrovoljnoj osnovi.

U svibnju 2016. Upravno vijeće ESB-a usvojilo je [uredbu o skupu podataka AnaCredit](#), koja ESSB-u pruža pravni okvir za prikupljanje granularnih podataka o kreditima od kreditnih institucija. Prema uredbi u rujnu 2018. više od 4.000 kreditnih institucija u europodručju i određene kreditne institucije u nekima od ostalih država članica EU-a početi će izvještavati svoje nacionalne središnje banke (a preko njih i ESB) o podacima o pojedinačnim kreditnim izloženostima koje su obuhvaćene uredbom. Oko 1.600 drugih kreditnih institucija, posebno male kreditne institucije, bit će djelomično ili potpuno izuzete iz obveze izvještavanja. Procjenjuje se da će izvještaji mjesečno sadržavati 50 do 70 milijuna zapisa koji će se odnositi na oko 15 milijuna drugih ugovornih strana, uglavnom poduzeća. Podatci o drugim ugovornim stranama zapravo će se početi dostavljati šest mjeseci ranije – od travnja 2018. – kako bi se ublažili početni problemi pri provedbi uredbe. Članovi Eurosustava dijelit će zajednički analitički skup podataka o kreditima, a ostale nacionalne središnje banke EU-a mogu odlučiti hoće li dostavljati slične podatke temeljene na istim definicijama, pri čemu bi imale pristup skupu podataka na recipročnoj osnovi. Izvještajni okvir rezultat je dubinskih analiza i rasprava unutar ESSB-a koje su obuhvaćale nekoliko savjetovanja s korisnicima (uključujući financijsku industriju i ostale dionike) s ciljem procjene troškova i koristi i kalibracije izvještavanja kako bi se, primjerice, osigurala proporcionalnost. Konačan izvještajni okvir činit će ravnotežu između potreba korisnika s različitih područja središnjeg bankarstva i s njima povezanih troškova strukturiranja, prikupljanja i obrade potrebnih podataka.

AnaCredit će sadržavati 88 atributa vezanih uz kredite (uglavnom ažurirane na mjesečnoj osnovi) i temeljenih na potpuno usklađenim pojmovima i definicijama primjenjivim u svim zemljama sudionicama. Atributi obuhvaćaju sve stranke u ugovorima o kreditu (zajmodavce, zajmoprimce i jamce) i uključuju strukturne podatke, na primjer gospodarsku aktivnost, veličinu poduzeća, godišnji promet ili datum početka i konačne otplate kredita te dinamičke podatke, na primjer nepodmireni iznos, status neispunjavanja obveza instrumenta i druge ugovorne strane, dospjele neplaćene obveze ili vjerojatnost neispunjavanja obveza druge ugovorne strane. Prag je izvješćivanja 25.000 eura na razini zajmoprimca u određenoj kreditnoj instituciji.

Podatci o kreditima kombinirat će se s registrom svih pravnih subjekata i ostalih institucionalnih jedinica (poput stranih podružnica). To će omogućiti jedinstvenu identifikaciju oko 15 milijuna drugih ugovornih strana (zajmodavaca, zajmoprimaca i jamaca) i nuditi visok stupanj usklađenosti pojmova i definicija, čime će osigurati smislen izračun ukupne zaduženosti zajmoprimca (pravne osobe ili skupine) u odnosu na zajmodavce (kreditne institucije). Kreditne institucije kao potencijalni korisnici granularnih podataka o kreditima (primjerice putem sustava povratnih informacija gdje oni budu provedeni) također će moći provoditi detaljnije i robusnije analize vlastitih izloženosti nego što to sada čine.

Od donošenja uredbe o skupu podataka AnaCredit u svibnju 2016. Odbor za statistiku ESSB-a obavio je, uz pomoć Radne skupine za AnaCredit, značajan metodološki rad, uključujući pripremu Priručnika za AnaCredit koji sadržava 570 stranica detaljnih informacija i smjernica koje se odnose na izvještajne zahtjeve vezane uz AnaCredit. Općeniti je cilj Priručnika pružanje podrške kreditnim institucijama u pripremi metodološki kvalitetne automatizacije izvještavanja i osiguravanje dosljedne i učinkovite primjene statističkog okvira AnaCredit u skladu s uredbom diljem europodručja. Priručnik se sastoji od tri dijela:

- prvi dio objašnjava općenitu metodologiju na kojoj se temelji skup podataka AnaCredit i pruža informacije o izvještajnoj populaciji i strukturi, uključujući općeniti opis temeljnoga podatkovnog modela (objavljeno u studenome 2016.);

- drugi dio detaljno opisuje sve skupove podataka i podatkovne atribute za prikupljanje podataka u okviru projekta AnaCredit, pri čemu se daju konkretne upute za izvještavanje (objavljeno u veljači 2017.);
- treći dio predstavlja odabrane studije slučaja i scenarije koji zahtijevaju detaljnije objašnjenje (objavljeno u svibnju 2017.).

Priručnik, koji je popraćen komentarima struke, trenutno se nadopunjava dodatnim metodološkim postupcima povezanim s pružanjem detaljnih objašnjenja putem kontinuiranog odgovaranja na pitanja. Naime, kreditne institucije i ostali dionici mogu nadležnoj nacionalnoj središnjoj banci u bilo kojem trenutku postaviti pitanje. Nacionalna središnja banka zatim priprema odgovor, često u suradnji s ESB-om, a sadržaj odgovora obično je dostupan ostalim nacionalnim središnjim bankama. Odabrana pitanja i odgovori objavljeni su na mrežnim stranicama ESB-a u kolovozu 2017. i redovito se ažuriraju.

Odbor za statistiku ESSB-a i Radna skupina za AnaCredit također su razvili provjere valjanosti podataka koje pomažu pri automatizaciji prijenosa podataka i uspostavljaju minimalne standarde kvalitete za prijenos podataka kreditnih institucija. Provjere valjanosti podataka omogućuju odgovarajuće prepoznavanje i obradu podataka. Skup provjera valjanosti podataka objavljen je na mrežnim stranicama ESB-a u kolovozu 2017.

Dok uredba o skupu podataka AnaCredit sadržava obvezujuća pravila o primarnom izvještavanju kreditnih institucija, [smjernica ESB-a](#) propisuje način na koji su nacionalne središnje banke dužne izvještavati ESB o traženim podacima o kreditima u obliku sekundarnog izvještavanja. Smjernica posebno pruža detaljnije informacije o prijenosu ESB-u podataka o kreditima i referentnih podataka o drugim ugovornim stranama prikupljenima u skladu s uredbom.

Kao što je navedeno u preambuli uredbe o skupu podataka AnaCredit, moguće je proširenje inicijative u budućim fazama, čime bi ona obuhvatila dodatne zajmoprimce, zajmodavce i instrumente.

8. Ekonomsko istraživanje

Visokokvalitetna ekonomska istraživanja pomažu osigurati čvrste temelje za politike ESB-a. Istraživanja ESB-a pružila su u 2017. godini nove uvide u mnoge važne izazove za politike. Osim toga, aktivnosti triju novih istraživačkih grupa i dviju istraživačkih mreža poticali su suradnju u Europskom sustavu središnjih banaka (ESSB).⁸³

⁸³ Podrobnije informacije o istraživačkim aktivnostima ESB-a, uključujući informacije o događajima povezanim s istraživanjima, publikacijama i mrežama, objavljene su [na mrežnim stranicama ESB-a](#).

8.1. Istraživački prioriteti ESB-a

Istraživački timovi u ESB-u u 2017. su se godini usredotočili na dobro definiran skup istraživačkih prioriteta. U središtu je pozornosti bila i transmisija nestandardnih mjera monetarne politike u okružju politike negativnih stopa. U studijama je naglašena važnost nestandardnih mjera za uravnoteženje gospodarskih posljedica negativnih financijskih šokova smanjenjem neizvjesnosti na tržištima i lakšim pristupom malih i srednjih poduzeća bankovnim izvorima sredstava. Nestandardne mjere monetarne politike i interakcije između financijskih i realnih sektora u gospodarstvu također su zauzimale važno mjesto u istraživanjima čiji je cilj bilo poboljšanje ESB-ovih višedržavnih modela i modela u europodručju koji se upotrebljavaju za prognoziranje i analiziranje monetarne politike. Drugi je glavni prioriteti bilo utvrđivanje čimbenika koji mogu pomoći pri objašnjavanju ustrajnosti niske inflacije u europodručju i istraživanje čiji je cilj bio definiranje institucionalnih mehanizama i mehanizama politike za jačanje ekonomske i monetarne unije (EMU).

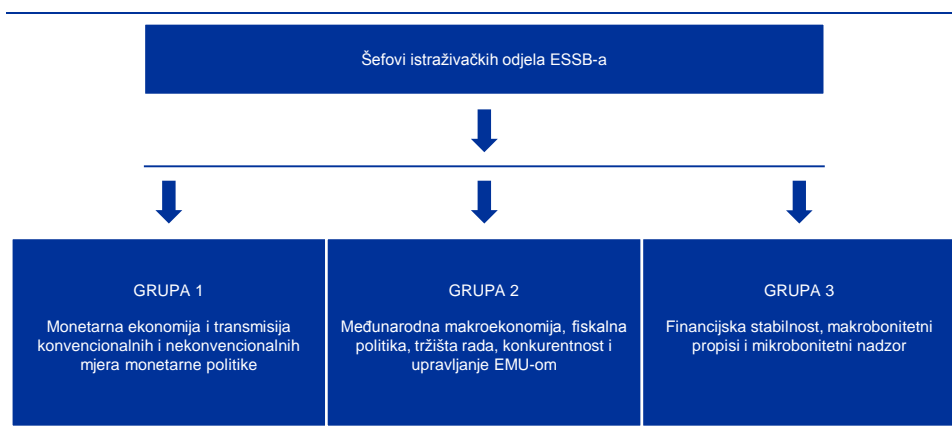
U 2017. znatni su istraživački naponi također bili uloženi u makrobonitetnu politiku. Važan je korak na tom području bila kalibracija tzv. „modela 3D” kako bi se obuhvatile sve zemlje koje sudjeluju u jedinstvenom nadzornom mehanizmu. Modelom su obuhvaćene tri razine rizika od nastanka statusa neispunjavanja obveza (za banke, nefinancijska društva i kućanstva) te je on posebno koristan za procjenjivanje adekvatnosti kapitala banaka. Osim toga, jedna je inačica modela, kojom su obuhvaćene nominalne rigidnosti, razvijena radi analiziranja interakcije između monetarnih politika i makrobonitetnih politika.

8.2. Istraživačke grupe i mreže Eurosustava/ESSB-a

Kako bi dodatno unaprijedili suradnju među istraživačima ESSB-a, šefovi istraživačkih odjela ESSB-a odlučili su tijekom 2017. godine oformiti tri nove istraživačke grupe. Svrha je tih grupa koordinacija istraživačkih napora u istraživačkim područjima visokog prioriteta putem redovitih radionica i zajedničkih istraživačkih projekata (vidi Sliku 2.). Tijekom godine, za svaku je grupu održana osnivačka radionica u kojoj su sudjelovali istraživači iz ESSB-a i vanjski stručnjaci.

Slika 2.

Istraživačke grupe ESSB-a



Izvor: ESB

Napomena: Struktura novih istraživačkih grupa ESSB-a prema odluci šefova istraživačkih odjela ESSB-a u 2016.

Dvije istraživačke mreže Eurosustava/ESSB-a ostvarile su u 2017. znatan napredak. Mreža za dinamiku plaća (WDN) završila je treći val ankete kojom je obuhvaćeno više od 25.000 poduzeća iz 25 zemalja EU-a. Treći val proučava trošak i ponašanje poduzeća pri određivanju cijena te učinak različitih strukturnih reforma koje su provedene u razdoblju od 2010. do 2013. na prilagodbe na tržištu rada. Jedan od ključnih nalaza ovog novog istraživanja jest da su velike reforme tržišta rada u zemljama koje su bile snažno pogođene krizom uistinu olakšale prilagodbu na tržištu rada (vidi Grafikon 33).⁸⁴

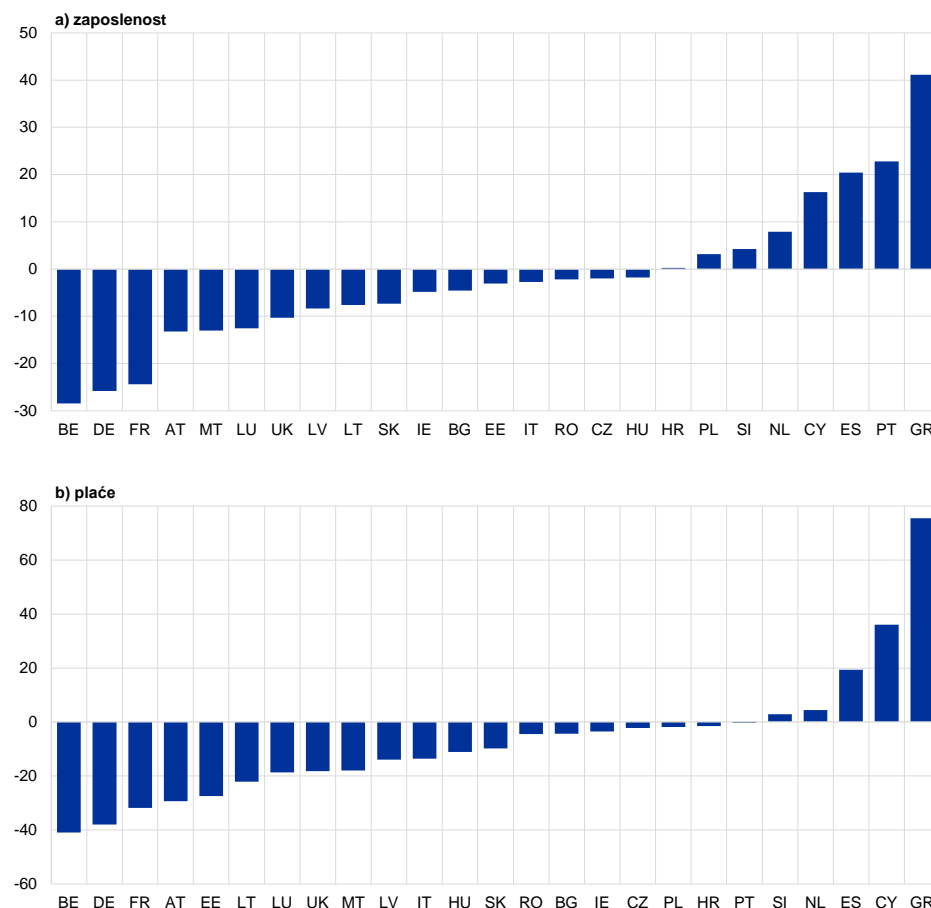
Mreža za financije i potrošnju kućanstava (HFCN) koordinira provedbu Ankete o financijama i potrošnji kućanstava. Nakon što su krajem 2016. objavljeni rezultati drugog vala ankete, istraživanje Mreža za financije i potrošnju kućanstava bavilo se između ostaloga proučavanjem uloge koju različitost kućanstava ima u transmisiji monetarne politike i financijskoj stabilnosti. Na primjer, istraživači Mreže za financije i potrošnju kućanstava procijenili su učinak nedavnog ESB-ova programa kupnje vrijednosnih papira (APP) na nejednakosti u dohotku i bogatstvu. Ključan rezultat pokazuje da su mjere APP-a tek neznatno utjecale na nejednakost u bogatstvu, dok su nejednakost u dohotku smanjivale snižavanjem stopa nezaposlenosti među kućanstvima s niskom razinom dohotka.

⁸⁴ Rezultati dobiveni anketom Mreže za dinamiku plaća sažeto su prikazani u „Labour market adjustment in Europe during the crisis: microeconomic evidence from the Wage Dynamics Network survey”, *Occasional Paper Series*, br. 192, ESB, lipanj 2017. Izvješća o pojedinačnim zemljama i s njima povezani istraživački radovi dostupni su na [mrežnim stranicama Mreže za dinamiku plaća](#).

Grafikon 33.

Neto promjena lakoće prilagodbe zaposlenosti i plaća između 2010. i 2013.

(postotci)



Izvor: Mreža za dinamiku plaća

Napomene: Razlika između postotka poduzeća koja su odgovorila da je postalo lakše i postotka poduzeća koja su odgovorila da je postalo teže prilagoditi zaposlenost i plaće promijenjenim poslovnim uvjetima. Pozitivne vrijednosti pokazuju da je većini poduzeća bilo lakše, a ne teže prilagoditi se.

8.3. Konferencije i publikacije

Dijalog s ekonomistima zaposlenima u znanstvenim institucijama i drugim institucijama koje su zadužene za politike postajao je sve važniji kako se posljednjih godina, i to brzo, povećavala složenost pitanja relevantnih za ESB. Imajući to na umu, ESB je u 2017. godini organizirao nekoliko istraživačkih događaja na visokoj razini, uključujući Forum ESB-a o središnjem bankarstvu održan u Sintri i drugu Godišnju istraživačku konferenciju ESB-a (engl. Annual Research Conference, ARC). Na prvoj je konferenciji naglasak bio na glavnim kretanjima realnoga gospodarstva koja su relevantna za monetarnu politiku, osobito na investicijama i produktivnosti.⁸⁵ Godišnja istraživačka konferencija u 2017. bavila se inovativnim

⁸⁵ Svi radovi, rasprave i govori s Foruma u Sintri mogu se pronaći u [e-knjizi konferencije](#), dok se videozapisi svih sesija mogu pogledati na ESB-ovu [kanalu na mreži YouTube](#).

istraživanjem o temama kao što su troškovi inflacije, učinci negativnih kamatnih stopa, veza između uvjerenja gospodarskih subjekata i gospodarske stagnacije te nejednakosti u bogatstvu. Ostale važne konferencije odnosile su se na strukturne reforme u europodručju, makrobonitetnu politiku i komunikaciju središnje banke.

Mnoge su istraživačke aktivnosti ESB-a također rezultirale objavom radova u znanstvenim časopisima i istraživanjima. U seriji Istraživački radovi ESB-a u 2017. godini objavljena su ukupno 132 rada. Osim toga, u ESB-ovim serijama Povremeni, Statistički i Raspravni radovi objavljene su brojne analitičke studije više usmjerene na politike. Taj skup visokokvalitetnih istraživačkih i analitičkih radova stvorio je i osnovu za unaprijeđeno priopćavanje ESB-ovih rezultata istraživanja široj javnosti, pri čemu je tijekom 2017. godine u ESB-ovu Istraživačkom biltenu objavljeno 12 članaka.⁸⁶

9. Pravni poslovi i obveze

ESB je 2017. sudjelovao u nekoliko sudskih postupaka na razini EU-a. ESB je donio i brojna mišljenja u skladu sa zahtjevom Ugovora kojim se propisuje savjetovanje s ESB-om o svim predloženim aktima EU-a i o svim prijedlozima propisa na nacionalnoj razini iz područja nadležnosti ESB-a, kao i praćenje poštivanja zabrane monetarnog financiranja i privilegiranog pristupa.

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

U siječnju 2017. Opći sud Europske unije („Sud“) odbacio je tužbu za naknadu štete koju su protiv ESB-a pokrenula dva francuska subjekta (Nausicaa Anadyomène i Banque d'Escompte) u slučaju T-749/15. Naknada štete koju su tražila ta dva subjekta odnosila se na korektivni faktor koji je utjecao na određene grčke državne obveznice koje su dva subjekta kupila u kontekstu djelomičnog restrukturiranja grčkoga državnog duga u 2012. Glavni tužbeni razlog protiv ESB-a bilo je navodno kršenje načela: (i) opravdanih očekivanja i pravne sigurnosti, (ii) jednakog postupanja i nediskriminacije i (iii) dobrog upravljanja.

Svojom presudom Sud je odbacio tužbu i time isključio svu odgovornost ESB-a, potvrđujući ono što je već utvrdio u vezi s fizičkim osobama koje su držale grčke dužničke instrumente (vidi slučaj T-79/13, *Accorinti i drugi protiv ESB-a*). Sud je smatrao da ESB nije obavezan nadoknaditi gubitke koje su navodno pretrpjele banke koje su držale grčke dužničke instrumente u vezi s restrukturiranjem grčkog duga u 2012. Sud je ponajprije utvrdio da se poslovne banke ne mogu oslanjati na načelo zaštite opravdanih očekivanja ili načelo pravne sigurnosti u području kao što je monetarna politika, čiji cilj uključuje stalno prilagođavanje u skladu s promjenama gospodarskih okolnosti. Sud je utvrdio da se nijedan akt ili izjava ESB-a ne može tumačiti kao ohrabrenje ulagačima da steknu ili zadrže grčke dužničke instrumente.

⁸⁶ ESB-ov Istraživački bilten je mrežna platforma za diseminaciju važnih rezultata istraživanja široj javnosti. Izdanja ove publikacije dostupna su na [mrežnim stranicama ESB-a](#).

Sud je također potvrdio da se ne može primijeniti opće načelo jednakog postupanja jer poslovne banke, koje su stjecale grčke dužničke instrumente radi ostvarenja dobiti, s jedne strane, i ESB i nacionalne središnje banke, koji su djelovali radi ostvarenja svojih zadaća od javnog interesa, s druge strane, nisu bili u usporedivoj situaciji.

U ožujku 2017. Sud je odlučio o tužbi koju su portugalsko poduzeće (Comprojecto – Projectos e Construções, Lda.) i drugi podnijeli protiv ESB-a u slučaju T-22/16 zbog propuštanja djelovanja i istodobno zahtijevali poništenje odgovarajuće odluke ESB-a za koju se tvrdilo da ju je ESB prešutno donio kada je odbio djelovati. Podnositelji zahtjeva također su iznijeli zahtjev za naknadu financijske štete zbog toga što je ESB navodno odbio djelovati.

Podnositelji zahtjeva ustvrdili su da su poslali pismo koje je sadržavalo pritužbu ESB-u glede kreditne institucije i da je ESB odbio djelovati na toj osnovi s obzirom na to da je pismo bilo vraćeno pošiljatelju.

Sud je smatrao da je tužba bila očito neprihvatljiva i da nije imala pravne osnove i glede zahtjeva za izjavu o propuštanju djelovanja i glede zahtjeva za poništenje. U vezi s prvim zahtjevom, Sud je smatrao da je tužba zbog propuštanja djelovanja prihvatljiva samo ako je, prije pokretanja postupka, od optužene institucije Unije najprije traženo da djeluje, a podnositelji zahtjeva nisu podnijeli dovoljno dokaza da je ESB doista primio pritužbu. U vezi sa zahtjevom za poništenje, Sud je zaključio da pokušaj obavještanja ESB-a nije uspio i da se stoga vraćanje pritužbe podnositeljima zahtjeva preko poštanskih usluga ne može tumačiti kao akt ESB-a kojim je ta institucija odbila djelovati. Naposljetku, odnosno zbog toga, time što nisu pozvali ESB da djeluje, podnositelji zahtjeva nisu dokazali nikakvu propuštenu radnju ili propuštanje djelovanja te institucije koje bi moglo dovesti do odgovornosti Unije; stoga se smatralo da nisu ispunjeni uvjeti za zahtjev za naknadu financijske štete.

U srpnju 2017. njemački Savezni ustavni sud („Ustavni sud”) prekinuo je postupak nekoliko ustavnih tužbi koje su bile podnesene u vezi s proširenim programom kupnje vrijednosnih papira (APP). Ustavni sud uputio je pitanja Sudu Europske unije („Sud”) i zatražio primjenu ubrzanog postupka.

Sud je odbio zahtjev za ubrzan postupak. ESB je podnio svoje pisano očitovanje u studenome 2017. Još nije određen datum za usmenu raspravu. Na osnovi odgovora Suda na upućena pitanja Ustavni sud donijet će odluku o usklađenosti programa kupnje vrijednosnih papira javnog sektora (PSPP), kako ga tumači Sud, s njemačkim ustavom (Temeljni zakon).

9.2. Mišljenja ESB-a i slučajevi neispunjavanja obveza

Člankom 127. stavkom 4. i člankom 282. stavkom 5. Ugovora o funkcioniranju Europske unije propisuje se savjetovanje s ESB-om o svim predloženim aktima EU-a i o svim prijedlozima propisa na nacionalnoj razini iz područja nadležnosti ESB-a.⁸⁷ Sva mišljenja ESB-a objavljuju se na [mrežnim stranicama ESB-a](#). Mišljenja ESB-a o predloženim aktima EU-a objavljuju se i u Službenom listu Europske unije.

ESB je 2017. donio sedam mišljenja o predloženim aktima EU-a i 47 mišljenja o prijedlozima propisa na nacionalnoj razini iz svojeg područja nadležnosti.

Na razini EU-a najvažnija mišljenja⁸⁸ koja je donio ESB odnosila su se na prijedlog uredbe Europskog parlamenta i Vijeća o izmjeni Uredbe (EU) br. 1095/2010 i Uredbe (EU) br. 648/2012 u pogledu postupaka i tijela uključenih u izdavanje odobrenja za rad središnjim drugim ugovornim stranama i zahtjeva za priznavanje središnjih drugih ugovornih strana trećih zemalja ([CON/2017/39](#)), izmjene okvira Unije za kapitalne zahtjeve kreditnih institucija i investicijskih društava ([CON/2017/46](#)), reviziju okvira Unije za upravljanje kriznim situacijama ([CON/2017/47](#)), prijedlog direktive Europskog parlamenta i Vijeća o izmjeni Direktive 2014/59/EU u pogledu rangiranja neosiguranih dužničkih instrumenata u insolventijskoj hijerarhiji ([CON/2017/6](#)) i prijedlog uredbe Europskog parlamenta i Vijeća o okviru za oporavak i sanaciju središnjih drugih ugovornih strana i o izmjeni Uredbi (EU) br. 1095/2010, (EU) br. 648/2012 i (EU) 2015/2365 ([CON/2017/38](#)).

Nekoliko savjetovanja provedenih s nacionalnim tijelima odnosilo se na ograničenja za gotovinska plaćanja iznad određenih pragova⁸⁹ i reguliranje i utvrđivanje kritičnih infrastruktura⁹⁰.

ESB je donio mišljenja o nacionalnim središnjim bankama, uključujući dodjelu novih zadaća nacionalnim središnjim bankama⁹¹, sudjelovanje nacionalne središnje banke u programima Međunarodnoga monetarnog fonda⁹², financijsku neovisnost nacionalne središnje banke⁹³, reviziju poslovanja nacionalne središnje banke⁹⁴, izmjenu statuta nacionalne središnje banke u odnosu na broj direktora u odboru⁹⁵,

⁸⁷ Ujedinjena Kraljevina izuzeta je od obveze savjetovanja u skladu s Protokolom (br. 15) o određenim odredbama koje se odnose na Ujedinjenu Kraljevinu Velike Britanije i Sjeverne Irske, koji je priložen Ugovorima.

⁸⁸ Ostala mišljenja su sljedeća: [CON/2017/22](#) o prijedlogu direktive Europskog parlamenta i Vijeća o okvirima za preventivno restrukturiranje, pružanju druge prilike i mjerama povećanja učinkovitosti restrukturiranja i postupaka u pogledu nesolventnosti i razrješenja te izmjeni Direktive 2012/30/EU i [CON/2017/42](#) o prijedlogu uredbe Europskog parlamenta i Vijeća o izmjeni Uredbe (EU) br. 648/2012 u pogledu obveze poravnanja, obustave obveze poravnanja, zahtjeva za izvješćivanje, tehnika smanjenja rizika za ugovore o OTC izvedenicama čije se poravnanje ne obavlja posredstvom središnje druge ugovorne strane, registracije i nadzora trgovinskih repozitorija i zahtjeva za trgovinske repozitorije.

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

⁹⁰ Vidi [CON/2017/10](#) i [CON/2017/31](#).

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

⁹² Vidi [CON/2017/4](#).

⁹³ Vidi [CON/2017/17](#).

⁹⁴ Vidi [CON/2017/24](#).

⁹⁵ Vidi [CON/2017/34](#).

izmjene okvira za donošenje odluka nacionalne središnje banke⁹⁶, potencijalnu odgovornost nacionalne središnje banke za štetu prouzročenu u provedbi nadzornih ovlasti nad pružateljima platnih usluga⁹⁷, postupak koji se primjenjuje na odluke nacionalne središnje banke u okviru jedinstvenoga nadzornog mehanizma⁹⁸, nadzornu funkciju nacionalne središnje banke u vezi s platnim sustavima, platnim shemama, depozitorijima vrijednosnih papira te sustavima poravnanja i namire⁹⁹, plaće i mirovine za zaposlenike nacionalne središnje banke¹⁰⁰, način na koji nacionalna središnja banka obavlja međubankovno poravnanje i namiru¹⁰¹, vlasništvo subjekta posebne namjene za proizvodnju euronovčanica¹⁰², isključenje prava na prijebor u odnosu na potraživanja koja su mobilizirana kao kolateral kod nacionalne središnje banke¹⁰³, neovisnost tijela nadležnih za odlučivanje nacionalne središnje banke u vezi s pitanjima financijske stabilnosti¹⁰⁴, davanje dodatne ovlasti nacionalnoj središnjoj banci da izrekne kazne institucijama koje ne poštuju izvještajne zahtjeve za statistiku platne bilance¹⁰⁵, davanje sredstava nacionalne središnje banke nacionalnoj zakladi za istraživanje, tehnologiju i razvoj¹⁰⁶ te makrobonitetne alate¹⁰⁷ i provođenje monetarne politike¹⁰⁸ nacionalnih središnjih banaka izvan europodručja.

ESB je donio mišljenja o različitim aspektima aktivnosti financijskih institucija, uključujući poboljšanja transparentnosti i kvalitete nacionalnoga nadzornog sustava¹⁰⁹, restrukturiranje kredita nominiranih u stranoj valuti ili vezanih uz stranu valutu¹¹⁰, potporu imateljima stambenih kredita koji se nalaze u teškoj financijskoj situaciji¹¹¹, pružanje izvanredne javne potpore bankarskom sektoru¹¹², određivanje zahtjeva za minimalno financiranje¹¹³, zahtjeve za amortizaciju hipoteka¹¹⁴, makrobonitetne alate za suzbijanje sistemskih rizika koji proizlaze iz kreditiranja u području nekretnina¹¹⁵, pooštavanje ograničenja na kreditiranje povezanih stranaka¹¹⁶, središnje kreditne registre i registar bankovnih računa¹¹⁷, dostavu

⁹⁶ Vidi [CON/2017/51](#).

⁹⁷ Vidi [CON/2017/44](#).

⁹⁸ Vidi [CON/2017/36](#).

⁹⁹ Vidi [CON/2017/5](#).

¹⁰⁰ Vidi [CON/2017/49](#).

¹⁰¹ Vidi [CON/2017/37](#).

¹⁰² Vidi [CON/2017/25](#).

¹⁰³ Vidi [CON/2017/23](#).

¹⁰⁴ Vidi [CON/2017/23](#).

¹⁰⁵ Vidi [CON/2017/23](#).

¹⁰⁶ Vidi [CON/2017/26](#).

¹⁰⁷ Vidi [CON/2017/14](#).

¹⁰⁸ Vidi [CON/2017/30](#).

¹⁰⁹ Vidi [CON/2017/35](#).

¹¹⁰ Vidi [CON/2017/9](#) i [CON/2017/48](#).

¹¹¹ Vidi [CON/2017/48](#).

¹¹² Vidi [CON/2017/1](#).

¹¹³ Vidi [CON/2017/23](#).

¹¹⁴ Vidi [CON/2017/29](#).

¹¹⁵ Vidi [CON/2017/11](#), [CON/2017/21](#) i [CON/2017/36](#).

¹¹⁶ Vidi [CON/2017/50](#).

¹¹⁷ Vidi [CON/2017/13](#) i [CON/2017/28](#).

podataka o kreditima¹¹⁸, izdavanje odobrenja za rad platnim sustavima¹¹⁹, pravni okvir za pokrivenne obveznice¹²⁰, pričuvna sredstva bankarskih fondova¹²¹, stvaranje nove kategorije institucija namire¹²², stvaranje nove kategorije nadređenih nepovlaštenih dužničkih instrumenata u insolventijskoj hijerarhiji kreditnih institucija¹²³ i odgođenu poreznu imovinu koja proizlazi iz razlika u terećenju¹²⁴.

Usto, ESB je izdao mišljenja o sudskoj zaštiti dodijeljenoj imateljima kvalificiranih obveza banaka¹²⁵.

Zabilježena su dva slučaja neispunjavanja obveze savjetovanja s ESB-om o predloženom zakonodavstvu Unije, pri čemu se jedan slučaj smatra jasnim i važnim. Europska komisija nije se savjetovala s ESB-om o Delegiranoj uredbi o konačnom sustavu doprinosa za administrativne rashode Jedinственog sanacijskog odbora. S obzirom na to da su tim aktom ESB-u nametnute pravne obveze, ESB smatra da je to jasan i važan slučaj neispunjavanja obveze savjetovanja s ESB-om.

Zabilježeno je pet slučajeva neispunjavanja obveze savjetovanja s ESB-om o prijedlozima propisa na nacionalnoj razini, pri čemu se četiri slučaja smatraju jasnima i važnima¹²⁶.

Talijansko ministarstvo gospodarstva i financija savjetovalo se s ESB-om o Zakonodavnom dekretu o hitnim financijskim odredbama, inicijativama u korist teritorijalnih tijela, dodatnim intervencijama za područja pogođena seizmičkim događajima i razvojnim mjerama, a posebice o odredbama kojima se osigurava obvezno zaokruživanje gotovinskih plaćanja nominiranih u eurima. Međutim, ESB-u nije dano dovoljno vremena da ispita prijedlog zakonskih odredaba i donese svoje mišljenje prije donošenja toga Zakonodavnog dekreta.

Španjolski državni tajnik za gospodarstvo i potporu poduzećima savjetovao se s ESB-om o prijedlogu Kraljevskoga zakonodavnog dekreta o hitnim financijskim mjerama kojima je uspostavljena nova kategorija bankovnog duga. Međutim, ESB-u nije dano dovoljno vremena da ispita prijedlog zakonskih odredaba i donese svoje mišljenje prije donošenja toga Kraljevskoga zakonodavnog dekreta.

Hrvatska tijela nisu se savjetovala s ESB-om o Zakonu o ništetnosti ugovora o kreditu s međunarodnim obilježjima sklopljenih u Republici Hrvatskoj s neovlaštenim vjerovnikom.

¹¹⁸ Vidi [CON/2017/33](#) i [CON/2017/36](#).

¹¹⁹ Vidi [CON/2017/15](#).

¹²⁰ Vidi [CON/2017/36](#).

¹²¹ Vidi [CON/2017/19](#).

¹²² Vidi [CON/2017/23](#).

¹²³ Vidi [CON/2017/23](#).

¹²⁴ Vidi [CON/2017/7](#).

¹²⁵ Vidi [CON/2017/16](#) i [CON/2017/41](#).

¹²⁶ Oni uključuju: (i) slučajeve kada su nacionalna tijela propustila podnijeti prijedlog zakonskih odredaba iz područja nadležnosti ESB-a na savjetovanje s ESB-om i (ii) slučajeve kada se nacionalno tijelo formalno savjetovalo s ESB-om, ali nije ESB-u dalo dovoljno vremena da ispita prijedlog zakonskih odredaba i donese svoje mišljenje prije donošenja tih odredaba.

Naposljetku, nizozemska vlada nije se savjetovala s ESB-om o Zakonu kojim se uređuje pravni položaj državnih službenika, što ima potencijalne implikacije za neovisnost središnje banke.

Smatra se da su slučajevi propuštanja savjetovanja s ESB-om Nizozemske, Španjolske i Hrvatske jasni i važni, a da je slučaj propuštanja savjetovanja s ESB-om Italije jasan, važan i ponavljajući.

9.3. Poštivanje zabrane monetarnog financiranja i povlaštenog pristupa

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

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

Praćenje poštivanja u 2017. potvrdilo je da su odredbe iz članaka 123. i 124. Ugovora i povezanih uredba Vijeća uglavnom poštivane.

Praćenje poštivanja u 2017. pokazalo je da većina nacionalnih središnjih banaka EU-a ima politiku remuneriranja depozita javnog sektora koja je u potpunosti u skladu s gornjim granicama za remuneraciju. Međutim, nekoliko nacionalnih središnjih banaka mora osigurati da stopa remuneracije za depozite javnog sektora ne bude viša od gornje granice čak i kad je potonja negativna.

U prošlogodišnjem Godišnjem izvješću ESB-a navedeno je da je osnivanje i financiranje društva za upravljanje imovinom MARK Zrt. od strane Magyar Nemzeti Bank kršenje zabrane monetarnog financiranja koje se mora ispraviti. Magyar Nemzeti Bank poduzela je korektivne mjere u 2017. i više nije vlasnik i ne kontrolira MARK Zrt., ali s obzirom na to da financijska transakcija u ovom trenutku još nije u potpunosti završena, ne može se smatrati da je korektivni proces zaključen i slučaj ne može biti formalno zatvoren.

S obzirom na zabrinutosti iznesene u Godišnjem izvješću ESB-a za 2014. i sljedeće godine, ESB je nastavio pratiti nekoliko programa koje je pokrenula Magyar Nemzeti Bank u 2014. i 2015. Ti programi nisu povezani s monetarnom politikom i

potencijalno su u sukobu sa zabranom monetarnog financiranja, u mjeri u kojoj bi se mogli promatrati kao oni u odnosu na koje je Magyar Nemzeti Bank preuzela zadaće države ili na neki drugi način dodijelila financijske koristi državi. Oni obuhvaćaju program za promicanje financijske pismenosti koji se provodi preko mreže nositelja, premještaj u središnju banku bivših zaposlenika mađarskoga Financijskoga nadzornog tijela i program kupnje mađarskih umjetničkih djela i kulturnog blaga. U 2017. Magyar Nemzeti Bank poduzela je nekoliko mjera za ublažavanje zabrinutosti ESB-a. Međutim, s obzirom na njihovu brojnost, opseg i veličinu, ESB će nastaviti pažljivo pratiti usklađenost tih operacija sa zabranom monetarnog financiranja i povlaštenog pristupa. Nadalje, ESB će nastaviti pratiti uključenost Magyar Nemzeti Bank u Budapest Stock Exchange jer se kupnja većinskog udjela u Budapest Stock Exchange od strane Magyar Nemzeti Bank u studenome 2015. i nadalje može smatrati otvaranjem pitanja u vezi s monetarnim financiranjem.

Smanjenje imovine povezane s IBRC-om od strane irske središnje banke tijekom 2017., uglavnom putem prodaje dugoročnih obveznica s promjenjivom kamatnom stopom, važan je korak u smjeru potrebnoga potpunog rješavanja pitanja te imovine. Ambiciozniji plan prodaje dodatno bi ublažio trajna i ozbiljna pitanja monetarnog financiranja.

10. Međunarodna i europska suradnja

10.1. Europski odnosi

U 2017. ESB je održavao blizak dijalog s europskim forumima i institucijama, uključujući Europsko vijeće, Vijeće ECOFIN, Euroskupinu, Europski parlament i Europsku komisiju. Dovršetak bankovne unije, jačanje ekonomske i monetarne unije (EMU) u širem smislu i teme povezane s jačanjem ekonomske konvergencije u europodručju bile su neke od stavki na dnevnom redu sastanaka Euroskupine i Vijeća ECOFIN, na kojima su sudjelovali predsjednik ESB-a i ostali članovi Izvršnog odbora.

Jačanje europske ekonomske i monetarne unije

U 2017. su održane daljnje rasprave o jačanju EMU-a kao i o smjeru europske integracije u širem smislu.

ESB je sudjelovao u raznim raspravama o jačanju okvira za gospodarsko i fiskalno upravljanje. U kontekstu tih rasprava, ESB je redovito naglašavao potrebu za dosljednom primjenom odredaba Pakta o stabilnosti i rastu tijekom vremena i među državama članicama te postupka u slučaju makroekonomskih neravnoteža. U tom je smislu dosad postignut napredak koji se ne može smatrati zadovoljavajućim.

Puna provedba proračunskih pravila i učinkovitija koordinacija gospodarskih politika preduvjet su za izgradnju potrebnog povjerenja među državama članicama radi daljnjeg jačanja EMU-a.

U vezi s financijskom integracijom u Europi poduzeto je nekoliko koraka za unaprjeđenje bankovne unije. ESB je proveo sveobuhvatnu procjenu radi stvaranja jednakih uvjeta poslovanja za banke daljnjim usklađivanjem nacionalnih opcija i diskrecija u direktivi o kapitalnim zahtjevima i uredbi o kapitalnim zahtjevima među zemljama europodručja. ESB je u svojstvu nadzornog tijela također poduzeo daljnje aktivnosti za stvaranje jednakih uvjeta usklađivanjem nadzornih praksa u europodručju. Na primjer, ESB je izdao [smjernice za banke](#) za rješavanje problema neprihodonosnih kredita u bankovnoj uniji.

Istodobno su u okviru foruma EU-a nastavljene tehničke radnje s ciljem približavanja europskog sustava osiguranja depozita i zajedničke zaštite Jedinstvenom fondu za sanaciju, a dodatnu im je podršku dala Europska komisija u listopadu 2017. svojom komunikacijom o dovršetku bankovne unije.

Osim toga što je djelovao u svojstvu nadzornog tijela, ESB je također sudjelovao u oblikovanju sporazuma o hijerarhiji vjerovnika banaka, kojim se rangiraju neosigurani dužnički instrumenti u slučaju insolventnosti, i nacрта uredbe o postupnom uvođenju učinka regulatornoga kapitala na temelju novoga međunarodnog računovodstvenog standarda (MSFI 9).

Kao nadopunu bankovnoj uniji, europska unija tržišta kapitala (CMU) mogla bi poticati financijsku integraciju zasnovanu na vlasničkom kapitalu, što bi povećalo otpornost EMU-a na šokove. S tim je u vezi provedeno srednjoročno preispitivanje CMU-a i doneseno nekoliko uredbi, uključujući pravila o sekuritizaciji i europskim fondovima poduzetničkoga kapitala.

Ispunjavanje demokratske odgovornosti

Ratifikacijom ugovora EU-a države članice EU-a učinile su ESB neovisnim i dale mu jasnu zadaću očuvanja stabilnosti cijena. Odgovornost je neodvojiv dio te neovisnosti. Neovisnošću se osigurava da ESB može djelovati u skladu sa svojom demokratskom zadaćom, pri čemu je zaštićen od političkog utjecaja ili kratkovidnih pritisaka bilo kakvog oblika. Odgovornošću se s druge strane osigurava da neovisnost ne rezultira proizvoljnošću i da zadaće budu ispunjene.

Ugovorom o funkcioniranju Europske unije utvrđuje se da ESB ponajprije odgovara Europskom parlamentu kao tijelu koje čine izabrani predstavnici građana EU-a. Predsjednik ESB-a sudjelovao je 2017. na četiri redovita saslušanja Odbora za ekonomsku i monetarnu politiku Europskog parlamenta.¹²⁷ Na spomenutim su saslušanjima zastupnika Europskog parlamenta stavili težište na monetarnu politiku ESB-a (posebno na nestandardne mjere), budućnost EMU-a i EU-a i politika

¹²⁷ Uvodne izjave dostupne su na [mrežnim stranicama ESB-a](#).

financijskog sektora. Pitanja su postavljena i u vezi s vanjskim rizicima, uključujući političke neizvjesnosti, za gospodarske izgledе.

ESB ispunjava svoju obvezu odgovornosti i redovitim izvještavanjem i odgovaranjem na pisana pitanja zastupnika Europskog parlamenta. U 2017. predsjednik ESB-a primio je 53 pisma s takvim pitanjima, a odgovori na ta pisma objavljeni su na mrežnim stranicama ESB-a.¹²⁸ On je odgovorio na ukupno 138 pisanih pitanja ili usmenih pitanja (tijekom saslušanja) zastupnika Europskog parlamenta, što je znak visokih standarda ESB-a kada je riječ o odgovornosti i transparentnosti. Većina pitanja odnosila se na provedbu nestandardnih mjera monetarne politike ESB-a, programe makroekonomske prilagodbe i kretanja stanja u sustavu TARGET2.

ESB je također odgovoran Europskom parlamentu i Vijeću EU-a za svoje aktivnosti nadzora banaka.¹²⁹ Podrobnije informacije navedene su u [Godišnjem izvješću ESB-a o nadzornim aktivnostima u 2017.](#)

10.2. Međunarodni odnosi

G-20

Kako je globalni gospodarski oporavak jačao, njemačko je predsjedanje skupinom G-20 stavljalo težište na povećanje otpornosti gospodarstva i nastavak ispunjavanja prijašnjih obveza. Posebno, ministri financija i guverneri središnjih banaka skupine G-20 ponovno su potvrdili prijašnja opredjeljenja glede tečaja, dok su šefovi vlada skupine G-20 obznanili namjeru nastavka odupiranja protekcijonizmu. Skupina G-20 također je intenzivirala napore u praćenju učinkovitosti politika glede poticanja snažnog, održivog, uključivog i uravnoteženog rasta na temelju trosmjernog postupka, pri čemu je naglasak zadržan na strukturnim reformama koje su i nadalje ključne za poboljšanje srednjoročnih gospodarskih izgleda. Također se nastavilo s finalizacijom i provedbom regulatornog programa, uključujući napore za poboljšanje otpornosti sektora bankarstva u sjeni i praćenje učinaka financijskih regulatornih reforma. Skupina G-20 također je napravila pomake na području međunarodne porezne suradnje i financijske transparentnosti. Ona je osim toga ponovno naglasila svoje opredjeljenje za unaprjeđenje međunarodne financijske arhitekture i mreže globalne financijske sigurnosti. Skupina G-20 i ostale međunarodne institucije, poput Međunarodnoga monetarnog fonda (MMF) i Organizacije za gospodarsku suradnju i razvoj, također sve više stavljaju težište na poboljšanje sustava koji podupire međunarodne kapitalne tokove. Osim toga, skupina G-20 pokrenula je inicijativu „Compact with Africa” radi poticanja privatnih ulaganja na afričkom kontinentu.

¹²⁸ Svi odgovori predsjednika ESB-a na pitanja zastupnika Europskog parlamenta objavljeni su u posebnoj odjeljku na [mrežnim stranicama ESB-a.](#)

¹²⁹ Pisani odgovori predsjednice Nadzornog odbora ESB-a na pitanja zastupnika Europskog parlamenta objavljeni su na [mrežnim stranicama ESB-a o nadzoru banaka.](#)

Pitanja politike povezana s MMF-om i međunarodnom financijskom arhitekturom

ESB je nastavio aktivno sudjelovati u raspravama o međunarodnom monetarnom i financijskom sustavu u MMF-u i na ostalim forumima, promičući zajedničku europsku perspektivu s točke gledišta središnje banke.

Nastavljene su aktivnosti u vezi s nekoliko inicijativa radi jačanja mreže globalne financijske sigurnosti (GFSN). U okviru preispitivanja svojih kreditnih instrumenata MMF je uveo novi koordinacijski instrument za politiku koji omogućava zemljama da pokažu svoju opredijeljenost za gospodarske reforme i mobiliziraju druge izvore financiranja. Izvršni odbor MMF-a odobrio je nova načela i modalitete za suradnju između MMF-a i regionalnih financijskih aranžmana, što održava porast važnosti regionalnih financijskih aranžmana u GFSN-u.

Kao važan korak prema nadzoru financijskog sektora, MMF je pokrenuo svoj prvi Program procjene financijskog sektora (FSAP) za europodručje u 2017. Sveobuhvatnom je procjenom obuhvaćeno nekoliko europskih institucija, uključujući ESB i njegove funkcije središnje banke i nadzora, a ona će dati informacije i omogućiti procjenu na temelju FSAP-a na razini država članica.

Što se tiče kvota i upravljanja MMF-om, aktivnosti povezane s petnaestom revizijom kvota nastavljene su u 2017. Snažan i adekvatnim sredstvima opremljen te na kvotama zasnovan MMF sa središnjim položajem u međunarodnom monetarnom sustavu i nadalje je ključan.

Suradnja središnjih banaka na međunarodnoj razini

ESB je poboljšao suradnju sa središnjim bankama izvan EU-a, u skladu sa svojom važnom ulogom u globalnom gospodarstvu kao i ulogom ESB-a kao europske institucije.

Eurosustav je dva puta održao sastanke na visokoj razini sa središnjim bankama iz mediteranskih zemalja i sa središnjem bankama iz Golske regije. Što se tiče bilateralne suradnje, ESB je ojačao suradnju s južnoafričkom središnjom bankom te su unaprijeđeni kontakti na visokoj razini i stručne rasprave s onim središnjim bankama zemalja skupine G-20 s tržištima u nastajanju koje su sklopile memorandum o razumijevanju s ESB-om. Naposljetku, ESB je nastavio proširivati geografsku komponentu svoje suradnje, posebno u Latinskoj Americi, Aziji i Africi.

Kao institucija EU-a ESB je nastavio surađivati sa središnjim bankama u potencijalnim budućim državama članicama EU-a, uglavnom putem niza regionalnih radionica koje se održavaju na temelju bliske suradnje s nacionalnim središnjim bankama EU-a. Konačno, ESB je također nastavio usko surađivati s nacionalnim središnjim bankama EU-a na upravljanju svojim aktivnostima suradnje sa središnjim bankama izvan EU-a. U 2017. su godini Upravno vijeće i

Opće vijeće odobrili dokument pod naslovom „Međunarodna suradnja središnjih banaka: najbolja praksa ESSB-a”.¹³⁰ U dokumentu su navedeni razlozi, načela i modaliteti za međunarodnu suradnju središnjih banaka na razini stručnjaka i rukovoditelja.

11. Vanjska komunikacija

11.1. Komunikacija u srži ESB-ove politike

Prepoznavši sve veću važnost uloge komunikacije za učinkovitost politika, odgovornost i ugled središnjih banaka, ESB je u studenom 2017. organizirao svoju prvu [ESB-ovu Konferenciju o komunikaciji središnjih banaka](#). Konferencija je okupila predstavnike središnjih banaka, politike, medija, financijskih tržišta i znanosti radi rasprave o temama koje su danas ključne u komunikaciji središnjih banaka: kako komunikacijom utjecati na učinkovitost politika i ugled, kako povećati transparentnost da bi se osigurala odgovornost središnje banke i kako definirati jasne poruke za širu javnost da bi se ponovo izgradilo povjerenje i ojačala javna potpora neovisnosti središnjih banaka.

Panel rasprava na ESB-ovoj Konferenciji o komunikaciji središnjih banaka



David Wessel (Brookings Institution), Janet Yellen (Federal Reserve), Mario Draghi (ESB), Mark Carney (Bank of England) i Haruhiko Kuroda (Bank of Japan) na ESB-ovoj Konferenciji o komunikaciji središnjih banaka, 14. studenoga 2017.

Konferencija je omogućila da se jasnije razumiju brojne temeljne poruke od ključne važnosti za ESB. Prvo, komunikacija ne može zamijeniti dobru politiku. Drugo, komunikacija je kao eksplicitan alat monetarne politike – poput „smjernice buduće

¹³⁰ Najbolja praksa ESSB-a može se pronaći na [mrežnim stranicama ESB-a](#).

monetarne politike” – bila učinkovita i uspješna te će ostati dio ESB-ova instrumentarija. Treće, središnje banke trebaju sudjelovati u istinskoj dvosmjernoj komunikaciji kako bi osigurale da ne završe u „jeci” svojih vlastitih djela. Četvrto, središnje banke trebaju ići izvan granica vlastite zone ugodnosti tržišta, stručnjaka i stručnih medija te se povezati s novom publikom i na nov način. Kako bi ponovo pridobile povjerenje ljudi, središnje banke trebaju intenzivirati svoje napore da bi objasnile što one rade i na koji način njihove aktivnosti na kraju pridonose javnom dobru. Ovi temeljni zaključci već sada dobrim dijelom održavaju ono što ESB radi u smislu komunikacijskih aktivnosti, pri čemu su 2017. započete brojne važne inicijative. Glavni smjer ESB-ovih napora stavlja težište na unaprjeđenje aktivnosti s vanjskim i unutarnjim dionicima interakcijom lice u lice i digitalno.

11.2. Unaprjeđenje aktivnosti iz područja rada s javnošću

ESB je u 2017. poduzeo daljnje korake glede unaprjeđenja aktivnosti iz područja rada s javnošću, pri čemu istaknuto mjesto zauzima otvaranje [ESB-ova centra za posjetitelje](#) u listopadu. Novi je prostor, smješten u glavnoj zgradi ESB-a u Frankfurtu, stvaran i razvijan više od dvije godine, a građanima iz Europe i izvan nje omogućuje da nauče više o ESB-u te njegovim zadaćama i misiji.

Ključni vizualni elementi ESB-ova centra za posjetitelje



Koncept centra za posjetitelje počiva na četiri glavne komponente, a euro je tema koja ih sve ujedinjuje. Odjeljak „Održati” bavi se time kako ESB održava stabilnost cijena. Odjeljak „Zaštititi” stavlja težište na ESB-ovu ulogu promicanja financijske stabilnosti i nadzora banaka. Odjeljak „Povezati” naglašava ESB-ove zadaće razvoja platnih sustava i opskrbe euronovčanicama. Odjeljak „Postići” nudi širu europsku perspektivu te naglašava postignuća Europe. Predviđeno je da iskustvo učenja bude aktivno i uključuje opipljive predmete, igre, videozapise i repliku sobe za sastanke Upravnog vijeća. Očekuje se da će centar za posjetitelje ugostiti 40.000 posjetitelja godišnje od 2018. godine, pri čemu će ESB-ov kapacitet za skupine posjetitelja trostruko porasti. ESB je u Frankfurtu ugostio 811 skupina posjetitelja, čime je pružio gostoprimstvo više od 22.700 vanjskih posjetitelja iz 42

države. Tijekom posjeta obično su održavana prilagođena predavanja kako bi se zadovoljili posebni interesi publike i dalo mnogo prilika za istinsko sudjelovanje i dijalog.

ESB je također uložio dodatne napore u svoje aktivnosti s mladima pokrenuvši svoja prva dva [Dijaloga ESB-a s mladima](#) (u Lisabonu i Dublinu) kao novi interaktivni format tijekom kojega studenti mogu izravno postavljati pitanja predsjedniku ESB-a. Još jedan od inovativnih načina povezivanja s mladima bio je [Natječaj Euro Video Challenge](#), kojim ESB nudi mladim ljudima izazov da snime kratak, angažirani film kojim se mladima približavaju ekonomske teme povezane s radom ESB-a. Ovi novi oblici aktivnosti iz područja rada s javnošću nadopunjuju postojeće napore, poput [Učeničkog natjecanja Eurogeneracija](#), koje je održano sedmi put u 2017., i dana otvorenih vrata za djecu dobi između osam i dvanaest godina koji je organiziran u suradnji s popularnom njemačkom dječjom televizijskom emisijom „Die Sendung mit der Maus”.

Isto tako, ESB je nastavio ulagati napore u izravno sudjelovanje na internetu i društvenim medijima s ljudima svih dobni skupina i razina obrazovanja te različitih profesionalnih i osobnih interesa. [ESB-ove mrežne stranice](#) imaju više od 137.000 stranica te su u 2017. imale oko 18 milijuna posjetitelja iz cijelog svijeta. Među najpopularnijim odjeljcima na mrežnim stranicama je onaj pod nazivom [Objašnjavamo](#). Na njoj se nastoje dati odgovori na složena pitanja središnjeg bankarstva – kao što su „[Zašto su kamatne stope niske?](#)”, „[Kako funkcionira kvantitativno popuštanje?](#)” ili „[Što su loši krediti?](#)” – i učiniti ih dostupnima različitoj publici na 24 jezika. Glede društvenih medija, [ESB-ov Twitterov račun](#) dosegao je brojku od više od 400.000 pratitelja u 2017., na [LinkedInu](#) je ESB povezan s više od 50.000 pratitelja, dok Bančin kanal na mreži [YouTube](#) prati 16.000 ljudi.

ESB je u ožujku 2017. za „Izvršnost u komunikaciji” primio od Europskog ombudsmana [Nagradu za dobro upravljanje](#) kao priznanje njegova inovativnog pristupa komunikaciji – putem svojih mrežnih stranica i multimedijalnih formata kao i aktivnosti iz područja rada s javnošću. U razmatranje su posebno uzeti napori da se ESB učini dostupnim građanima i da im se pomogne razumjeti njegove odgovornosti i ulogu, te ESB općenito kao primjer „dobroga javnog upravljanja, kulture usluga i predanosti stvaranju vidljivoga i izravnoga pozitivnog učinka na živote građana EU-a”.

12. Institucionalno upravljanje i upravljanje

U 2017. su tijela ESB-a nadležna za odlučivanje ([Upravno vijeće](#), [Izvršni odbor](#) i [Opće vijeće](#)) nastavila upravljati Europskim sustavom središnjih banaka (ESSB) u skladu sa svojim zadaćama i onako kako je određeno u [Ugovoru o Europskoj uniji](#) i [Ugovoru o funkcioniranju Europske unije](#), [Statutu ESSB-a](#) i [ESB-a](#) i odgovarajućim [poslovnica](#). Predsjednik i potpredsjednik ESB-a održavali su redovite [konferencije za tisak](#) kako bi izvjestili o rezultatima osam sastanaka Upravnog vijeća o monetarnoj politici u 2017. [Izveštaji](#) sa tih sastanaka i ostale [odluke](#) Upravnog vijeća objavljuvani su na mrežnim stranicama ESB-a tijekom godine.

Izvršni je odbor u siječnju 2017. proslavio održavanje svojega tisućitog sastanka te nastavio ispunjavati svoju zadaću provedbe monetarne politike u skladu s odlukama Upravnog vijeća i upravljati tekućim poslovima ESB-a. Godišnji sastanak Upravnog vijeća izvan Frankfurta održan je u Tallinnu, a to je prvi ovakav sastanak održan u baltičkoj regiji. Sastanci Upravnog vijeća izvan Frankfurta daju njegovim članovima mogućnost da svjedoče bogatstvu i raznolikosti europodručja, pri čemu se Europljanima nudi mogućnost da nauče više o ESB-u i njegovoj zadaći. Opće je vijeće nastavilo raspravljati o pitanjima koja su važna za ESSB, uključujući tijekom seminara o kiberotpornosti financijskog ekosustava. Kako bi osiguralo odvojenost monetarne politike i ostalih zadaća ESB-a od njegovih nadzornih zadaća koje su mu povjerene [Uredbom Vijeća \(EU\) br. 1024/2013](#), Upravno vijeće održava posebne sastanke za nadzorna pitanja. Detaljnije informacije o nadzornoj funkciji ESB-a i njegovu upravljačkom tijelu [Nadzornom odboru](#) dostupne su na [mrežnim stranicama ESB-a o nadzoru banaka](#) i u [Godišnjem izvješću ESB-a o nadzornim aktivnostima u 2017.](#)

Odbori Eurosustava/ESSB-a i nadalje pomažu ESB-ovim tijelima nadležnima za odlučivanja u provođenju njihovih zadaća, djelujući u sastavu Eurosustava, sastavu ESSB-a ili sastavu jedinstvenoga nadzornog mehanizma, SSM-a (tj. uz sudjelovanje po jednog predstavnika iz središnje banke i nacionalnoga nadležnog tijela svake države članice sudionice) pri rješavanju pitanja u vezi s nadzorom.

Upravljačka struktura ESB-a obuhvaća dva odbora više razine kao što su [Odbor za reviziju](#) i [Odbor za etiku](#) kao i ostale [razine vanjskih i unutarnjih kontrola](#). Podršku mu daju najsuvremenija [pravila etike, okvir za istrage u području sprječavanja prijevара i režim transparentnosti](#).

Integritet, otvorenost i dobro upravljanje ključni su za održavanje povjerenja dionika i cijele javnosti. Služba za usklađenost s propisima i upravljanje izravno izvješćuje predsjednika ESB-a, dajući pritom podršku Izvršnom odboru pri zaštiti integriteta i ugleda ESB-a i promicanju etičkih standarda ponašanja.

Kako bi naglasio važnost primjerenoga etičkog ponašanja, Izvršni je odbor u 2017. uveo obvezne tečajeve o etici i integritetu za sve zaposlenike ESB-a. Upravno je vijeće na razini Eurosustava i SSM-a u 2017. osnovalo radnu skupinu službenika za etička pitanja i usklađenost s propisima radi provedbe općih minimalnih standarda etičkog ponašanja i poboljšanja razmjene i suradnje između ESB-a, nacionalnih središnjih banaka i nacionalnih nadležnih tijela.

U sklopu opredjeljenja za otvorenost i odgovornost ESB održava redovan dijalog, na najvišoj razini, s [bankarskom industrijom](#), [institucionalnim ulagačima](#) i [nefinancijskim poslovnim sektorom](#) kako bi dobio ciljne povratne informacije stručnjaka o cikličkim, strukturnim i financijskim pitanjima te o pitanjima vezanim uz realno gospodarstvo. Te dijaloge dopunjavaju redovni kontakti i interakcije s tvorcima politika, osobama iz znanstvenog života, predstavničkim udruženjima i civilnim društvom, koji daju relevantne ulazne podatke i informacije o dinamici gospodarstva i financijskih tržišta u širem društvenom kontekstu. ESB također surađuje s gotovo podjednako velikim krugom dionika na tehničkoj razini.

Kontakti s vanjskim subjektima odvijaju se unutar dobro postavljenih i javnih okvira koji jamče odgovarajuću razinu transparentnosti i jednak pristup.

U sklopu opredjeljenja za transparentnost ESB također objavljuje kalendare sastanaka svakog člana Izvršnog odbora te predsjednice i potpredsjednice Nadzornog odbora.

ESB-ov režim transparentnosti u skladu je s ciljevima i standardima koje primjenjuju ostale institucije i tijela EU-a u vezi s javnim pristupom njihovim dokumentima. Režim uravnotežuje pravo na transparentnost u odnosu na potrebu zaštite povjerljivosti određenih pitanja koja su specifična za obavljanje zadaća ESB-a. Broj i složenost zahtjeva građana i nacionalnih tijela glede pristupa dokumentima znatno je povećan zbog proširenog obuhvata ESB-ovih aktivnosti.

13. Organizacijski razvoj i razvoj ljudskih potencijala

ESB je u rujnu 2017. dovršio svoju novu Poslovnu strategiju ESB-a za razdoblje 2018. – 2020. U poslovnoj je strategiji iznesena vizija za institucije te su navedeni konkretni prioriteti i ciljevi koji će pomoći ESB-u da se prilagodi i ostane predan svojoj zadaći u kontekstu stalnih promjena u svijetu. Ona počiva na četiri prioriteta koji odražavaju misiju institucije: (i) održavanje stabilnosti cijena, (ii) zaštita financijskog sustava, (iii) povećanje njezina ugleda kao institucije svjetskih razmjera i (iv) poticanje, razvoj i angažman njegovih ljudi.

U tu je svrhu Izvršni odbor procijenio unutarnje i vanjske trendove te izazove koji su relevantni za instituciju. Vanjski izazovi, među ostalim, obuhvaćaju: okružje niske inflacije kojemu su potrebni nekonvencionalni instrumenti monetarne politike, nesigurnost povezanu s Brexitom i rizike za kibersigurnost. Kad je riječ o unutarnjem aspektu, ESB razmatra izazove kao što su daljnja optimizacija usluga, jačanje organizacijske izdržljivosti i iskorištavanje tehnoloških napredaka kao i poboljšanje suradnje i razmjene informacija među poslovnim funkcijama.

Za potrebe strategije predstavnici svakoga poslovnog područja sastaju se u skupinama kako bi razvili srednjoročne ciljeve zasnovane na četiri strategijska prioriteta, koji se potom raščlanjuju za različite poslovne funkcije. ESB će redovito preispitivati te ciljeve i ostvareni napredak.

Strategija je plan koji ESB-u omogućuje da stavi težište na pitanja koja su zaista važna. U njoj je postavljen smjer institucije za sljedeće tri godine, što ESB-u pomaže da bude na raspolaganju građanima europodručja.

Razvoj ljudskih potencijala

U 2017. ESB je nastavio graditi na temeljima koje je postavio u 2016. kako bi ojačao kulturu talenta, vođenje i sposobnost upravljanja talentom. Program za rast vođenja – ključni stup za jačanje ovih vještina – pokrenut je početkom godine te je u njemu sudjelovalo više od 80 % onih koji su ispunjavali uvjete. Na razini ESSB-a pokrenut

je program uvođenja za novoimenovane više rukovoditelje. Poslovna strategija ESB-a za razdoblje 2018. – 2020. nastavit će unaprjeđivati ovaj znatan pomak prema omogućavanju snažnog vođenja i poticanju osnaživanja na razini ESB-a.

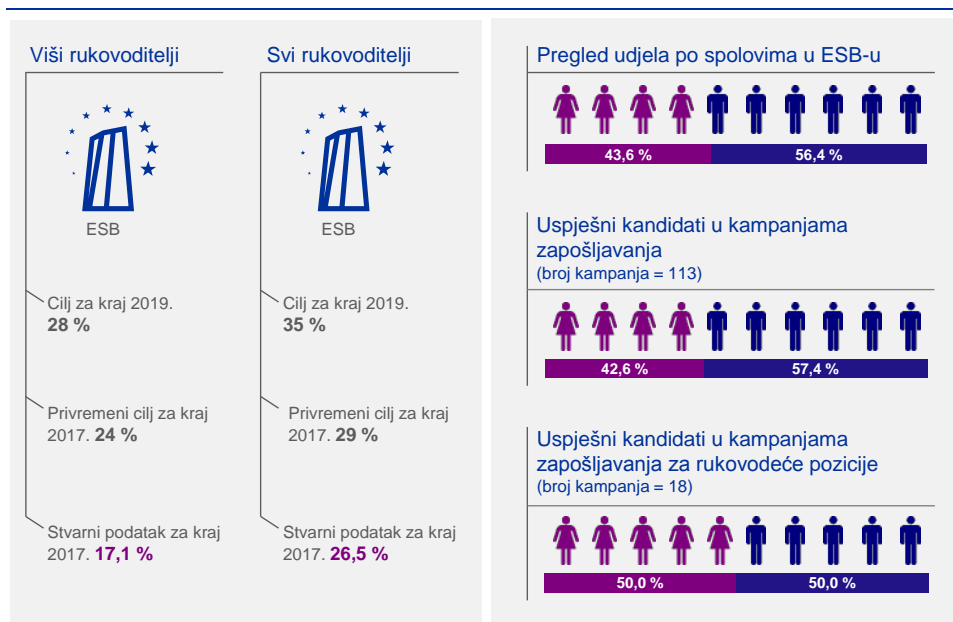
Istodobno su također uvedene brojne inicijative radi ugrađivanja cjelovite kulture profesionalne izvrsnosti i talenta u svakodnevnicu ESB-a. One obuhvaćaju okvir sposobnosti s pojednostavljenim kompetencijskim modelom, vježbu strateškog planiranja ljudskog potencijala, revitalizirani okvir za razvoj i upravljanje uspješnošću, uključujući postupno uvođenje strateških prioriteta u ciljeve zaposlenika, uvođenje obveznog e-učenja o etici u kojemu je sudjelovalo više od 4.000 osoba i uvođenje novog ESB-ova programa potpore promjeni u karijeri kojim se daje podrška zaposlenicima koji započinju karijeru izvan ESB-a i od kojeg će korist imati više od 200 zaposlenika. Provedba inicijativa, u sklopu prilagođenog okvira upravljanja talentom, kako bi se privukli, razvijali i zadržali vrhunski i raznovrsni talenti, i nadalje će biti ključni strateški cilj ESB-a.

Nadalje, ESB je tijekom 2017. nastavio s naporima u smjeru poticanja raznolikosti kao ključnog elementa kojim se omogućuju uspješnost i ostvarivanje ciljeva. S obzirom na to da je organizacija koja počiva na vrijednostima, ESB utjelovljuje različite vrijednosti kao što su poštovanje, pravičnost, uključenost i jednake mogućnosti za svoje zaposlenike neovisno o njihovu spolu, državnoj pripadnosti, vjeri, seksualnoj orijentaciji, etničkoj pripadnosti, dobi, kulturološkom miljeu i invaliditetu. Aktivnosti u 2017. uključivale su događaj pod nazivom Dani raznolikosti, na kojemu su govore održale osobe iz znanstvenoga i javnog života, otvaranje odjeljka o raznolikosti na mrežnim stranicama ESB-a i podizanje zastave u duginim bojama na Međunarodni dan borbe protiv homofobije, transfobije i bifobije (IDAHOT).

Kako bi se postigla veća uravnoteženost među spolovima, što je strateški poslovni cilj ESB-a, za kraj 2019. određeni su ciljevi povezani s ravnopravnošću spolova, zajedno s nizom mjera podrške kojima se ESB-u olakšava njihovo ostvarivanje. U tim se mjerama težište stavlja na uključivo vođenje, ambasadore raznolikosti u svakom poslovnom području, mentorstvo, program obuke posvećen ženskom vodstvu, dan otvorenih vrata za ženski talent i veće mogućnosti za fleksibilne radne uvjete.

Slika 3.

Ciljevi vezani uz ravnopravnost spolova i udjel ženskih zaposlenika ESB-a



Izvor: ESB

Napomene: Pregled udjela po spolovima u ESB-u odnosi se na zaposlenike koji imaju ugovore na određeno ili neodređeno vrijeme. U podatke o zapošljavanju uključene su kampanje zapošljavanja, unutarnje i vanjske, za zapošljavanje na neodređeno vrijeme, koje su okončane u 2017. Podatci na dan 31. prosinca 2017.

U okviru znatnog napora za unaprjeđenje socijalnog dijaloga u ESB-u, u 2017. se u ljudskim potencijalima radilo na nekoliko aspekata u kontekstu zajedničkog programa rada s predstavnicima zaposlenika. Ovim je programom obuhvaćeno šest ključnih područja rada, a to su: dobrobit, zdravlje i sigurnost, razvoj karijere i upravljanje uspješnošću, politika ugovaranja, raznolikost i uključivanje, zapošljavanje i mehanizmi sudjelovanja zaposlenika. Predstavnici zaposlenika dali su vrijedan doprinos u vezi s nekoliko područja politike i odlučivanja o tim temama.

Na razini ESSB-a pokrenut je program obuke europskog nadzora banaka za drugu skupinu pripravnika (ukupno 31) kao i Schumanov program, nova inicijativa, u vezi s kojom je više od 30 zaposlenika iz cijelog sustava bilo nominirano da da svoj doprinos određenom projektu u drugoj instituciji i upućeno u tu instituciju u trajanju do devet mjeseci. Formirana je i radna skupina za mobilnost radi poticanja smislene rotacije zaposlenika unutar sustava.

Na dan 31. prosinca 2017. ESB je imao 3.252 odobrena radna mjesta, izražena u ekvivalentima punoga radnog vremena, u usporedbi s 2.898,5 odobrenih radnih mjesta na kraju 2016. Stvaran broj zaposlenika u ugovornom odnosu s ESB-om, izražen u ekvivalentima punoga radnog vremena, iznosio je 3.384 (u usporedbi s 3.171 na dan 31. prosinca 2016.).¹³¹ U 2017. ponuđeno je ukupno 246 novih ugovora na određeno vrijeme (ograničenih ili s mogućnosti pretvaranja u ugovore na neodređeno vrijeme). K tome, sklopljena su 393 ugovora za kraća razdoblja, koji će,

¹³¹ Osim ugovora na osnovi radnih mjesta, izraženih u ekvivalentima punoga radnog vremena, ovaj broj uključuje ugovore za kraća razdoblja zaposlenika koji su premješteni iz nacionalnih središnjih banaka i međunarodnih organizacija i ugovore koji su dodijeljeni sudionicima u programu za diplomante.

uz određeni broj produljenja ugovora, pokrivati izostanke kraće od godinu dana. Tijekom 2017. ESB je nastavio zaposlenicima nacionalnih središnjih banaka i međunarodnih organizacija nuditi ugovore za kraća razdoblja, do 36 mjeseci. Na dan 31. prosinca 2017. na različitim zadacima u ESB-u radila su 232 zaposlenika iz nacionalnih središnjih banaka i međunarodnih organizacija, što je za 7 % manje nego na kraju 2016. U rujnu 2017. ESB je poželio dobrodošlicu petnaestorici sudionika dvanaestog izdanja programa za diplomante, a do 31. prosinca 2017. bio je domaćin za 376 pripravnika (18 % više nego u 2016. godini). ESB je također dodijelio dvije stipendije kao dio programa Wim Duisenberg Research Fellowship Programme, koji je otvoren za vodeće ekonomiste, i pet stipendija mladim istraživačima kao dio svog programa Lamfalussy Fellowship Programme.

Dok je organizacija blago rasla, 113 zaposlenika koji su imali ugovore na određeno ili neodređeno vrijeme dalo je ostavku ili otišlo u mirovinu u 2017. godini (56 u 2016.), a tijekom godine istekla su 344 ugovora za kraća razdoblja.

Godišnji financijski izvještaji ESB-a

za 2017.

Izvešće o poslovanju	A 2
Financijski izvještaji ESB-a	A 25
Bilanca na dan 31. prosinca 2017.	A 25
Račun dobiti i gubitka za godinu koja je završila 31. prosinca 2017.	A 27
Računovodstvene politike	A 28
Bilješke o bilanci	A 36
Izvanbilančni instrumenti	A 53
Bilješke o računu dobiti i gubitka	A 56
Izvešće neovisnog revizora	A 64
Bilješka o raspodjeli dobiti i gubitka	A 68

Izvešće o poslovanju

1. Svrha izvješća o poslovanju ESB-a

Izvešće o poslovanju sastavni je dio godišnjih financijskih izvještaja ESB-a, kojemu je svrha pružanje osnovnih informacija povezanih s financijskim izvještajima.¹ Budući da ESB poduzima aktivnosti i operacije radi ostvarenja svojih ciljeva politike, njegovo financijsko stanje i rezultate treba promatrati u odnosu na mjere politike.

U izvješću o poslovanju govori se o glavnim aktivnostima i operacijama ESB-a te njihovu utjecaju na njegove financijske izvještaje. Osim toga, izvješće o poslovanju sadržava analizu glavnih kretanja u bilanci i računu dobiti i gubitka tijekom godine te informacije o financijskim resursima ESB-a. Naposljetku, sadržava i opis okružja rizika u kojem ESB djeluje, odnosno informacije o financijskim i operativnim rizicima kojima je ESB izložen te politikama upravljanja rizicima kojima se služi kako bi te rizike smanjio.

2. Aktivnosti

ESB je dio Eurosustava, čiji je primarni cilj održati stabilnost cijena. Osnovne zadaće ESB-a, kao što je opisano u Statutu ESSB-a², obuhvaćaju provedbu monetarne politike europodručja, obavljanje deviznih transakcija, upravljanje službenim deviznim pričuvama država europodručja i promicanje nesmetanog funkcioniranja platnih sustava.

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

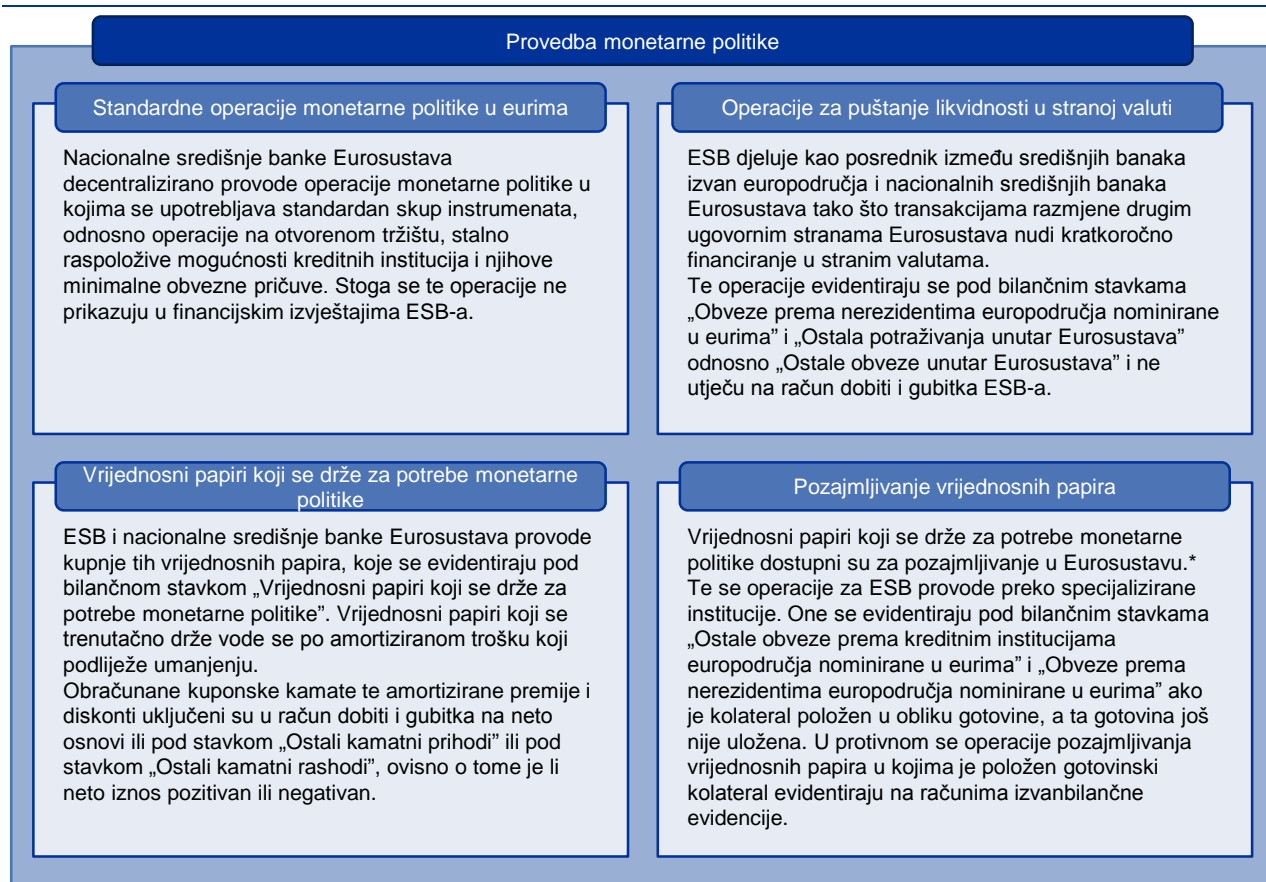
Operacije monetarne politike Eurosustava evidentirane su u financijskim izvještajima ESB-a i nacionalnih središnjih banaka europodručja u skladu s načelom decentralizirane provedbe monetarne politike u Eurosustavu. Slika 1. pruža pregled glavnih operacija i funkcija koje ESB obavlja u provedbi svojih zadaća i njihova utjecaja na financijske izvještaje ESB-a.

¹ Financijski izvještaji obuhvaćaju bilancu, račun dobiti i gubitka te povezane bilješke. Godišnji financijski izvještaji obuhvaćaju financijske izvještaje, izvješće o poslovanju, revizorsko izvješće i bilješku o raspodjeli dobiti i gubitka.

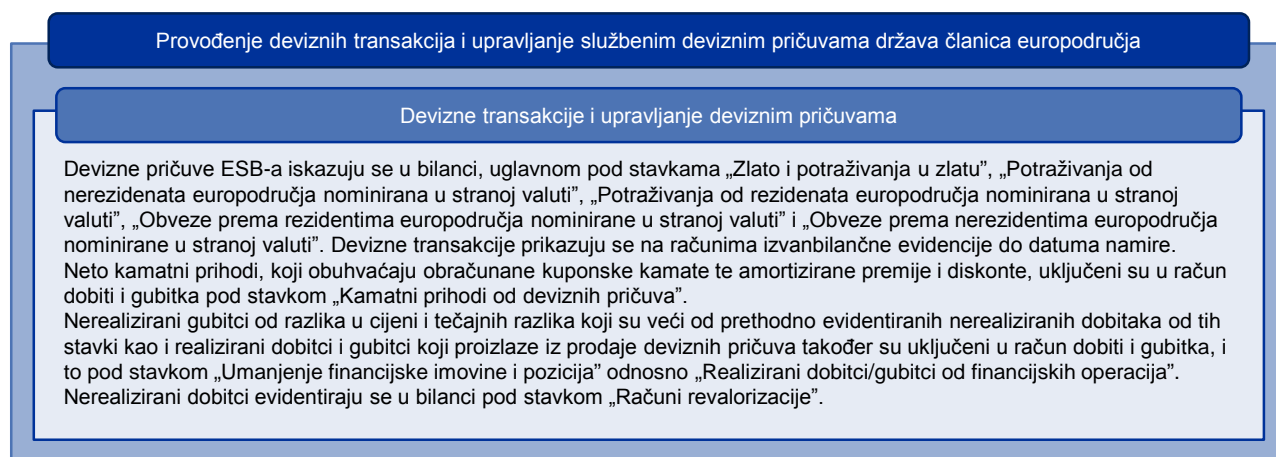
² Protokol o Statutu Europskog sustava središnjih banaka i Europske središnje banke

Slika 1.

Glavne aktivnosti ESB-a i njihov utjecaj na financijske izvještaje



* Dodatne pojedinosti o pozajmljivanju vrijednosnih papira možete pronaći na [mrežnim stranicama ESB-a](#).



Promicanje nesmetanog funkcioniranja platnih sustava

Platni sustavi (TARGET 2)

Salda unutar Eurosustava nacionalnih središnjih banaka europodručja prema ESB-u koja proizlaze iz sustava TARGET2* iskazuju se zajedno u bilanci ESB-a kao jedna neto pozicija imovine ili obveza. Remuneracija tih salda uključena je u račun dobiti i gubitka pod stavkama „Ostali kamatni prihodi” i „Ostali kamatni rashodi”.

* Dodatne pojedinosti o sustavu TARGET2 možete pronaći na [mrežnim stranicama ESB-a](#).

Doprinos sigurnosti i pouzdanosti bankovnog sustava i stabilnosti financijskog sustava

Nadzor banaka: jedinstveni nadzorni mehanizam

Godišnji rashodi ESB-a povezani s njegovim nadzornim zadaćama nadoknađuju se godišnjim naknadama za nadzor koje se ubiru od nadziranih subjekata. Naknade za nadzor uključene su u račun dobiti i gubitka na poziciji „Neto prihodi od provizija i naknada”.

Osim toga, ESB može izreći administrativne kazne nadziranim subjektima zbog nepridržavanja uredbi EU-a o bonitetnim zahtjevima za banke i nadzornih odluka ESB-a. Prihodi te vrste evidentiraju se u računu dobiti i gubitka na poziciji „Neto prihodi od provizija i naknada”.

Ostalo

Novčanice u optjecaju

ESB-u je dodijeljen udio od 8 % u ukupnoj vrijednosti euronovčanica u optjecaju. Iz toga proizlaze potraživanja od nacionalnih središnjih banaka, koja nose kamatnu stopu koja odgovara stopi na glavne operacije refinanciranja. Te su kamate uključene u račun dobiti i gubitka pod stavkom „Kamatni prihodi koji proizlaze iz raspodjele euronovčanica unutar Eurosustava”.

ESB centralno snosi troškove koji proizlaze iz prekograničnog prijevoza euronovčanica između tiskara i nacionalnih središnjih banaka radi dostave novih novčanica kao i između pojedinačnih nacionalnih središnjih banaka radi nadoknade manjkova kod jednih viškom zaliha kod drugih. Ti se troškovi iskazuju u računu dobiti i gubitka na poziciji „Usluge proizvodnje novčanica”.

Portfelj vlastitih sredstava

Portfelj vlastitih sredstava ESB-a prikazuje se u bilanci, uglavnom pod stavkom „Ostala financijska imovina”. Neto kamatni prihodi, koji obuhvaćaju obračunane kuponske kamate te amortizirane premije i diskonte, uključeni su u račun dobiti i gubitka pod stavkama „Ostali kamatni prihodi” i „Ostali kamatni rashodi”. Nerealizirani gubitci od razlika u cijeni koji su veći od prethodno evidentiranih nerealiziranih dobitaka od razlika u cijeni od tih stavki kao i realizirani dobitci i gubitci koji proizlaze iz prodaje vrijednosnih papira također su uključeni u račun dobiti i gubitka, i to pod stavkom „Umanjenje financijske imovine i pozicija” odnosno „Realizirani dobitci/gubitci od financijskih operacija”. Nerealizirani dobitci od razlika u cijeni evidentiraju se u bilanci pod stavkom „Računi revalorizacije”.

3. Financijska kretanja

3.1. Bilanca

U Grafikonu 1. prikazane su glavne sastavnice bilance ESB-a u razdoblju od 2013. do 2017. U četvrtom tromjesečju 2014. bilanca ESB-a počela je rasti zbog kupnji vrijednosnih papira u sklopu trećeg programa kupnje pokrivenih obveznica i programa kupnje vrijednosnih papira osiguranih imovinom. Rast se nastavio sljedećih godina, uglavnom zbog kupnje vrijednosnih papira u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira javnog sektora.



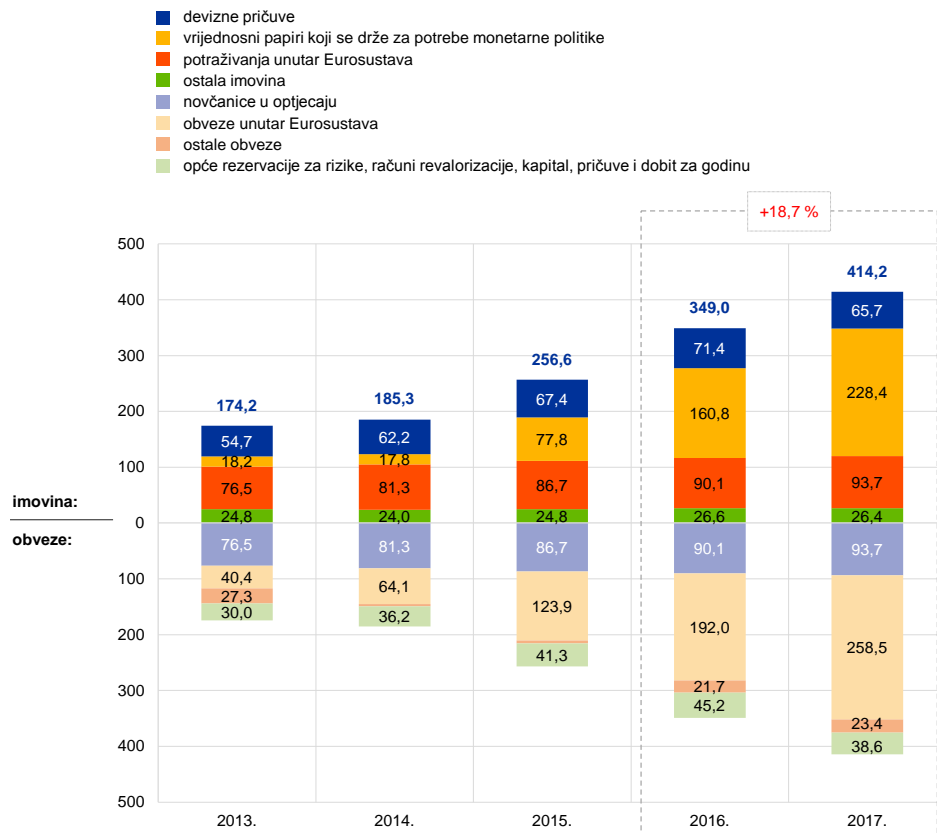
65,2 mlrd. EUR
povećanje ukupne
imovine u 2017.

Ukupna imovina ESB-a povećala se u 2017. za 65,2 mlrd. EUR na 414,2 mlrd. EUR, uglavnom zbog udjela kupnji vrijednosnih papira u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira³. Te su kupnje dovele do povećanja stavke „Vrijednosni papiri koji se drže za potrebe monetarne politike“, dok je gotovinska namira tih kupnji u sustavu TARGET2 dovela do odgovarajućeg povećanja stavke „Obveze unutar Eurosustava“.

³ Program kupnje vrijednosnih papira sastoji se od trećeg programa kupnje pokrivenih obveznica, programa kupnje vrijednosnih papira osiguranih imovinom, programa kupnje vrijednosnih papira javnog sektora i programa kupnje vrijednosnih papira korporativnog sektora. Dodatne pojedinosti o programu kupnje vrijednosnih papira možete pronaći na [mrežnim stranicama ESB-a](#).

Grafikon 1. Bilanca ESB-a

(mlrd. EUR)



Izvor: ESB



55 %

ukupne imovine su vrijednosni papiri koji se drže za potrebe monetarne politike

Na kraju 2017. godine 55 % ukupne imovine ESB-a bili su **vrijednosni papiri koji se drže za potrebe monetarne politike nominirani u eurima**. Pod tom bilančnom stavkom ESB drži vrijednosne papire kupljene u sklopu programa za tržišta vrijednosnih papira, triju programa kupnje pokrivenih obveznica, programa kupnje vrijednosnih papira osiguranih imovinom i programa kupnje vrijednosnih papira javnog sektora.⁴ U 2017. su se nastavile kupnje u sklopu trećeg programa kupnje pokrivenih obveznica, programa kupnje vrijednosnih papira osiguranih imovinom i programa kupnje vrijednosnih papira javnog sektora⁵ u skladu s odlukama Upravnog vijeća o ukupnim mjesečnim kupnjama Eurosustava te unaprijed određenim kriterijima prihvatljivosti.



67,6 mlrd. EUR

povećanje portfelja vrijednosnih papira koji se drže za potrebe monetarne politike

Zbog kupnji se portfelj vrijednosnih papira koje ESB drži za potrebe monetarne politike u 2017. povećao za 67,6 mlrd. EUR na 228,4 mlrd. EUR (vidi Grafikon 2.), pri čemu je povećanje najvećim dijelom rezultat kupnji u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira javnog sektora. Do smanjenja držanja u sklopu prvih dvaju

⁴ ESB ne kupuje vrijednosne papire u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira korporativnog sektora.

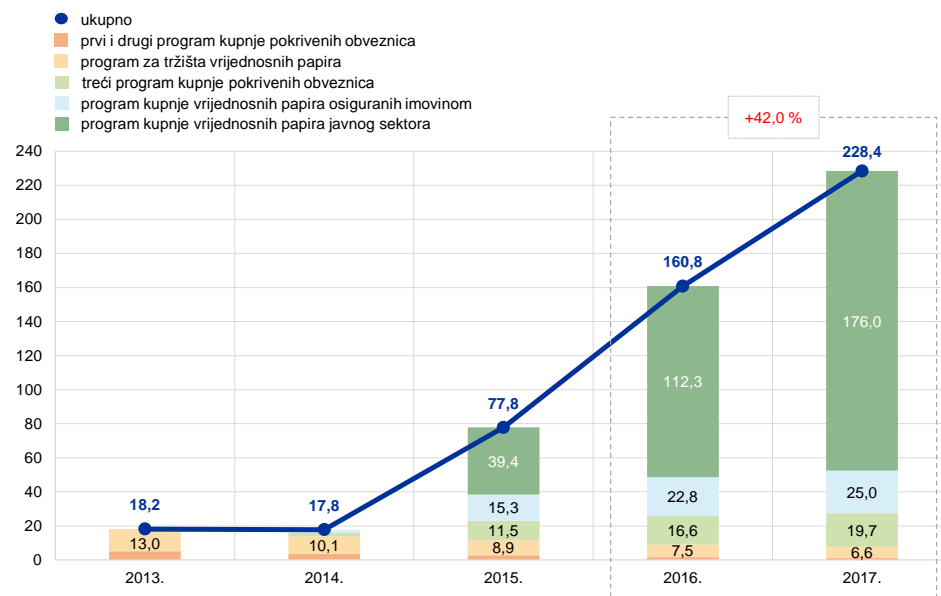
⁵ U 2017. nije bilo kupnji u sklopu prvih dvaju programa kupnje pokrivenih obveznica i programa za tržišta vrijednosnih papira jer je Upravno vijeće odlučilo prekinuti te programe.

programa kupnje pokrivenih obveznica i programa za tržišta vrijednosnih papira došlo je zbog otkupa u ukupnom iznosu od 1,5 mlrd. EUR.

Grafikon 2.

Vrijednosni papiri koji se drže za potrebe monetarne politike

(mlrd. EUR)



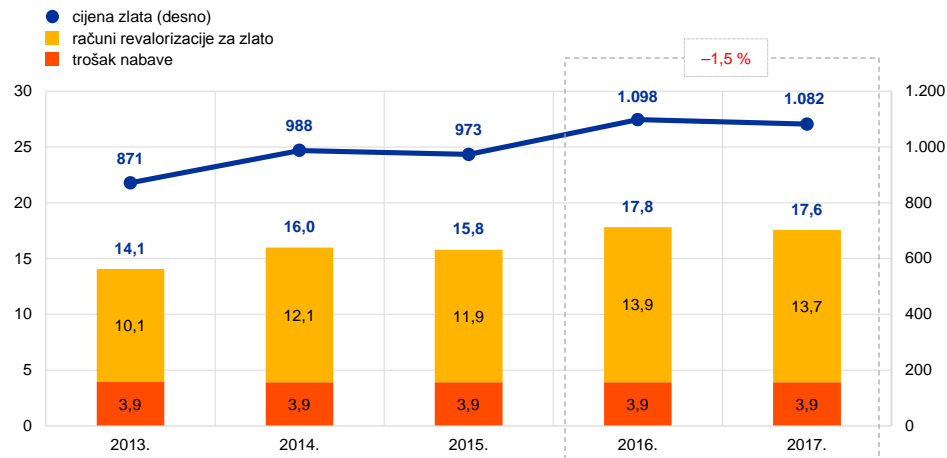
Izvor: ESB

U 2017. se ukupna eurska protuvrijednost **deviznih pričuva ESB-a** – koje se sastoje od zlata, posebnih prava vučenja, američkog dolara, japanskog jena i, od 2017., kineskog juana renminbija – smanjila za 5,7 mlrd. EUR na 65,7 mlrd. EUR.

Eurska protuvrijednost zlata i potraživanja u zlatu ESB-a smanjila se u 2017. za 0,3 mlrd. EUR na 17,6 mlrd. EUR (vidi Grafikon 3.) zbog smanjenja tržišne cijene zlata izražene u eurima, dok se količina zlata u uncama čistog zlata nije mijenjala. To je smanjenje prouzročilo i smanjenje stanja na računima revalorizacije, koji su se smanjili za jednak iznos (vidi odjeljak 3.2.).

Grafikon 3. Zlato i cijene zlata

(lijevo: mlrd. EUR; desno: EUR za XAU)



Izvor: ESB

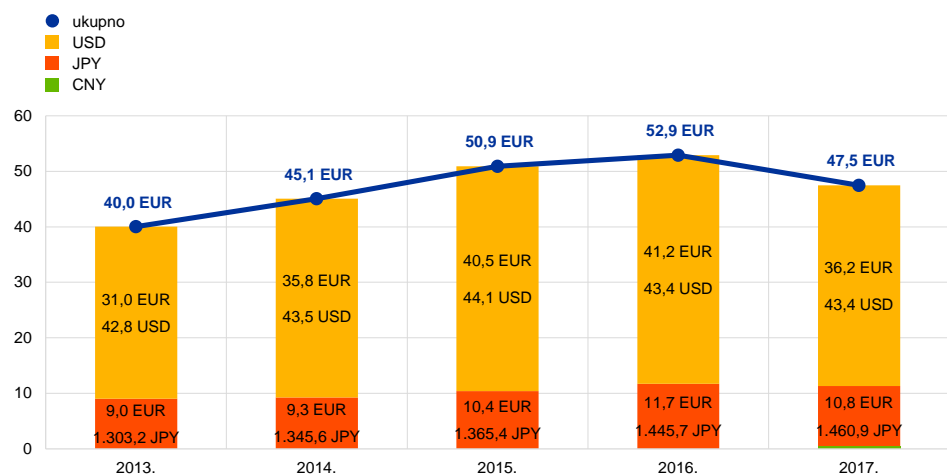


Vrijednost neto deviznih sredstava ESB-a smanjila se zbog aprecijacije eura.

Neto devizna sredstva ESB-a u američkim dolarima, japanskim jenima i kineskim juanima renminbijima smanjila su se, izražena u eurima, za 5,4 mlrd. EUR na 47,5 mlrd. EUR (vidi Grafikon 4.), uglavnom zbog aprecijacije eura u odnosu na američki dolar i japanski jen. To se smanjenje odrazilo i u manjim stanjima na računima revalorizacije ESB-a (vidi odjeljak 3.2.).

Grafikon 4. Devizna sredstva

(mlrd. EUR)



Izvor: ESB



ESB je dodao kineski juan renminbi kao sastavnicu svojih deviznih pričuva.

ESB je u 2017. uložio protuvrijednost 0,5 mlrd. EUR u kineski juan renminbi, koji je tako postao treća valuta u deviznim pričuvama ESB-a.⁶ To je ulaganje ESB financirao prodajom manjeg dijela držanja u američkim dolarima i reinvestiranjem

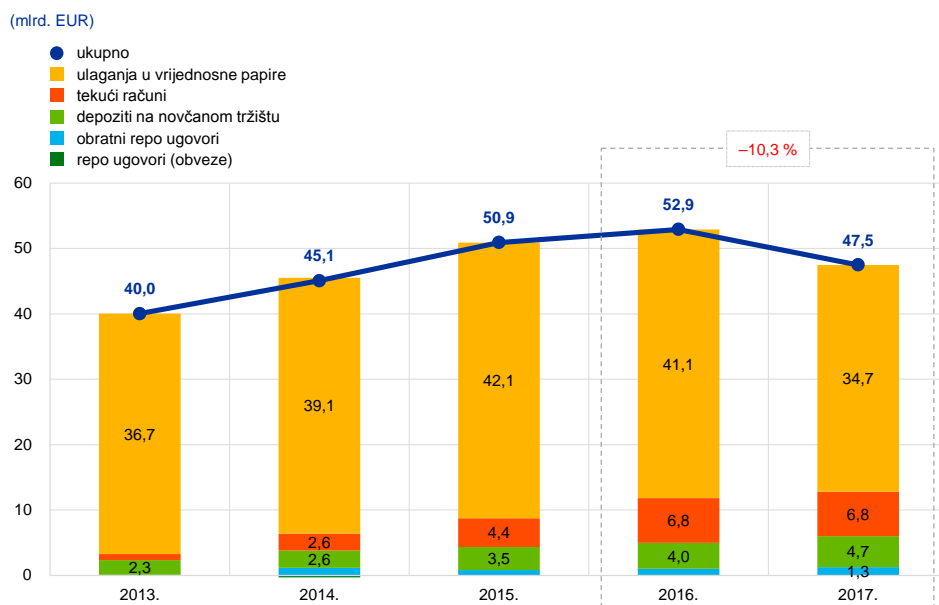
⁶ Vidi priopćenje za javnost ESB-a od 13. lipnja 2017.

punog iznosa u kineske juane renminbije. Približno 76 % ukupnih deviznih sredstava ESB-a američki je dolar, koji je i dalje njihova glavna sastavnica.

Upravljanje ulaganjem deviznih pričuva u ESB-u ima tri faze. Prvo, upravitelji rizicima u ESB-u izrađuju strateški referentni portfelj, koji odobrava Upravno vijeće. Drugo, upravitelji portfeljima u ESB-u izrađuju taktički referentni portfelj, koji odobrava Izvršni odbor. Treće, dnevne aktivnosti povezane s ulaganjima decentralizirano provode nacionalne središnje banke.

Devizne pričuve ESB-a uglavnom se ulažu u vrijednosne papire i depozite na novčanom tržištu ili se drže na tekućim računima (vidi Grafikon 5.). Vrijednosni papiri u tom portfelju vrednuju se po tržišnim cijenama na kraju godine.

Grafikon 5.
Sastav ulaganja deviznih sredstava



Izvor: ESB

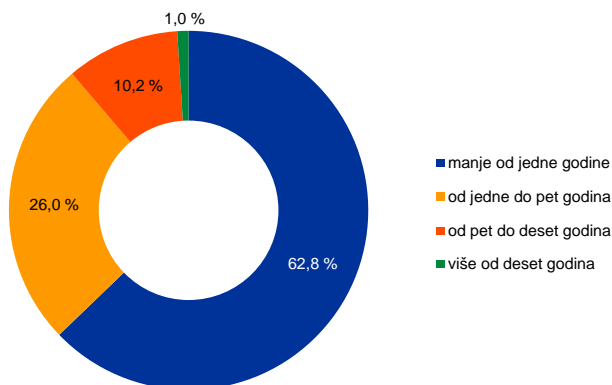


62,8 %
vrijednosnih papira
nominiranih u stranoj
valuti s dospeljećem
kraćim od jedne godine

Devizne pričuve ESB-a namijenjene su financiranju mogućih intervencija na deviznom tržištu. Iz tog se razloga deviznim pričuvama ESB-a upravlja u skladu s trima ciljevima. Ti su ciljevi likvidnost, sigurnost i prinosi, navedeno redosljedom važnosti. Taj portfelj stoga se uglavnom sastoji od vrijednosnih papira s kratkim dospeljećima (vidi Grafikon 6.).

Grafikon 6.

Profil dospijeća vrijednosnih papira nominiranih u stranoj valuti



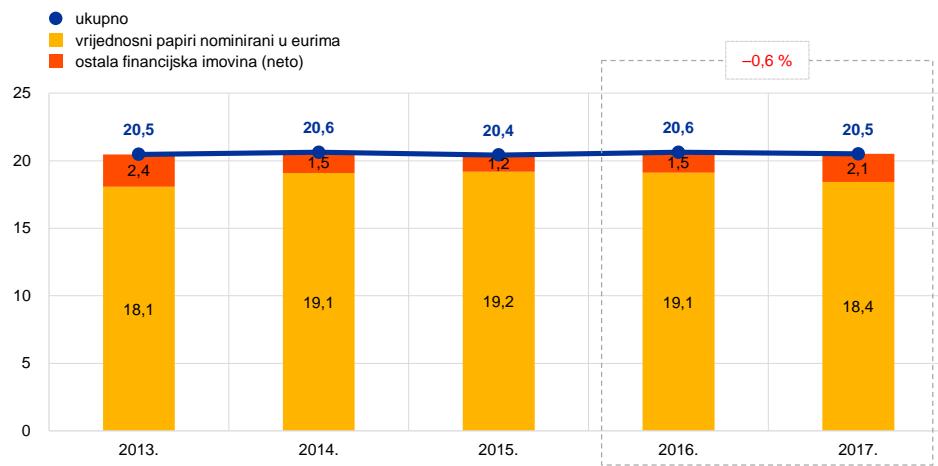
Izvor: ESB

Stanje **portfelja vlastitih sredstava** u 2017. bilo je gotovo nepromijenjeno i iznosilo je 20,5 mlrd. EUR (vidi Grafikon 7.). Taj portfelj uglavnom se sastoji od vrijednosnih papira nominiranih u eurima koji se vrednuju po tržišnim cijenama na kraju godine.

Grafikon 7.

Portfelj vlastitih sredstava ESB-a

(mlrd. EUR)



Izvor: ESB

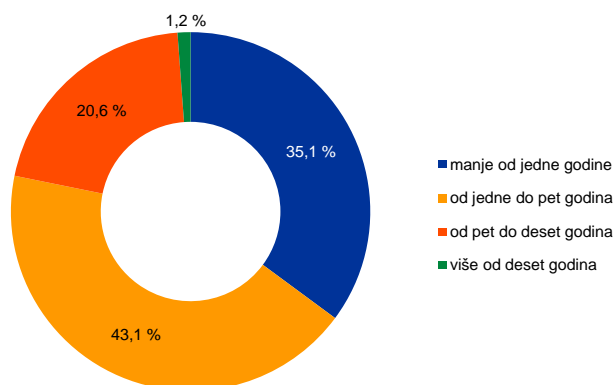
Portfelj vlastitih sredstava ESB-a drži se kao izravna protustavka uplaćenom kapitalu, rezervacijama za tečajni, kamatni i kreditni rizik te rizik cijene zlata kao i fondu opće pričuve. Svrha portfelja je osigurati prihode za pokriće dijela troškova poslovanja ESB-a nepovezanih s izvršavanjem nadzornih zadaća.⁷ S tim u vezi, cilj je upravljanja portfeljem vlastitih sredstava postići što više prinose, imajući na umu

⁷ Rashodi ESB-a koji proizlaze iz obavljanja nadzornih zadaća nadoknađuju se godišnjim naknadama koje se ubiru od nadziranih subjekata.

određena ograničenja rizika. Rezultat je struktura dospjeća (vidi Grafikon 8.) koja je diverzificiranija od strukture dospjeća portfelja deviznih pričuva.

Grafikon 8.

Profil dospjeća vrijednosnih papira u portfelju vlastitih sredstava ESB-a



Izvor: ESB

3.2. Financijska sredstva



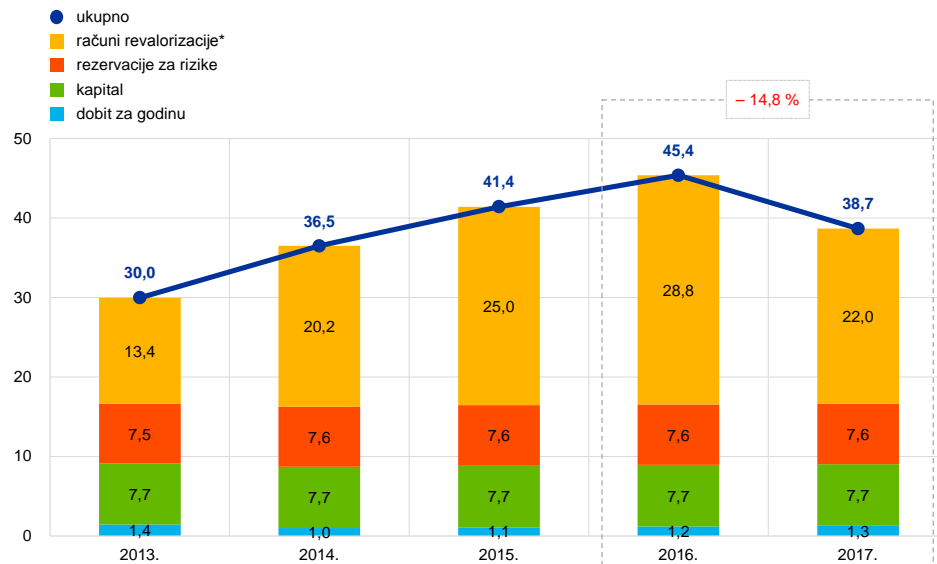
38,7 mlrd. EUR
financijska sredstva
ESB-a

Financijska sredstva ESB-a sastoje se od njegova kapitala, općih rezervacija za rizike, računa revalorizacije i neto prihoda za godinu. Ta se financijska sredstva (i) ulažu u imovinu od koje se ostvaruju prihodi i/ili (ii) upotrebljavaju za izravno nadomještanje gubitaka nastalih zbog ostvarenja financijskih rizika. **Financijska sredstva ESB-a** iznosila su 31. prosinca 2017. ukupno 38,7 mlrd. EUR (vidi Grafikon 9.). Riječ je o smanjenju od 6,7 mlrd. EUR u odnosu na 2016. zbog smanjenja iznosa na računima revalorizacije zbog aprecijacije eura.

Grafikon 9.

Financijska sredstva ESB-a

(mlrd. EUR)



Izvor: ESB

* Uključuje ukupne revalorizacijske dobitke za zlato, strane valute i vrijednosne papire, ali ne uključuje račun revalorizacije za primanja nakon prestanka zaposlenja.



+ 14 %

aprecijacija eura u odnosu na američki dolar u 2017.

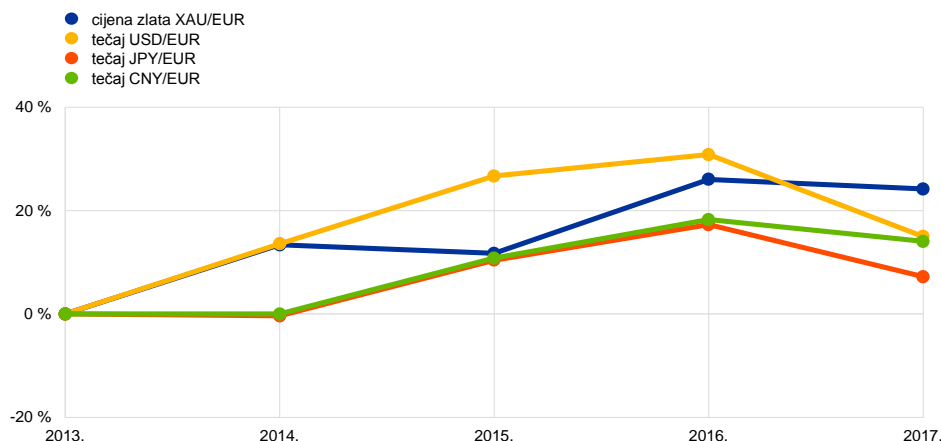
Nerealizirani dobitci od zlata, stranih valuta i vrijednosnih papira koji podliježu revalorizaciji cijena ne priznaju se kao prihodi u računu dobiti i gubitka, već se evidentiraju izravno na računima revalorizacije koji se prikazuju na strani obveza u bilanci ESB-a. Salda na tim računima mogu se upotrijebiti za apsorpciju utjecaja eventualnih budućih nepovoljnih kretanja odgovarajućih cijena i/ili tečajeva te stoga jačaju otpornost ESB-a na odnosne rizike. Saldo na računima revalorizacije za zlato, strane valute i vrijednosne papire⁸ smanjio se u 2017. za 6,8 mlrd. EUR na 22,0 mlrd. EUR, uglavnom zbog aprecijacije eura u odnosu na američki dolar i japanski jen (vidi Grafikon 10.).

⁸ Bilančna stavka „Računi revalorizacije” uključuje i revalorizirane vrijednosti u odnosu na primanja nakon prestanka zaposlenja.

Grafikon 10.

Glavni devizni tečajevi i cijene zlata u razdoblju od 2013. do 2017.

(postotne promjene u odnosu na 2013.)



Izvor: ESB

Neto prihodi koji se ostvaruju od imovine i obveza ESB-a u određenoj financijskoj godini mogu se upotrijebiti za apsorpciju mogućih gubitaka iz te godine. **Neto prihodi ESB-a** u 2017. iznosili su 1,3 mlrd. EUR, što je 0,1 mlrd. EUR više nego u 2016.



Opće rezervacije za rizike na najvišoj su dopuštenoj razini.

S obzirom na izloženost financijskim rizicima (vidi odjeljak 4.1.), ESB održava **rezervacije za tečajni (valutni), kamatni i kreditni rizik te rizik cijene zlata (robni rizik)**. Visina tih rezervacija svake se godine revidira uzimajući u obzir cijeli niz čimbenika, uključujući razinu udjela rizične imovine, predviđene rezultate za sljedeću godinu i procjenu rizika. Rezervacije za rizike, zajedno sa svim iznosima koji se drže u fondu opće pričuve ESB-a, ne smiju prelaziti vrijednost kapitala koji su uplatile nacionalne središnje banke europodručja. Od 2015. te su rezervacije na najvišoj dopuštenoj razini i iznose 7,6 mlrd. EUR.

Vrijednost **kapitala ESB-a** koji su uplatile nacionalne središnje banke europodručja i nacionalne središnje banke izvan europodručja bila je nepromijenjena u odnosu na kraj 2016. i 31. prosinca 2017. iznosila je 7,7 mlrd. EUR.

3.3. Račun dobiti i gubitka

U Grafikonu 11. prikazane su glavne sastavnice računa dobiti i gubitka ESB-a u razdoblju od 2013. do 2017. U tom se razdoblju dobit ESB-a kretala od 1,0 mlrd. EUR do 1,4 mlrd. EUR. U prethodne tri godine zabilježen je postupan rast dobiti ESB-a, koji se uglavnom može pripisati većim kamatnim prihodima od deviznih pričuva i vrijednosnih papira koji se drže za potrebe monetarne politike. Tim je



1.275 mil. EUR
dobit ESB-a u 2017.

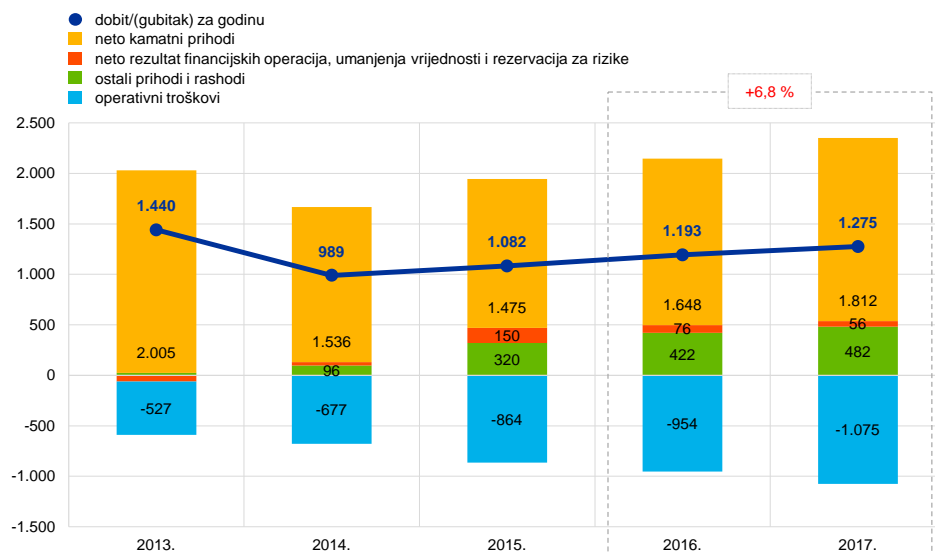
porastom više nego neutralizirano smanjenje kamatnih prihoda od novčanica u optjecaju⁹ i portfelja vlastitih sredstava.

U 2017. **dobit ESB-a** iznosila je 1.275 mil. EUR (2016.: 1.193 mil. EUR). Povećanje od 82 mil. EUR u odnosu na 2016. uglavnom je rezultat povećanja neto kamatnih prihoda.

Grafikon 11.

Račun dobiti i gubitka ESB-a

(mil. EUR)



Izvor: ESB

Bilješka: „Ostali prihodi i rashodi“ su „Neto prihodi/rashodi od naknada i provizija“, „Prihodi od dionica i sudjelujućih udjela“, „Ostali prihodi“ i „Ostali troškovi“.



povećanje prihoda od deviznih pričuva i od vrijednosnih papira koji se drže za potrebe monetarne politike

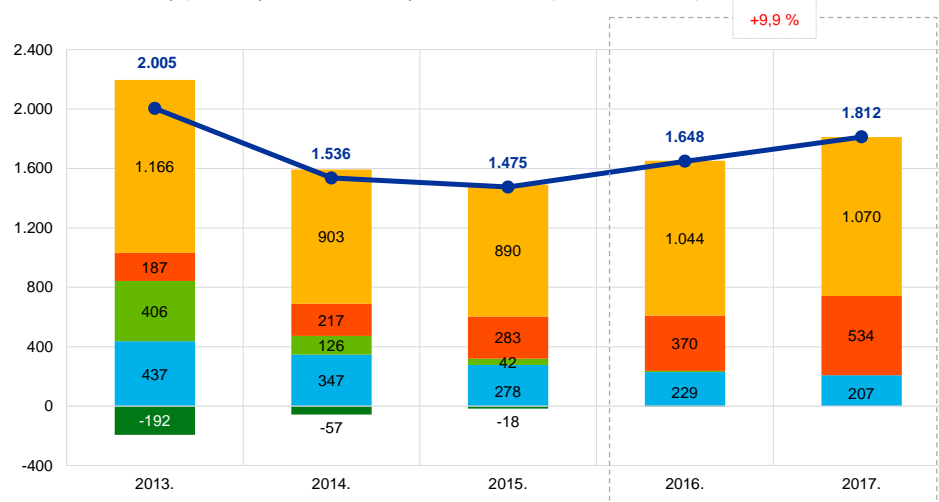
Neto kamatni prihodi ESB-a povećali su se za 163 mil. EUR na 1.812 mil. EUR (vidi Grafikon 12.), uglavnom zbog većih kamatnih prihoda od deviznih pričuva i od vrijednosnih papira koji se drže za potrebe monetarne politike.

⁹ Prihodi ESB-a od euronovčanica u optjecaju sastoje se od prihoda koji su proizašli iz remuneracije njegovih potraživanja od nacionalnih središnjih banaka unutar Eurosustava povezanih s njegovim udjelom od 8 % u ukupnoj vrijednosti euronovčanica u optjecaju.

Grafikon 12. Neto kamatni prihodi

(mil. EUR)

- neto kamatni prihodi
- kamatni prihodi od vrijednosnih papira koji se drže za potrebe monetarne politike
- kamatni prihodi od deviznih pričuva
- kamatni prihodi koji proizlaze iz raspodjele euronovčanica
- ostali neto kamatni prihodi
- remuneracija potraživanja nacionalnih središnjih banaka s osnove prenesenih deviznih pričuva



Izvor: ESB



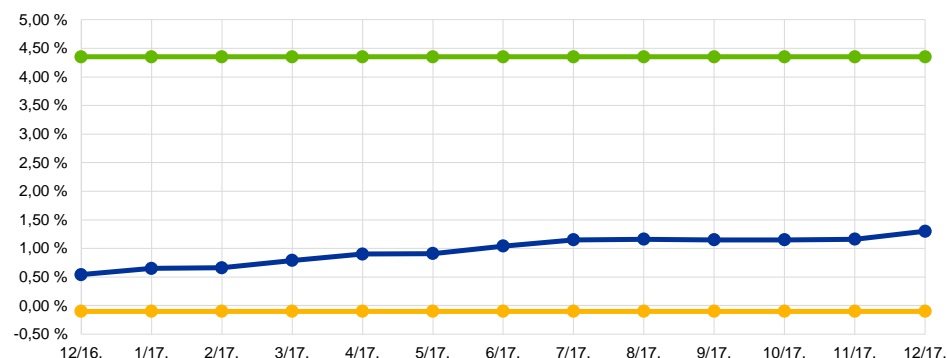
povećanje kamatnih prihoda od deviznih pričuva, uglavnom zbog većih prinosa u američkim dolarima

Neto kamatni prihodi od deviznih pričuva povećali su se za 164 mil. EUR na 534 mil. EUR, uglavnom zbog većih kamatnih prihoda od vrijednosnih papira nominiranih u američkim dolarima, a to povećanje prouzročio je rast prinosa na vrijednosne papire s kratkim dospeljima nominirane u američkim dolarima (vidi Grafikon 13.).

Grafikon 13. Ključna kamatna stopa

(postotci na godišnjoj razini, mjesečni podatci)

- efektivna ključna kamatna stopa Fed-a
- ključna kamatna stopa japanske središnje banke
- osnovna stopa kineske središnje banke



Izvori: Odbor federalnih rezervi SAD-a, japanska središnja banka i kineska središnja banka



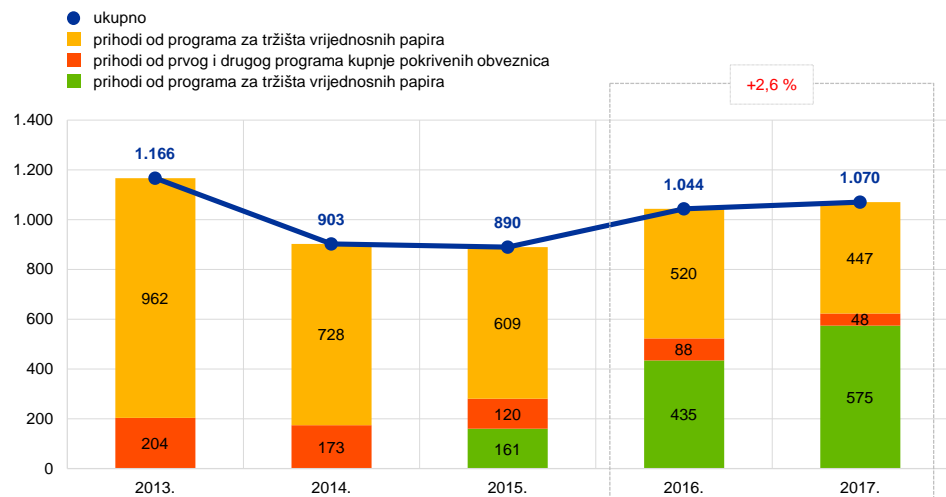
Povećanje prihoda od programa kupnje vrijednosnih papira dijelom je neutralizirano smanjenjem prihoda od prekinutih programa.

Neto kamatni prihodi od vrijednosnih papira koji se drže za potrebe monetarne politike u 2017. iznosili su 1.070 mil. EUR, što je povećanje od 27 mil. EUR u odnosu na 2016. (vidi Grafikon 14.). Neto kamatni prihodi od vrijednosnih papira kupljenih u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira povećali su se za 140 mil. EUR na 575 mil. EUR zbog veće količine tih vrijednosnih papira (vidi Grafikon 2.), dok su prinosi na državne obveznice europodručja tijekom 2017. u prosjeku i dalje bili niski (vidi Grafikon 15.). Međutim, to je povećanje velikim dijelom neutralizirano smanjenjem neto kamatnih prihoda od portfelja programa za tržišta vrijednosnih papira te portfelja prvog i drugog programa kupnje pokrivenih obveznica, koji su se smanjili za 113 mil. EUR na 496 mil. EUR jer se, zbog dospijeca vrijednosnih papira, smanjila veličina portfelja. U 2017. je od vrijednosnih papira koji se drže za potrebe monetarne politike ostvareno približno 60 % ukupnih neto kamatnih prihoda ESB-a.

Grafikon 14.

Neto kamatni prihodi od vrijednosnih papira koji se drže za potrebe monetarne politike

(mil. EUR)

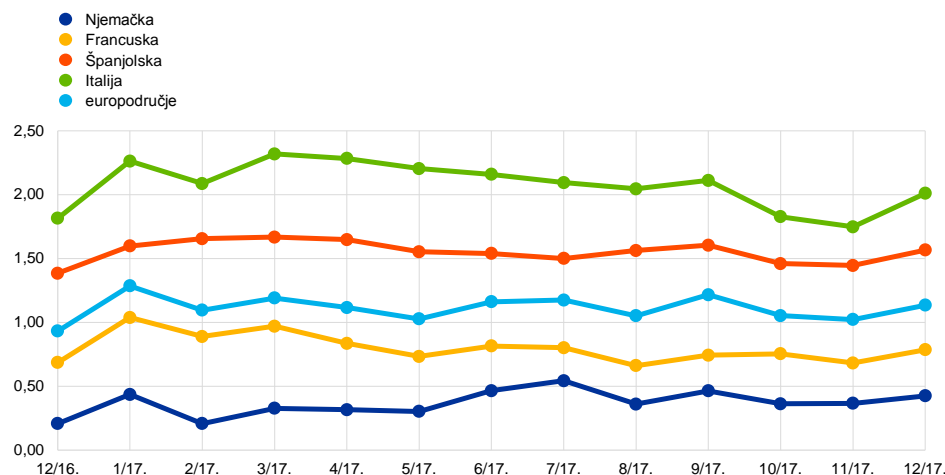


Izvor: ESB

Grafikon 15.

Prinosi na desetogodišnje državne obveznice

(postotci na godišnjoj razini, mjesečni podatci)



Izvor: ESB



0,0 %

kamatna stopa na glavne operacije refinanciranja u 2017.

Kamatni prihodi od udjela ESB-a u ukupnom broju euronovčanica u optjecaju i kamatni rashodi prema nacionalnim središnjim bankama s obzirom na njihova potraživanja koja se odnose na devizne pričuve prenesene na ESB iznosili su nula zbog kamatne stope od 0 % koju Eurosustav upotrebljava u glavnim operacijama refinanciranja.

Ostali neto kamatni prihodi smanjili su se, i to uglavnom zbog nižih kamatnih prihoda od portfelja vlastitih sredstava u okružju niskih prinosa u europodručju.



Na neto rezultat finansijskih operacija i umanjenja vrijednosti uglavnom je utjecala promjena prinosa u američkim dolarima.

Neto rezultat finansijskih operacija i umanjenja vrijednosti finansijske imovine iznosio je 56 mil. EUR, odnosno smanjio se za 20 mil. EUR u odnosu na 2016. (vidi Grafikon 16.), uglavnom zbog smanjenja neto realiziranih dobitaka od razlika u cijeni.

Do smanjenja neto realiziranih dobitaka od razlika u cijeni došlo je uglavnom zbog manjih dobitaka od vrijednosnih papira nominiranih u američkim dolarima jer je na njihovu tržišnu vrijednost nepovoljno utjecao trend rasta prinosa u američkim dolarima koji je započeo 2015.

Negativan utjecaj na tržišnu cijenu portfelja u američkim dolarima u 2017. bio je manji nego u 2016., zbog čega su i umanjenja zbog razlike u cijeni u 2017. bila manja nego prethodne godine.

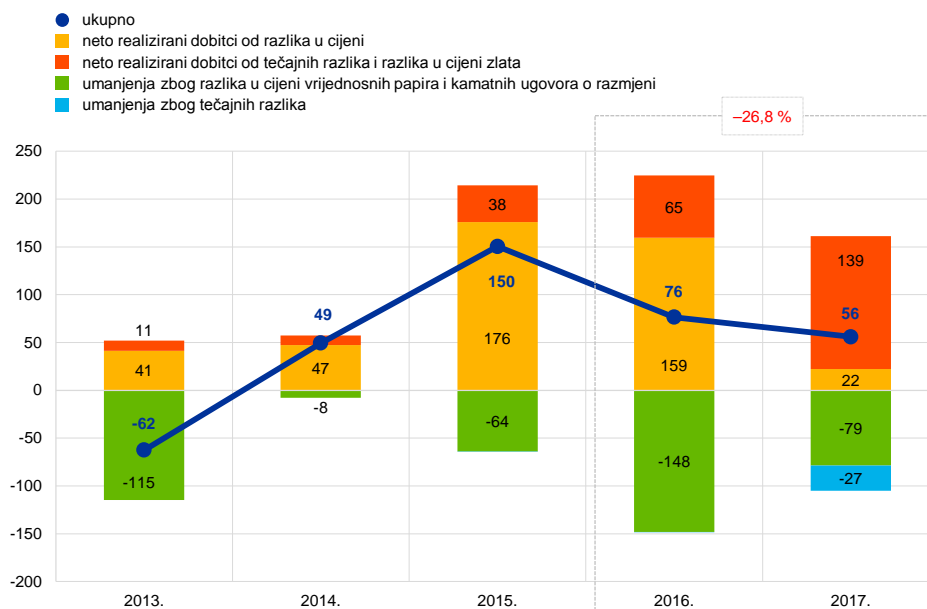
Do povećanja neto realiziranih dobitaka od tečajnih razlika i razlika u cijeni zlata došlo je zbog realiziranih dobitaka od prodaje držanja u američkim dolarima radi financiranja stvaranja portfelja u juanima renminbijima.

Do umanjenja vrijednosti zbog tečajnih razlika došlo je zbog držanja u kineskim juanima renminbijima, odnosno zbog deprecijacije juana renminbija u odnosu na euro poslije ulaganja u tu valutu.

Grafikon 16.

Realizirani rezultati i umanjenja vrijednosti

(mil. EUR)



Izvor: ESB



437 mil. EUR

naknade koje je ESB naplatio za obavljanje nadzornih zadaća

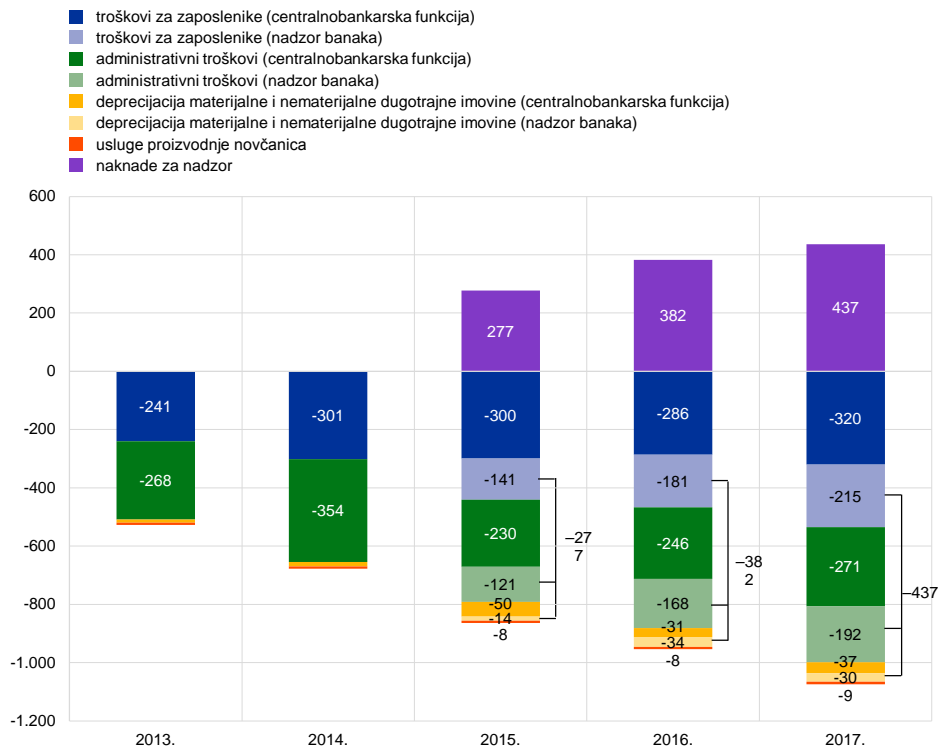
Ukupni troškovi poslovanja ESB-a, uključujući deprecijaciju i usluge proizvodnje novčanica, povećali su se za 121 mil. EUR na 1.075 mil. EUR (vidi Grafikon 17.). Povećanje su prije svega prouzročili veći troškovi povezani s nadzorom banaka i uvođenjem novog programa potpore promjeni u karijeri (CTS), kojim se podupiru zaposlenici koji započinju karijeru izvan ESB-a. Kao što se može vidjeti iz donjeg grafikona, uspostava SSM-a 2014. pridonijela je znatnom porastu troškova za zaposlenike i administrativnih troškova. No troškovi povezani s nadzorom banaka u potpunosti se nadoknađuju naknadama koje se ubiru od nadziranih subjekata.¹⁰

¹⁰ Naknade za nadzor uključene su u stavku „Ostali prihodi i rashodi” (vidi Grafikon 11.).

Grafikon 17.

Troškovi poslovanja i naknade za nadzor

(mil. EUR)



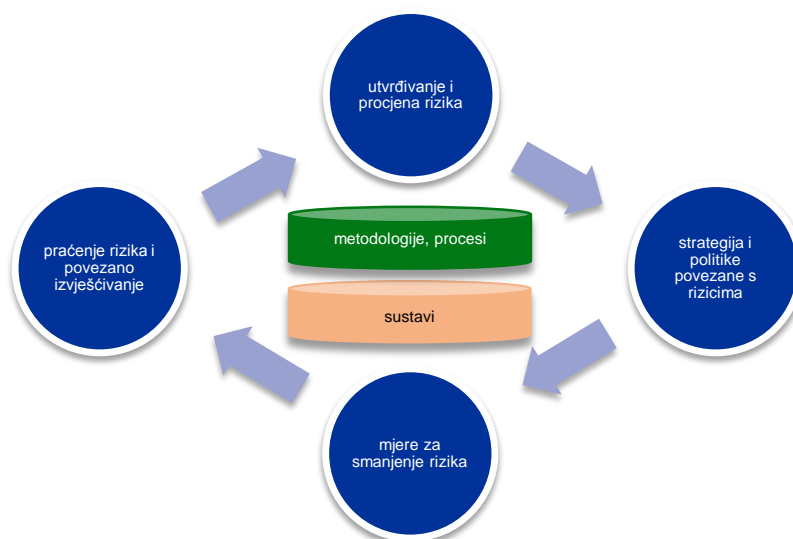
Izvor: ESB

4. Upravljanje rizicima

Upravljanje rizicima ključan je dio aktivnosti ESB-a i provodi se stalnim (i) utvrđivanjem i procjenom rizika, (ii) preispitivanjem strategije i politika povezanih s rizicima, (iii) poduzimanjem mjera za smanjenje rizika i (iv) praćenjem rizika i povezanim izvješćivanjem. Sve te aktivnosti podupiru učinkovite metodologije, procesi i sustavi.

Slika 2.

Ciklus upravljanja rizicima



ESB je izložen i financijskim i operativnim rizicima. Nastavak izvješća sadržava pregled tih rizika, njihovih izvora i okvira za kontrolu rizika koji se primjenjuju.

4.1. Financijski rizici



Izvršni odbor predlaže politike i postupke kojima se osigurava primjerena razina zaštite od rizika.

Izvršni odbor predlaže politike i postupke kojima se osigurava primjerena razina zaštite od financijskih rizika kojima je ESB izložen. Odbor za upravljanje rizicima, koji se sastoji od stručnjaka iz središnjih banaka Eurosustva, pridonosi, među ostalim, praćenju i mjerenju financijskih rizika povezanih s bilancom Eurosustava, izvješćivanju o njima te određivanju i preispitivanju povezanih metodologija i okvira. Na taj način Odbor pomaže tijelima nadležnim za odlučivanje u osiguravanju odgovarajuće razine zaštite za Eurosustav.



Financijski rizici proizlaze iz ESB-ovih temeljnih aktivnosti i izloženosti.

Financijski rizici proizlaze iz temeljnih aktivnosti ESB-a i s njima povezanih izloženosti. Okviri za kontrolu rizika i ograničenja kojima se ESB služi za upravljanje svojim profilom rizika razlikuju se od jedne do druge vrste operacija, ovisno o politikama ili ciljevima ulaganja za različite portfelje i značajkama rizika odnosno imovine.



ESB se oslanja na vlastite tehnike procjene rizika.

U praćenju i procjeni tih rizika ESB se oslanja na vlastite tehnike procjene rizika, koje se temelje na jedinstvenom okviru za simulaciju tržišnog i kreditnog rizika. Ključni koncepti, tehnike i pretpostavke modeliranja na kojima se zasnivaju mjere rizika oslanjaju se na sektorske norme i raspoložive tržišne podatke. Rizici se obično kvantificiraju po očekivanom manjku (ES)¹¹, koji se procjenjuje za jednogodišnje razdoblje uz razinu pouzdanosti od 99 %. Za izračun rizika

¹¹ Očekivani manjak definira se kao prosječni gubitak ponderiran vjerojatnošću u scenarijima čija je učestalost manja od razine pouzdanosti.

upotrebljavaju se dva pristupa: (i) računovodstveni pristup, prema kojem se računi revalorizacije ESB-a uzimaju u obzir kao zaštitni sloj pri procjeni rizika i koji je u skladu sa svim primjenjivim računovodstvenim pravilima i (ii) financijski pristup, prema kojem se računi revalorizacije ne uzimaju u obzir kao zaštitni sloj pri procjeni rizika. Osim toga, kako bi imao potpunu sliku o rizicima, ESB redovito računa druge mjere rizika za više razina pouzdanosti, provodi analize osjetljivosti i stresnih scenarija te sastavlja dugoročnije projekcije izloženosti i prihoda.¹²



10,6 mlrd. EUR

ukupan rizik u 2017.
(računovodstveni pristup
uz razinu pouzdanosti od
99 %)

Ukupni rizici ESB-a povećali su se tijekom 2017. Ukupni financijski rizici za sve portfelje ESB-a zajedno, mjereni očekivanim manjkom uz razinu pouzdanosti od 99 % tijekom razdoblja od jedne godine, 31. prosinca 2017. iznosili su 10,6 mlrd. EUR, što je 1,4 mlrd. EUR više od rizika procijenjenih 31. prosinca 2016. Do povećanja je došlo uglavnom zbog daljnjih kupnji vrijednosnih papira u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira.

Okvir 1.

Promjena mjere rizika u godišnjim financijskim izvještajima

Od 2007. ESB u svojim godišnjim financijskim izvještajima izvješćuje o financijskim rizicima povezanim sa svim njegovim portfeljima zajedno mjenjenima financijskom vrijednošću adherentnom riziku (VaR) uz razinu pouzdanosti od 95 % tijekom jednogodišnjeg razdoblja. Kao što piše u godišnjim financijskim izvještajima za 2016., ta je vrijednost 31. prosinca 2016. iznosila 10,6 mlrd. EUR.

U posljednjih nekoliko godina ESB je poboljšao svoj okvir za modeliranje rizika. Među ostalim, došlo je do sljedećih promjena:

- ESB sada upotrebljava očekivani manjak (ES) uz razinu pouzdanosti od 99 % kao glavnu mjeru za izračun rizika, dok se druge mjere rizika i razine pouzdanosti upotrebljavaju za dobivanje dodatnih informacija.
- Uz postojeći financijski pristup osmišljen je i računovodstveni pristup. Prema financijskom pristupu računi revalorizacije ne uzimaju se u obzir kao zaštitni sloj pri računanju rizika, dok se prema računovodstvenom pristupu rizici kvantificiraju nakon što se uzmu u obzir računi revalorizacije, što je u skladu s primjenjivim računovodstvenim pravilima. Dva pristupa proizlaze iz dvaju različitih načina gledanja na rizike: financijskim pristupom utvrđuje se njihov utjecaj na neto vlasnički kapital ESB-a, računovodstvenim pristupom utvrđuje se njihov utjecaj na račun dobiti i gubitka ESB-a.

Računovodstveni pristup smatra se primjerenijim za godišnje financijske izvještaje jer daje jasniju sliku rizika u smislu računovodstvenih posljedica. Zbog toga i kako bi se objavljeni podatci uskladili s internim pristupom modeliranju rizika i izvješćivanju o rizicima, u godišnjim financijskim izvještajima ESB-a odsad će se izvještavati o ES-u uz razinu pouzdanosti od 99 % u skladu s računovodstvenim pristupom, umjesto o VaR-u uz razinu pouzdanosti od 95 % u skladu s financijskim pristupom.

¹² Dodatne pojedinosti o pristupu modeliranju rizika mogu se pronaći u publikaciji pod naslovom „[The financial risk management of the Eurosystem's monetary policy operations](#)”, ESB, srpanj 2015.

Ovisno o iznosu na računima revalorizacije ESB-a, procjena rizika prema financijskom pristupu i ona prema računovodstvom pristupu mogu se znatno razlikovati po veličini i sastavu rizika. Ako se upotrijebi ista mjera rizika i uz jednaku razinu pouzdanosti, financijskim pristupom dobivaju se veće procjene rizika, u kojima uglavnom dominiraju znatni tržišni rizici povezani s deviznim pričuvama. Budući da za te izloženosti postoje znatni iznosi na računima revalorizacije, računovodstvenim pristupom dobivaju se niže vrijednosti rizika, pri čemu se one uglavnom temelje na mogućim događajima koji su važni za izloženost kreditnom riziku.

Prijelaz s financijskog pristupa koji se temelji na VaR-u i razini pouzdanosti od 95 % na računovodstveni pristup koji se temelji na ES-u i razini pouzdanosti od 99 % doveo je do više nominalne procjene rizika u godišnjim financijskim izvještajima za 2017. (vidi Tablicu 1.) jer je povećanje procjene rizika zbog više razine pouzdanosti (99 % umjesto 95 %) i konzervativnije mjere rizika (ES umjesto VaR-a) znatno veće od smanjenja procjene rizika zbog tog što se računi revalorizacije uzimaju u obzir kao zaštitni sloj.

Tablica 1.

Financijski VaR uz razinu pouzdanosti od 95 % i računovodstveni ES uz razinu pouzdanosti od 99 % na dan 31. prosinca 2017. (mlrd. EUR)

Financijski VaR 95 %	Računovodstveni ES 99 %
8,6	10,6



kreditni rizik

Kreditni rizik proizlazi iz portfelja koje ESB drži za potrebe monetarne politike, portfelja vlastitih sredstava nominiranog u eurima i deviznih pričuva.

Vrijednosni papiri koji se drže za potrebe monetarne politike vrednuju se po amortiziranom trošku koji podliježe umanjenju, zbog čega, ako nema prodaja, nisu podložni promjenama cijena povezanim s migracijom kredita, ali podložni su riziku nepodmirenja kreditnih obveza. Vlastita sredstva nominirana u eurima i devizne pričuve vrednuju se po tržišnim cijenama i stoga su podložni kreditnom migracijskom riziku i riziku nepodmirenja kreditnih obveza. Zbog daljnjih kupnji u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira u 2017. kreditni rizik kojem je ESB izložen u toj je godini porastao u odnosu na prethodnu godinu.

Kreditni rizik smanjuje se prije svega primjenom kriterija prihvatljivosti, postupcima dubinske analize i graničnim vrijednostima koje se razlikuju od portfelja do portfelja.



valutni i robni rizik

Valutni i robni rizik povezani su s deviznim pričuvama i zlatom ESB-a. Zbog smanjenja iznosa na računima revalorizacije za ta držanja, uglavnom zbog aprecijacije eura u odnosu na američki dolar, valutni i robni rizik, mjereni računovodstvenim pristupom, povećali su se u odnosu na prethodnu godinu.

Imajući u vidu ulogu te imovine u svojoj politici, ESB se ne nastoji zaštititi od povezanog valutnog i robnog rizika. Umjesto toga, ti se rizici smanjuju postojanjem računa revalorizacije i aktivnom diverzifikacijom sredstava po različitim valutama i u zlatu.



kamatni rizik

Devizne pričuve ESB-a i njegova vlastita sredstva nominirana u eurima uglavnom se ulažu u vrijednosne papire s fiksnim prinosom i podložni su

tržišnom riziku koji proizlazi iz kamatnog rizika jer se vrednuju po tržišnim cijenama. Devizne pričuve ESB-a uglavnom se ulažu u vrijednosne papire s relativno kratkim dospeljima (vidi Grafikon 6. u odjeljku 3.1.), dok vrijednosni papiri u portfelju vlastitih sredstava obično imaju duža dospelja (vidi Grafikon 8. u odjeljku 3.1.). Taj je rizik, mjereno računovodstvenim pristupom, bio nepromijenjen u odnosu na 2016.

Tržišni rizik koji proizlazi iz kamatnog rizika i kojem je ESB izložen smanjuje se politikama raspodjele imovine i računima revalorizacije.

ESB je izložen i kamatnom riziku koji proizlazi iz neusklađenosti između kamata na imovinu koje zarađuje i kamata koje plaća za obveze, što utječe na njegove neto kamatne prihode. Taj rizik nije izravno povezan ni s jednim određenim portfeljem, već sa strukturom bilance ESB-a u cjelini, a osobito s neusklađenošću dospelja i prinosa između imovine i obveza. Prati se provođenjem prospektivne analize ESB-ove profitabilnosti, koja pokazuje da se očekuje da će ESB sljedećih godina i dalje ostvarivati neto kamatne prihode, unatoč tome što se u njegovoj bilanci nalazi sve veći udjel imovine povezane s monetarnom politikom koja ima niske prinose i dugo dospelje.

Tom vrstom rizika upravlja se politikama raspodjele imovine, a dodatno ga smanjuje postojanje neremuneriranih obveza u bilanci ESB-a.

4.2. Operativni rizik

Upravljanje operativnim rizikom¹³ u ESB-u obuhvaća sve **nefinancijske rizike**.

Za politiku i okvir ESB-a za upravljanje operativnim rizikom odgovoran je Izvršni odbor, koji ih odobrava. Odbor za operativni rizik podupire Izvršni odbor u nadziranju upravljanja operativnim rizicima. **Upravljanje operativnim rizikom ugrađeno je u upravljačku strukturu¹⁴ i postupke upravljanja.**

Glavni je cilj okvira ESB-a za upravljanje operativnim rizikom **pridonijeti tomu da ESB ostvari svoju glavnu zadaću i ciljeve štiteći ugled i imovinu ESB-a od gubitka, zlouporabe i štete**. Prema okviru za upravljanje operativnim rizikom svako je poslovno područje odgovorno za utvrđivanje i procjenu svojeg operativnog rizika, incidenata i kontrola kao i za odgovor na njih, izvješćivanje o njima te njihovo praćenje. S tim u vezi, politika tolerancije rizika ESB-a pruža smjernice za strategije odgovaranja na rizike i postupke prihvaćanja rizika. Ona je povezana s matricom procjene rizika koja se temelji na ljestvicama stupnjevanja posljedica i vjerojatnosti rizika kod kojih se primjenjuju kvantitativni i kvalitativni kriteriji (obje ljestvice imaju pet stupnjeva).



Upravljanje operativnim rizikom sastavni je dio upravljačkog postupka i postupka upravljanja rizicima.

¹³ Operativni rizik definira se kao rizik negativnog financijskog, poslovnog ili reputacijskog utjecaja ljudi, neprimjerene provedbe ili nedjelovanja unutarnjeg upravljanja i poslovnih procesa, nedjelovanja sustava na koje se procesi oslanjaju ili vanjskih događaja (npr. prirodnih katastrofa ili vanjskih napada).

¹⁴ Daljnje informacije o upravljačkoj strukturi ESB-a mogu se pronaći na [mrežnim stranicama ESB-a](#).

ESB djeluje u sve složenijem okružju kada je riječ o rizicima, a s njegovim svakodnevnim aktivnostima povezani su raznovrsni operativni rizici. Među glavnim su razlozima za zabrinutost ESB-a rizik za sigurnost informacija (npr. kiberoasnosti), rizici povezani s informacijskom tehnologijom te rizici povezani sa sigurnošću poslovnih prostora i fizičkom sigurnošću. ESB je stoga ustanovio postupke kojima se olakšava kontinuirano i učinkovito upravljanje operativnim rizicima i uključivanje informacija o riziku u odlučivanje. Osim toga, stvoreni su planovi za nepredvidive okolnosti kako bi se osigurao kontinuitet ključnih funkcija u slučaju smetnji.

Financijski izvještaji ESB-a

Bilanca na dan 31. prosinca 2017.

IMOVINA	Bilješka	2017. EUR	2016. EUR
Zlato i potraživanja u zlatu	1.	17.558.411.241	17.820.761.460
Potraživanja od nerezidenata europodručja nominirana u stranoj valuti	2.		
Potraživanja od Međunarodnog monetarnog fonda (MMF)	2.1.	670.290.069	716.225.836
Salda kod banaka i ulaganja u vrijednosne papire, inozemni krediti i ostala inozemna imovina	2.2.	43.760.643.939	50.420.927.403
		44.430.934.008	51.137.153.239
Potraživanja od rezidenata europodručja nominirana u stranoj valuti	2.2.	3.711.569.259	2.472.936.063
Ostala potraživanja od kreditnih institucija europodručja nominirana u eurima	3.	143.315.512	98.603.066
Vrijednosni papiri rezidenata europodručja nominirani u eurima	4.		
Vrijednosni papiri koji se drže za potrebe monetarne politike	4.1.	228.386.260.874	160.815.274.667
Potraživanja unutar Eurosustava	5.		
Potraživanja koja se odnose na raspodjelu euronovčanica unutar Eurosustava	5.1.	93.657.169.470	90.097.085.330
Ostala imovina	6.		
Materijalna i nematerijalna dugotrajna imovina	6.1.	1.196.018.177	1.239.325.587
Ostala financijska imovina	6.2.	20.502.633.142	20.618.929.223
Revalorizacijske razlike za izvanbilančne instrumente	6.3.	451.129.972	839.030.321
Obračunani prihodi i unaprijed plaćeni troškovi	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
Ukupno imovina		414.162.431.151	348.984.399.128

OBEZE	Bilješka	2017. EUR	2016. EUR
Novčanice u optjecaju	7.	93.657.169.470	90.097.085.330
Ostale obveze prema kreditnim institucijama europodručja nominirane u eurima	8.	1.060.813.972	1.851.610.500
Obveze prema ostalim rezidentima europodručja nominirane u eurima	9.		
Ostale obveze	9.1.	1.150.056.196	1.060.000.000
Obveze prema nerezidentima europodručja nominirane u eurima	10.	19.549.390.872	16.730.644.177
Obveze unutar Eurosustava	11.		
Obveze koje odgovaraju prijenosu deviznih pričuva	11.1.	40.792.608.418	40.792.608.418
Ostale obveze unutar Eurosustava (neto)	11.2.	217.751.769.550	151.201.250.612
		258.544.377.968	191.993.859.030
Ostale obveze	12.		
Revalorizacijske razlike za izvanbilančne instrumente	12.1.	431.115.965	660.781.618
Obračunani rashodi i odgođeni prihodi	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 revalorizacije	14.	21.945.472.247	28.626.267.808
Kapital i pričuve	15.		
Kapital	15.1.	7.740.076.935	7.740.076.935
Dobit financijske godine		1.274.761.507	1.193.108.250
Ukupno obveze		414.162.431.151	348.984.399.128

Račun dobiti i gubitka za godinu koja je završila 31. prosinca 2017.

	Bilješka	2017. EUR	2016. EUR
Kamatni prihodi od deviznih pričuva	22.1.	534.161.570	370.441.770
Kamatni prihodi koji proizlaze iz raspodjele euronovčanica unutar Eurosustava	22.2.	0	8.920.896
Ostali kamatni prihodi	22.4.	1.527.294.605	1.604.648.023
<i>Kamatni prihodi</i>		<i>2.061.456.175</i>	<i>1.984.010.689</i>
Remuneracija potraživanja nacionalnih središnjih banaka s osnove prenesenih deviznih pričuva	22.3.	0	(3.611.845)
Ostali kamatni rashodi	22.4.	(249.812.879)	(332.020.205)
<i>Kamatni rashodi</i>		<i>(249.812.879)</i>	<i>(335.632.050)</i>
Neto kamatni prihodi	22.	1.811.643.296	1.648.378.639
Realizirani dobitci/gubitci od financijskih operacija	23.	161.069.043	224.541.742
Umanjenje financijske imovine i pozicija	24.	(105.133.331)	(148.172.010)
Prijenos na/iz rezervacija za valutni, kamatni, kreditni rizik i rizik cijene zlata		0	0
Neto rezultat financijskih operacija, umanjnja i rezervacija za rizike		55.935.712	76.369.732
Neto prihodi/rashodi od naknada i provizija	25.	440.069.889	371.322.769
Prihodi od dionica i sudjelujućih udjela	26.	1.181.547	869.976
Ostali prihodi	27.	51.815.338	50.000.263
Ukupni neto prihodi		2.360.645.782	2.146.941.379
Troškovi za zaposlenike	28.	(535.251.909)	(466.540.231)
Administrativni troškovi	29.	(463.232.194)	(414.207.622)
Amortizacija materijalne i nematerijalne dugotrajne imovine		(66.722.125)	(64.769.605)
Usluge proizvodnje novčanica	30.	(9.478.047)	(8.315.671)
Ostali troškovi	31.	(11.200.000)	0
Dobit financijske godine		1.274.761.507	1.193.108.250

Frankfurt na Majni, 13. veljače 2018.

Europska središnja banka

Mario Draghi
predsjednik

Računovodstvene politike¹⁵

Oblik i prikaz financijskih izvještaja

Financijski izvještaji ESB-a izrađeni su u skladu sa sljedećim računovodstvenim politikama,¹⁶ po kojima se Upravno vijeće ESB-a ravna radi fer prezentacije financijskih izvještaja, a koje su istodobno primjerene naravi djelatnosti središnje banke.

Računovodstvena načela

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

Priznavanje imovine i obveza

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

Računovodstvene osnove

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

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

Sve transakcije financijskim instrumentima nominiranim u stranoj valuti, osim promptnih transakcija vrijednosnim papirima, evidentiraju se na računima

¹⁵ Detaljne računovodstvene politike ESB-a utvrđene su u [Odluci \(EU\) 2016/2247 ESB-a od 3. studenoga 2016. o godišnjim financijskim izvještajima ESB-a \(ESB/2016/35\) \(SL L 347, 20.12.2016., str. 1\) sa svim izmjenama](#). U svrhu osiguravanja usklađenog računovodstva i financijskog izvještavanja o operacijama Eurosustava, Odluka je utemeljena na [Smjernici \(EU\) 2016/2249 ESB-a od 3. studenoga 2016. o pravnom okviru za računovodstvo i financijsko izvještavanje u Europskom sustavu središnjih banaka \(ESB/2016/34\) \(SL L 347, 20.12.2016., str. 37\)](#).

¹⁶ Te politike, koje se redovito revidiraju i po potrebi posuvremenjuju, u skladu su s odredbama članka 26. stavka 4. Statuta ESSB-a, koje zahtijevaju usklađen pristup pravilima kojima se uređuje računovodstvo i financijsko izvještavanje o operacijama Eurosustava.

izvanbilančne evidencije na datum trgovanja. Na datum namire izvanbilančna se knjiženja poništavaju, a transakcije se knjiže u bilanci. Kupnja i prodaja strane valute utječu na neto valutnu poziciju na datum trgovanja. Na datum trgovanja izračunavaju se i realizirani rezultati koji proizlaze iz prodaje. Obračunane nedospjele kamate, premije i diskonti povezani s financijskim instrumentima u stranoj valuti računaju se i evidentiraju svakodnevno, pa ti obračuni svakodnevno utječu na deviznu poziciju.

Imovina i obveze u zlatu i stranoj valuti

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

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

Zlato se vrednuje po tržišnoj cijeni na datum bilance. Nema razlikovanja između revalorizacijskih razlika zbog promjene cijene i tečaja u vezi sa zlatom, već se evidentira samo jedna razlika zbog revalorizacije zlata, koja se temelji na cijeni unce zlata u eurima, koja je za godinu koja je završila 31. prosinca 2017. dobivena na temelju tečaja eura u odnosu na američki dolar na dan 29. prosinca 2017.

Posebna prava vučenja (SDR) definirana su kao košarica valuta, a njihova vrijednost određena je na temelju ponderiranog zbroja tečajeva pet glavnih valuta (američkog dolara, eura, kineskog juana renminbija, japanskog jena i funte sterlinga). Udjeli ESB-a u posebnim pravima vučenja pretvoreni su u eure po tečaju EUR/XDR na dan 29. prosinca 2017.

Vrijednosni papiri

Vrijednosni papiri koji se drže za potrebe monetarne politike

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

Ostali vrijednosni papiri

Utrživi vrijednosni papiri (osim vrijednosnih papira koji se drže za potrebe monetarne politike) i slična imovina vrednuju se po srednjim tržišnim cijenama ili na temelju odgovarajuće krivulje prinosa za svaki pojedini vrijednosni papir na datum bilance. Opcije ugrađene u vrijednosne papire ne izdvajaju se za potrebe vrednovanja. Za godinu koja je završila 31. prosinca 2017. upotrijebljene su srednje tržišne cijene na

dan 29. prosinca 2017. Nelikvidne dionice i svi ostali vlasnički instrumenti koji se drže kao trajno ulaganje vrednuju se po trošku nabave koji podliježe umanjenju.

Priznavanje prihoda

Prihodi i rashodi priznaju se u razdoblju u kojem su zarađeni ili nastali.¹⁷ Realizirani dobitci i gubitci koji proizlaze iz prodaje strane valute, zlata i vrijednosnih papira iskazuju se u računu dobiti i gubitka. Takvi realizirani dobitci i gubitci računaju se s obzirom na prosječan trošak nabave povezane imovine.

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

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

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

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

Obratne transakcije

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

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

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

¹⁷ Za administrativna vremenska razgraničenja i rezervacije za administrativne troškove vrijedi minimalni prag od 100.000 EUR.

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

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

Izvanbilančni instrumenti

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

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

Događaji nakon datuma bilance

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

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

Salda unutar ESSB-a / salda unutar Eurosustava

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

ESB-u. Plaćanja koja provodi ESB i koja se namiruju u sustavu TARGET2 također utječu na te pojedinačne neto bilateralne pozicije. Te su pozicije u poslovnim knjigama ESB-a neto potraživanje odnosno neto obveza svake nacionalne središnje banke prema ostatku Europskog sustava središnjih banaka (ESSB). Salda unutar Eurosustava nacionalnih središnjih banaka europodručja prema ESB-u koja proizlaze iz sustava TARGET2 kao i druga salda unutar Eurosustava nominirana u eurima (npr. privremene raspodjele dobiti nacionalnim središnjim bankama) iskazuju se u bilanci ESB-a kao jedna pozicija neto imovine ili obveza i objavljuju se pod stavkom „Ostala potraživanja unutar Eurosustava (neto)” ili „Ostale obveze unutar Eurosustava (neto)”. Salda unutar ESSB-a nacionalnih središnjih banaka izvan europodručja prema ESB-u koja proizlaze iz njihova sudjelovanja u sustavu TARGET2¹⁸ objavljuju se pod stavkom „Obveze prema nerezidentima europodručja nominirane u eurima”.

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

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

Postupanje s dugotrajnom imovinom

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

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

¹⁸ U sustavu TARGET2 sudjelevala su 31. prosinca 2017. sljedeće nacionalne središnje banke izvan europodručja: Българска народна банка (Bugarska narodna banka), Danmarks Nationalbank, Hrvatska narodna banka, Narodowy Bank Polski i Banca Națională a României.

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

ESB je od 2017. proveo godišnju provjeru umanjenja za glavnu zgradu na temelju međunarodnog računovodstvenog standarda 36 „Umanjenje imovine”. Ako se utvrdi postojanje pokazatelja da vrijednost glavne zgrade može biti umanjena, procjenjuje se nadoknadivi iznos imovine. Gubitak od umanjenja iskazuje se u računu dobiti i gubitka ako je nadoknadivi iznos manji od neto knjigovodstvene vrijednosti.

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

Dugotrajna imovina koja ispunjava kriterije kapitalizacije a još je u fazi izgradnje ili razvoja evidentira se na poziciji „Imovina u izgradnji”. Povezani troškovi prenose se u odgovarajuće stavke dugotrajne imovine kada ta imovina postane raspoloživa za upotrebu.

Primanja nakon prestanka zaposlenja, ostala dugoročna primanja i primanja povezana s programom CTS koje isplaćuje ESB

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

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

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

Neto obveza na temelju definiranih primanja

Obveza priznata u bilanci pod stavkom „Ostale obveze” u vezi s planovima definiranih primanja, uključujući ostala dugoročna primanja i primanja povezana s programom CTS, sadašnja je vrijednost bruto obveze na temelju definiranih primanja

¹⁹ Sredstva koja zaposlenik akumulira dobrovoljnim doprinosima mogu se upotrijebiti u trenutku odlaska u mirovinu za kupnju dodatne mirovine. Ta se mirovina od tog trenutka uključuje u bruto obvezu na temelju definiranih primanja.

na datum bilance umanjena za fer vrijednost imovine plana kojom se ta obveza financira.

Bruto obvezu na temelju definiranih primanja jednom godišnje računaju neovisni aktuari metodom projicirane kreditne jedinice. Sadašnja vrijednost bruto obveze na temelju definiranih primanja računa se diskontiranjem procijenjenih budućih novčanih tokova stopom koja se utvrđuje u odnosu na tržišne prinose, na datum bilance, na visokokvalitetne korporativne obveznice nominirane u eurima kojima su rokovi dospjeća slični trajanju te obveze.

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

Neto trošak definiranih primanja

Neto trošak definiranih primanja raščlanjen je na sastavnice koje se objavljuju u računu dobiti i gubitka te rezultate revalorizacije povezane s primanjima nakon prestanka zaposlenja prikazane u bilanci pod stavkom „Računi revalorizacije”.

Neto iznos kojim se tereti račun dobiti i gubitka obuhvaća:

- (a) trošak tekućeg rada na temelju definiranih primanja u tekućoj godini
- (b) trošak minulog rada na temelju definiranih primanja koji proizlazi iz izmjene plana
- (c) neto kamate po diskontnoj stopi na neto obvezu na temelju definiranih primanja
- (d) revalorizirane vrijednosti povezane s ukupnim ostalim dugoročnim primanjima i primanjima povezanima s programom CTS, ako ih ima.

Neto iznos prikazan pod stavkom „Računi revalorizacije” obuhvaća:

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

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

Novčanice u optjecaju

ESB i nacionalne središnje banke europodručja, koji zajedno čine Eurosustav, izdaju euronovčanice.²⁰ Ukupna vrijednost euronovčanica u optjecaju raspodjeljuje se središnjim bankama Eurosustava posljednjeg radnog dana svakog mjeseca u skladu s ključem za raspodjelu novčanica.²¹

ESB-u je dodijeljen udio od 8 % u ukupnoj vrijednosti euronovčanica u optjecaju, što je objavljeno u bilanci pod stavkom obveza „Novčanice u optjecaju”. Iz udjela ESB-a u ukupnom izdanju euronovčanica proizlaze potraživanja od nacionalnih središnjih banaka. Ta potraživanja, koja nose kamate,²² objavljena su pod podstavkom „Potraživanja koja se odnose na raspodjelu euronovčanica unutar Eurosustava” (vidi „Saldana unutar ESSB-a / salda unutar Eurosustava” u bilješkama o računovodstvenim politikama). Kamatni prihodi od tih potraživanja uključeni su u račun dobiti i gubitka pod stavkom „Kamatni prihodi koji proizlaze iz raspodjele euronovčanica unutar Eurosustava”.

Privremena raspodjela dobiti

Iznos koji je jednak zbroju prihoda ESB-a od euronovčanica u optjecaju i prihoda od vrijednosnih papira koji se drže za potrebe monetarne politike kupljenih u sklopu (a) programa za tržišta vrijednosnih papira, (b) trećeg programa kupnje pokrivenih obveznica, (c) programa kupnje vrijednosnih papira osiguranih imovinom i (d) programa kupnje vrijednosnih papira javnog sektora raspodjeljuje se u siječnju sljedeće godine u sklopu privremene raspodjele dobiti ako Upravno vijeće ne odluči drugačije.²³ Taj se iznos raspodjeljuje u cijelosti ako nije veći od neto dobiti financijske godine ESB-a i u skladu s eventualnim odlukama Upravnog vijeća o prijenosu prihoda na rezervacije za valutni, kamatni, kreditni rizik te rizik cijene zlata. Upravno vijeće također može odlučiti da umanjí iznos prihoda od euronovčanica u optjecaju koji se raspodjeljuje u siječnju za iznos troškova ESB-a povezanih s izdavanjem euronovčanica i njihovom obradom.

Ostala pitanja

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

²⁰ Odluka ESB-a od 13. prosinca 2010. o izdavanju euronovčanica (preinaka) (ESB/2010/29) (2011/67/EU) (SL L 35, 9.2.2011., str. 26) sa svim izmjenama

²¹ „Ključ za raspodjelu novčanica” znači postotci koji se dobivaju uzimajući u obzir udio ESB-a u ukupnom izdanju euronovčanica i primjenjujući ključ za upis kapitala na udio nacionalnih središnjih banaka u tom ukupnom iznosu.

²² Odluka (EU) 2016/2248 ESB-a od 3. studenoga 2016. o raspodjeli monetarnog prihoda nacionalnih središnjih banaka država članica čija je valuta euro (ESB/2016/36) (SL L 347, 20.12.2016., str. 26)

²³ Odluka (EU) 2015/298 ESB-a od 15. prosinca 2014. o privremenoj raspodjeli prihoda ESB-a (preinaka) (ESB/2014/57), (SL L 53, 25.2.2015., str. 24) sa svim izmjenama

Bilješke o bilanci

1. Zlato i potraživanja u zlatu

Na dan 31. prosinca 2017. ESB je imao 16.229.522 XAU.²⁴ U 2017. se nisu provodile transakcije zlatom, tako da su držanja ESB-a bila nepromijenjena u odnosu na stanje 31. prosinca 2016. Eurska protuvrijednost tih držanja smanjila se zbog pada tržišne cijene zlata izražene u eurima (vidi „Imovina i obveze u zlatu i stranoj valuti” u bilješkama o računovodstvenim politikama i bilješku 14. „Računi revalorizacije”).

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

2.1. Potraživanja od Međunarodnog monetarnog fonda (MMF)

Ta imovina su udjeli ESB-a u posebnim pravima vučenja na dan 31. prosinca 2017. Proizlazi iz dogovora s Međunarodnim monetarnim fondom (MMF) o kupoprodaji posebnih prava vučenja, pri čemu je MMF ovlašten u ime ESB-a prodavati ili kupovati posebna prava vučenja za eure unutar najniže i najviše razine udjela. Posebna prava vučenja u računovodstvene se svrhe tretiraju kao strana valuta (vidi „Imovina i obveze u zlatu i stranoj valuti” u bilješkama o računovodstvenim politikama). Eurska protuvrijednost udjela ESB-a u posebnim pravima vučenja smanjila se zbog deprecijacije posebnih prava vučenja u odnosu na euro tijekom 2017.

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

Pod tim su dvjema stavkama salda kod banaka i krediti nominirani u stranoj valuti te ulaganja u vrijednosne papire nominirane u američkim dolarima, japanskim jenima i kineskim juanima renminbijima.

²⁴ To odgovara masi od 504,8 tona.

Potraživanja od nerezidenata europodručja	2017. EUR	2016. EUR	Promjena EUR
Tekući računi	6.793.888.796	6.844.526.120	(50.637.324)
Depoziti na novčanom tržištu	2.316.566.582	2.005.810.644	310.755.938
Obratni repo ugovori	0	503.747.273	(503.747.273)
Ulaganja u vrijednosne papire	34.650.188.561	41.066.843.366	(6.416.654.805)
Ukupno	43.760.643.939	50.420.927.403	(6.660.283.464)

Potraživanja od rezidenata europodručja	2017. EUR	2016. EUR	Promjena EUR
Tekući računi	1.022.379	1.211.369	(188.990)
Depoziti na novčanom tržištu	2.422.295.400	1.964.182.715	458.112.685
Obratni repo ugovori	1.288.251.480	507.541.979	780.709.501
Ukupno	3.711.569.259	2.472.936.063	1.238.633.196

Do smanjenja ukupne vrijednosti tih stavki u 2017. došlo je uglavnom zbog deprecijacije američkog dolara i japanskog jena u odnosu na euro.

Neto devizna sredstva ESB-a²⁵ na dan 31. prosinca 2017. iznosila su kako slijedi:

	2017. Valuta u mil.	2016. Valuta u mil.
Američki dolar	46.761	46.759
Japanski jen	1.093.563	1.091.844
Kineski juan renminbi	3.755	0

U prvom polugodištu 2017. ESB je proveo odluku Upravnog vijeća da malen dio deviznih pričuva uloži u kineske juane renminbije (CNY). Ulaganje je provedeno promjenom sastava deviznih pričuva ESB-a. ESB je prodao malen dio deviznih pričuva u američkim dolarima i cijeli taj iznos reinvestirao u kineske juane renminbije.²⁶

3. Ostala potraživanja od kreditnih institucija europodručja nominirana u eurima

Na dan 31. prosinca 2017. ta se stavka sastojala od salda tekućih računa kod rezidenata europodručja u iznosu od 143,3 mil. EUR (2016.: 98,6 mil. EUR).

²⁵ Ta se sredstva sastoje od imovine umanjene za obveze nominirane u određenoj stranoj valuti i podliježu revalorizaciji zbog promjene deviznih tečajeva. Obuhvaćena su na pozicijama „Potraživanja od nerezidenata europodručja nominirana u stranoj valuti”, „Potraživanja od rezidenata europodručja nominirana u stranoj valuti”, „Obračunani prihodi i unaprijed plaćeni troškovi”, „Revalorizacijske razlike za izvanbilančne instrumente” (na strani obveza) i „Obračunani rashodi i odgođeni prihodi”, pri čemu se uzimaju u obzir terminske transakcije i transakcije razmjene u stranoj valuti uključene u izvanbilančne stavke. Dobitci od razlika u cijeni financijskih instrumenata nominiranih u stranoj valuti koji proizlaze iz revalorizacije nisu uključeni.

²⁶ Vidi priopćenje za javnost ESB-a od 13. lipnja 2017.

4. Vrijednosni papiri rezidenata europodručja nominirani u eurima

4.1. Vrijednosni papiri koji se drže za potrebe monetarne politike

Na dan 31. prosinca 2017. pod tom su stavkom bili vrijednosni papiri koje je ESB stekao u sklopu triju programa kupnje pokrivenih obveznica, programa za tržišta vrijednosnih papira, programa kupnje vrijednosnih papira osiguranih imovinom i programa kupnje vrijednosnih papira javnog sektora.²⁷

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

Eurosustav je u 2017. i dalje kupovao vrijednosne papire u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira, koji obuhvaća treći program kupnje pokrivenih obveznica, program kupnje vrijednosnih papira osiguranih imovinom, program kupnje vrijednosnih papira javnog sektora i program kupnje vrijednosnih papira korporativnog sektora.²⁸ Ukupne mjesečne neto kupnje u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira koji su provodile nacionalne središnje banke i ESB iznosile su u prosjeku 80 mlrd. EUR do ožujka 2017., a 60 mlrd. EUR od travnja 2017. do kraja godine. Na temelju odluke Upravnog vijeća iz listopada 2017.²⁹ planira se da će se te kupnje u mjesečnom iznosu od 30 mlrd. EUR provoditi od siječnja do kraja rujna 2018., ali i duže ako to bude potrebno, u svakom slučaju sve dok Upravno vijeće ne zaključi da je došlo do postojane prilagodbe inflacijskih kretanja u skladu s ciljom razinom stope inflacije. Neto kupnje provodit će se istodobno s reinvestiranjem glavnice dospjelih vrijednosnih papira kupljenih u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira.

Vrijednosni papiri kupljeni u sklopu tih programa vrednuju se po amortiziranom trošku koji podliježe umanju (vidi „Vrijednosni papiri” u bilješkama o računovodstvenim politikama).

Amortizirani trošak vrijednosnih papira koje drži ESB kao i njihova tržišna vrijednost³⁰ (koja nije evidentirana u bilanci i daje se isključivo za usporedbu) iznose kako slijedi:

²⁷ ESB ne kupuje vrijednosne papire u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira korporativnog sektora.

²⁸ Dodatne pojedinosti o programu kupnje vrijednosnih papira mogu se pronaći na [mrežnim stranicama ESB-a](#).

²⁹ Vidi priopćenje za javnost ESB-a od 26. listopada 2017.

³⁰ Tržišne su vrijednosti okvirne i izvedene su iz tržišnih kotacija. Kad tržišne kotacije nisu dostupne, tržišne se cijene procjenjuju internim modelima Eurosustava.

	2017. EUR		2016. EUR		Promjena EUR	
	Amortizirani trošak	Tržišna vrijednost	Amortizirani trošak	Tržišna vrijednost	Amortizirani trošak	Tržišna vrijednost
Prvi program kupnje pokrivenih obveznica	618.533.956	654.666.968	1.032.305.522	1.098.106.253	(413.771.566)	(443.439.285)
Drugi program kupnje pokrivenih obveznica	385.880.413	421.794.246	690.875.649	743.629.978	(304.995.236)	(321.835.732)
Treći program kupnje pokrivenih obveznica	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 za tržišta vrijednosnih papira	6.644.212.912	7.554.660.470	7.470.766.415	8.429.995.853	(826.553.503)	(875.335.383)
Program kupnje vrijednosnih papira osiguranih imovinom	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 kupnje vrijednosnih papira javnog sektora	175.989.921.047	177.087.513.888	112.270.760.463	112.958.545.591	63.719.160.584	64.128.968.297
Ukupno	228.386.260.874	230.722.143.905	160.815.274.667	162.746.795.045	67.570.986.207	67.975.348.860

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

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

Godišnje provjere umanjena obavljaju se na temelju podataka na kraju godine i odobrava ih Upravno vijeće. U provjerama se pokazatelji umanjena ocjenjuju za svaki program zasebno. Kada je utvrđen pokazatelj umanjena, provedena je dodatna analiza kako bi se potvrdilo da umanjene nije utjecalo na novčane tokove povezanih vrijednosnih papira. Na temelju rezultata ovogodišnje provjere umanjena ESB nije knjižio gubitke za vrijednosne papire koji su se 2017. držali u njegovim portfeljima povezanim s monetarnom politikom.

5. Potraživanja unutar Eurosustava

5.1. Potraživanja koja se odnose na raspodjelu euronovčanica unutar Eurosustava

Pod tom su stavkom potraživanja ESB-a prema nacionalnim središnjim bankama europodručja koja se odnose na raspodjelu euronovčanica unutar Eurosustava (vidi „Novčanice u optjecaju” u bilješkama o računovodstvenim politikama). Remuneracija tih potraživanja izračunava se svakodnevno po posljednjoj dostupnoj graničnoj kamatnoj stopi koju Eurosustav upotrebljava u aukcijama za glavne operacije refinanciranja³¹ (vidi bilješku 22.2. „Kamatni prihodi koji proizlaze iz raspodjele euronovčanica unutar Eurosustava”).

³¹ Kamatna stopa koju Eurosustav upotrebljava u aukcijama za glavne operacije refinanciranja od 16. ožujka 2016. iznosi 0,00 %.

6. Ostala imovina

6.1. Materijalna i nematerijalna dugotrajna imovina

Ta se imovina na dan 31. prosinca 2017. sastojala od sljedećih stavki:

	2017. EUR	2016. EUR	Promjena EUR
Trošak nabave			
Zemljište i zgrade	1.006.108.554	1.011.662.911	(5.554.357)
Postrojenje u zgradi	221.866.010	221.888.762	(22.752)
Računalni hardver i softver	109.919.236	88.893.887	21.025.349
Oprema, namještaj i motorna vozila	95.383.187	96.197.706	(814.519)
Imovina u izgradnji	3.364.162	3.024.459	339.703
Ostala dugotrajna imovina	10.082.651	9.713.742	368.909
Ukupan trošak nabave	1.446.723.800	1.431.381.467	15.342.333
Akumulirana amortizacija			
Zemljište i zgrade	(95.622.635)	(72.284.513)	(23.338.122)
Postrojenje u zgradi	(47.644.949)	(31.590.282)	(16.054.667)
Računalni hardver i softver	(74.188.322)	(57.935.440)	(16.252.882)
Oprema, namještaj i motorna vozila	(31.856.677)	(29.107.438)	(2.749.239)
Ostala dugotrajna imovina	(1.393.040)	(1.138.207)	(254.833)
Ukupna akumulirana amortizacija	(250.705.623)	(192.055.880)	(58.649.743)
Neto knjigovodstvena vrijednost	1.196.018.177	1.239.325.587	(43.307.410)

Neto povećanje na poziciji „Računalni hardver i softver” odnosilo se na ulaganja u dodatne servere, pohranu podataka, sastavne dijelove za umrežavanje i softver, čime se poboljšala postojeća tehnološka infrastruktura.

Provjera umanjenja za ESB-ovu glavnu zgradu obavljena je na kraju godine i nisu zabilježeni gubitci od umanjenja vrijednosti.

6.2. Ostala financijska imovina

Pod tom su stavkom uglavnom ulaganja vlastitih sredstava ESB-a, koja se drže kao izravna protustavka kapitalu i pričuvama ESB-a te rezervacijama za tečajni, kamatni i kreditni rizik te rizik cijene zlata. Ona obuhvaća i 3211 dionica Banke za međunarodne namire (BIS) čiji trošak nabave iznosi 41,8 mil. EUR.

Sastavnice te stavke su sljedeće:

	2017. EUR	2016. EUR	Promjena EUR
Tekući računi u eurima	30.000	30.000	0
Vrijednosni papiri nominirani u eurima	18.416.779.029	19.113.074.101	(696.295.072)
Obratni repo ugovori u eurima	2.043.990.172	1.463.994.460	579.995.712
Ostala financijska imovina	41.833.941	41.830.662	3.279
Ukupno	20.502.633.142	20.618.929.223	(116.296.081)

Do neto smanjenja te stavke u 2017. došlo je uglavnom zbog smanjenja tržišne vrijednosti vrijednosnih papira nominiranih u eurima koji se drže u portfelju vlastitih sredstava ESB-a.

6.3. Revalorizacijske razlike za izvanbilančne instrumente

Pod tom su stavkom pretežno promjene u vrednovanju transakcija razmjene i terminskih transakcija u stranoj valuti koje su 31. prosinca 2017. bile nedospjele (vidi bilješku 19. „Valutni ugovori o razmjeni i terminske transakcije u stranoj valuti”). Te promjene u vrednovanju iznose 450,3 mil. EUR (2016.: 837,4 mil. EUR) i proizlaze iz preračunavanja iznosa takvih transakcija u njihovu protuvrijednost u eurima po deviznim tečajevima koji su vrijedili na datum bilance, u odnosu na vrijednosti u eurima koje proizlaze iz preračunavanja transakcija po prosječnom trošku nabave strane valute na taj dan (vidi „Izvanbilančni instrumenti” i „Imovina i obveze u zlatu i stranoj valuti” u bilješkama o računovodstvenim politikama).

Pod tom su stavkom i valorizacijski dobitci od nedospjelih transakcija povezanih s kamatnim ugovorima o razmjeni (vidi bilješku 18. „Kamatni ugovori o razmjeni”).

6.4. Obračunani prihodi i unaprijed plaćeni troškovi

U tu stavku u 2017. godini ušle su obračunane kuponske kamate na vrijednosne papire, uključujući nepodmireni iznos kamata koji se plaća prilikom stjecanja, u visini 2.476,3 mil. EUR (2016.: 1.924,5 mil. EUR) (vidi bilješku 2.2. „Salda kod banaka i ulaganja u vrijednosne papire, inozemni krediti i ostala inozemna imovina te potraživanja od rezidenata europodručja nominirana u stranoj valuti”, bilješku 4. „Vrijednosni papiri rezidenata europodručja nominirani u eurima” i bilješku 6.2. „Ostala financijska imovina”).

Nadalje, pod tom su stavkom i (a) obračunani prihodi od zajedničkih projekata Eurosustava (vidi bilješku 27. „Ostali prihodi”), (b) razni unaprijed plaćeni troškovi i (c) obračunani kamatni prihodi od ostale financijske imovine.

6.5. Razno

Ta stavka obuhvaća obračunane iznose privremeno raspodijeljene dobiti ESB-a (vidi „Privremena raspodjela dobiti” u bilješkama o računovodstvenim politikama te bilješku 11.2. „Ostale obveze unutar Eurosustava (neto)”).

Osim toga, obuhvaća salda u vrijednosti od 491,6 mil. EUR (2016.: 804,3 mil. EUR) povezana s nedospjelim transakcijama razmjene i terminskim transakcijama u stranoj valuti na dan 31. prosinca 2017. koja proizlaze iz prethodne pretvorbe iznosa takvih transakcija u njihovu protuvrijednost u eurima po prosječnoj nabavnoj cijeni valute na datum bilance, u odnosu na vrijednosti u eurima po kojima su te transakcije prvo bile knjižene (vidi „Izvanbilančni instrumenti” u bilješkama o računovodstvenim politikama).

7. Novčanice u optjecaju

Pod tom je stavkom udio ESB-a (8 %) u ukupnom broju euronovčanica u optjecaju (vidi „Novčanice u optjecaju” u bilješkama o računovodstvenim politikama).

8. Ostale obveze prema kreditnim institucijama europodručja nominirane u eurima

Središnje banke Eurosustava mogu prihvaćati gotovinski kolateral za mogućnosti pozajmljivanja vrijednosnih papira kupljenih u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira javnog sektora, koji neće morati reinvestirati. Kada je riječ o ESB-u, te se operacije provode preko specijalizirane institucije.

Nedospjele transakcije pozajmljivanja vrijednosnih papira kupljenih u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira javnog sektora provedene s kreditnim institucijama europodručja 31. prosinca 2017. iznosile su 1,1 mlrd. EUR (2016.: 1,9 mlrd. EUR). Gotovina koja je dobivena kao kolateral prenesena je na račune u sustavu TARGET2. Budući da na kraju godine nije bila uložena, te su transakcije iskazane u bilanci (vidi „Obratne transakcije” u bilješkama o računovodstvenim politikama).³²

9. Obveze prema ostalim rezidentima europodručja nominirane u eurima

9.1. Ostale obveze

Ta stavka iznosi 1.150,1 mil. EUR (2016.: 1.060,0 mil. EUR) i obuhvaća depozite ili plaćanja koje je primio ESB, koje su proveli sudionici u sustavima EURO1 i RT1³³ ili

³² Transakcije pozajmljivanja vrijednosnih papira iz kojih ne proizlazi neuloženi gotovinski kolateral na kraju godine evidentiraju se na računima izvanbilančne evidencije (vidi bilješku 16. „Programi pozajmljivanja vrijednosnih papira”).

³³ Sustavi EURO1 i RT1 platni su sustavi kojima upravlja ABE CLEARING S.A.S. à capital variable (EBA Clearing).

koji su provedeni u ime tih sudionika i služe kao fond osiguranja za sustav EURO1 ili kao potpora namire u sustavu RT1.

10. Obveze prema nerezidentima europodručja nominirane u eurima

Na dan 31. prosinca 2017. najveća sastavnica te stavke bila je obveza u iznosu od 10,1 mlrd. EUR (2016.: 4,1 mlrd. EUR), koja proizlazi iz stalnog dogovora o međusobnoj valutnoj razmjeni s Bankom federalnih rezervi New Yorka. Prema tom dogovoru, Sustav federalnih rezervi transakcijama razmjene osigurava ESB-u američke dolare kako bi se drugim ugovornim stranama Eurosustava ponudilo kratkoročno financiranje u američkim dolarima. ESB istodobno ulazi u transakcije naizmjenične razmjene s nacionalnim središnjim bankama europodručja, koje dobivena sredstva upotrebljavaju za provođenje operacija puštanja likvidnosti u američkim dolarima u obliku obratnih transakcija s drugim ugovornim stranama Eurosustava. Transakcije naizmjenične razmjene dovode do salda unutar Eurosustava između ESB-a i nacionalnih središnjih banaka (vidi bilješku 11.2. „Ostale obveze unutar Eurosustava (neto)”). Nadalje, transakcije razmjene koje se provode sa Sustavom federalnih rezervi i nacionalnim središnjim bankama europodručja za posljedicu imaju terminska potraživanja i obveze koji se evidentiraju na izvanbilančnim računima (vidi bilješku 19. „Valutni ugovori o razmjeni i terminske transakcije u stranoj valuti”).

Pod tom je stavkom i iznos od 6,1 mlrd. EUR (2016.: 9,5 mlrd. EUR), koji se sastojao od salda središnjih banaka izvan europodručja kod ESB-a koja proizlaze iz, ili su protustavka, transakcija obrađenih u sustavu TARGET2. Do smanjenja tih salda u 2017. došlo je zbog plaćanja nerezidenata europodručja rezidentima europodručja.

Ostatak te stavke iznos je od 3,4 mlrd. EUR (2016.: 3,1 mlrd. EUR), koji proizlazi iz nedospjelih transakcija pozajmljivanja vrijednosnih papira s nerezidentima europodručja kupljenih u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira javnog sektora, u kojima je gotovina položena kao kolateral i prenesena na račune u sustavu TARGET2 (vidi bilješku 8. „Ostale obveze prema kreditnim institucijama europodručja nominirane u eurima”).

11. Obveze unutar Eurosustava

11.1. Obveze koje odgovaraju prijenosu deviznih pričuva

One predstavljaju obveze prema nacionalnim središnjim bankama europodručja koje su proizišle iz prijenosa deviznih pričuva na ESB kad su se te banke priključile Eurosustavu. U 2017. nije bilo promjena.

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

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

11.2. Ostale obveze unutar Eurosustava (neto)

Pod tom su stavkom u 2017. uglavnom bila salda unutar sustava TARGET2 koja su nacionalne središnje banke europodručja imale prema ESB-u (vidi „Salda unutar ESSB-a / salda unutar Eurosustava” u bilješkama o računovodstvenim politikama). Povećanje na toj poziciji rezultat je uglavnom neto kupnji vrijednosnih papira u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira (vidi bilješku 4. „Vrijednosni papiri rezidenata europodručja nominirani u eurima”), koji su namireni putem računa u sustavu TARGET2. Utjecaj neto kupnji djelomično je neutraliziran povećanjem iznosa koji se odnose na transakcije naizmjenične razmjene provedene s nacionalnim središnjim bankama u vezi s operacijama puštanja likvidnosti u američkim dolarima.

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

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

	2017. EUR	2016. EUR
Dugovanja nacionalnim središnjim bankama europodručja povezana sa sustavom TARGET2	1.263.961.444.256	1.058.484.156.256
Potraživanja od nacionalnih središnjih banaka europodručja povezana sa sustavom TARGET2	(1.047.197.405.166)	(908.249.140.203)
Dugovanja nacionalnim središnjim bankama europodručja s obzirom na privremenu raspodjelu dobiti ESB-a	987.730.460	966.234.559
Ostale obveze unutar Eurosustava (neto)	217.751.769.550	151.201.250.612

12. Ostale obveze

12.1. Revalorizacijske razlike za izvanbilančne instrumente

Pod tom su stavkom promjene u vrednovanju transakcija razmjene i terminskih transakcija u stranoj valuti koje su 31. prosinca 2017. bile nedospjele (vidi bilješku 19. „Valutni ugovori o razmjeni i terminske transakcije u stranoj valuti”). Te promjene u vrednovanju proizlaze iz preračunavanja iznosa takvih transakcija u njihovu protuvrijednost u eurima po deviznim tečajevima koji su vrijedili na datum bilance, u odnosu na vrijednosti u eurima koje proizlaze iz preračunavanja transakcija po prosječnom trošku nabave strane valute na taj dan (vidi „Izvanbilančni instrumenti” i „Imovina i obveze u zlatu i stranoj valuti” u bilješkama o računovodstvenim politikama).

Pod tom su stavkom i gubitci od usklađenja vrijednosti nedospjelih kamatnih ugovora o razmjeni (vidi bilješku 18. „Kamatni ugovori o razmjeni”).

12.2. Obračunani rashodi i odgođeni prihodi

Na dan 31. prosinca 2017. pod tom su stavkom bila administrativna vremenska razgraničenja, odgođeni prihodi povezani prije svega s jedinstvenim nadzornim mehanizmom (SSM) (vidi bilješku 25. „Neto prihodi/rashodi od naknada i provizija”) i obračunani rashodi za financijske instrumente.

	2017. EUR	2016. EUR	Promjena EUR
Administrativna vremenska razgraničenja	41.447.444	20.723.173	20.724.271
Financijski instrumenti	6.767.861	3.621.142	3.146.719
Odgođeni prihodi povezani s SSM-om	28.068.263	41.089.798	(13.021.535)
Devizne pričuve prenesene na ESB	0	3.611.845	(3.611.845)
Ukupno	76.283.568	69.045.958	7.237.610

12.3. Razno

U 2017., kao i prethodne godine, pod tom su stavkom bila salda u iznosu od 498,3 mil. EUR (2016.: 714,9 mil. EUR) povezana s valutnim ugovorima o razmjeni i terminskim transakcijama u stranoj valuti koji su 31. prosinca 2017. bili nedospjeli (vidi bilješku 19. „Valutni ugovori o razmjeni i terminske transakcije u stranoj valuti“). Ta salda proizlaze iz pretvorbe iznosa tih transakcija u njihovu protuvrijednost u eurima po prosječnom trošku nabave valute na datum bilance, u odnosu na vrijednosti u eurima po kojima su te transakcije prvo bile knjižene (vidi „Izvanbilančni instrumenti“ u bilješkama o računovodstvenim politikama).

Osim toga, pod tom je stavkom i neto obveza ESB-a na temelju definiranih primanja nakon prestanka zaposlenja i ostalih dugoročnih primanja zaposlenika i članova Izvršnog odbora, kao i članova Nadzornog odbora koji su zaposlenici ESB-a. Njome su obuhvaćena i primanja zaposlenika ESB-a povezana s programom CTS.

Primanja nakon prestanka zaposlenja, ostala dugoročna primanja i primanja povezana s programom CTS koje isplaćuje ESB³⁴

Bilanca

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

	Zaposlenici u 2017. mil. EUR	Odbori u 2017. mil. EUR	Ukupno u 2017. mil. EUR	Zaposlenici u 2016. mil. EUR	Odbori u 2016. mil. EUR	Ukupno u 2016. mil. EUR
Sadašnja vrijednost obveze	1.510,0	28,9	1.538,9	1.361,3	27,7	1.388,9
Fer vrijednost imovine plana	(1.017,1)	–	(1.017,1)	(878,0)	–	(878,0)
Neto obveza na temelju definiranih primanja priznata u bilanci	492,9	28,9	521,8	483,3	27,7	510,9

U 2017. godini sadašnja je vrijednost obveze prema zaposlenicima u visini 1.510,0 mil. EUR (2016.: 1.361,3 mil. EUR) obuhvaćala i primanja koja se financiraju bez

³⁴ U svim tablicama u ovom odjeljku može se dogoditi da zbrojevi ne budu točni zbog zaokruživanja. U stupcima „Odbori“ iskazuju se iznosi i za Izvršni odbor i za Nadzorni odbor.

fondova u iznosu od 224,6 mil. EUR (2016.: 187,0 mil. EUR), što se odnosi na primanja nakon prestanka zaposlenja osim mirovina, ostala dugoročna primanja i primanja povezana s programom CTS. Sadašnja vrijednost obveze prema članovima Izvršnog odbora i članovima Nadzornog odbora od 28,9 mil. EUR (2016.: 27,7 mil. EUR) odnosi se isključivo na financiranje bez fondova za primanja nakon prestanka zaposlenja i ostala dugoročna primanja.

Račun dobiti i gubitka

U računu dobiti i gubitka za 2017. godinu priznati su sljedeći iznosi:

	Zaposlenici u 2017.	Odbori u 2017.	Ukupno u 2017.	Zaposlenici u 2016.	Odbori u 2016.	Ukupno u 2016.
	mil. EUR	mil. EUR	mil. EUR	mil. EUR	mil. EUR	mil. EUR
Trošak tekućeg rada	153,2	1,9	155,1	104,4	1,6	106,0
Trošak minulog rada	4,1	–	4,1	–	–	–
Neto kamata na neto obvezu na temelju definiranih primanja	10,1	0,6	10,7	9,7	0,6	10,3
<i>Od toga:</i>						
<i>Kamatni trošak povezan s obvezom</i>	28,3	0,6	28,9	29,1	0,6	29,8
<i>Kamatni prihodi od imovine plana</i>	(18,2)	–	(18,2)	(19,5)	–	(19,5)
(Dobitci)/gubici od revalorizacije ostalih dugoročnih primanja	(0,9)	0,2	(0,7)	0,6	0,1	0,7
Ukupni iznos povezan s aktuarskom procjenom	166,5	2,7	169,2	114,6	2,4	117,0
Otpuštanje rezervacije za program CTS	(9,0)	–	(9,0)	–	–	–
Ukupni iznos uključen u „Troškove za zaposlenike“ nakon otpuštanja rezervacije	157,5	2,7	160,2	114,6	2,4	117,0

Trošak tekućeg rada u 2017. godini povećao se na 155,1 mil. EUR (2016.: 106,0 mil. EUR), uglavnom zbog uvođenja privremenog programa CTS namijenjenoga zaposlenicima s dugim radnim stažem u ESB-u, kojima se olakšava dobrovoljan prelazak na zaposlenje izvan ESB-a pod određenim uvjetima. Utjecaj troškova za zaposlenike djelomično je neutraliziran otpuštanjem posebne rezervacije u iznosu od 9,0 mil. EUR, koja je u tu svrhu izdvojena 2016.

Trošak minulog rada u 2017. nastao je zbog uvođenja plana dugotrajne skrbi, a to je plan definiranih primanja za pokrivanje troškova nemedicinske pomoći. Trošak minulog rada odnosi se na sadašnje umirovljenike koji imaju pravo s trenutačnim učinkom ostvariti primanja na temelju tog novog plana.

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

Promjene sadašnje vrijednosti bruto obveze na temelju definiranih primanja su sljedeće:

	Zaposlenici u 2017.	Odbori u 2017.	Ukupno u 2017.	Zaposlenici u 2016.	Odbori u 2016.	Ukupno u 2016.
	mil. EUR	mil. EUR	mil. EUR	mil. EUR	mil. EUR	mil. EUR
Početna bruto obveza na temelju definiranih primanja	1.361,3	27,7	1.388,9	1.116,7	24,1	1.140,8
Trošak tekućeg rada	153,2	1,9	155,1	104,4	1,6	106,0
Trošak minulog rada	4,1	–	4,1	–	–	–
Kamatni trošak povezan s obvezom	28,3	0,6	28,9	29,1	0,6	29,8
Doprinosi koje plaćaju sudionici plana ³⁵	23,1	0,2	23,3	19,5	0,2	19,8
Isplaćena primanja	(11,9)	(0,9)	(12,7)	(8,6)	(0,8)	(9,5)
Revalorizacijski (dobitci)/gubitci	(48,1)	(0,6)	(48,7)	100,2	1,9	102,1
Zaključna bruto obveza na temelju definiranih primanja	1.510,0	28,9	1.538,9	1.361,3	27,7	1.388,9

Ukupni revalorizacijski dobitci u iznosu od 48,7 mil. EUR na temelju obveze za definirana primanja u 2017. nastali su zbog povećanja diskontne stope s 2 % u 2016. na 2,1 % u 2017. godini i smanjenja pretpostavljenih budućih povećanja mirovina s 1,4 % u 2016. na 1,3 % u 2017. godini.

U 2017. je došlo do sljedećih promjena fer vrijednosti imovine plana u stupu definiranih primanja koji se odnosi na zaposlene:

	2017. mil. EUR	2016. mil. EUR
Početna fer vrijednost imovine plana	878,0	755,3
Kamatni prihodi od imovine plana	18,2	19,5
Revalorizacijski dobitci	54,6	44,7
Doprinosi koje plaća poslodavac	51,8	45,0
Doprinosi koje plaćaju sudionici plana	23,1	19,5
Isplaćena primanja	(8,6)	(6,0)
Zaključna fer vrijednost imovine plana	1.017,1	878,0

Revalorizacijski dobitci od imovine plana i u 2017. i u 2016. godini odraz su činjenice da su stvarni prinosi od udjela u fondovima bili viši od procijenjenih kamatnih prihoda od imovine plana.

U 2017. je došlo do sljedećih promjena revalorizacijskih rezultata (vidi bilješku 14. „Računi revalorizacije”):

³⁵ Zaposlenici su uplatili obvezne doprinose u visini 7,4 % osnovne plaće, ESB je uplatio obvezne doprinose u visini 20,7 % osnovne plaće.

	2017. mil. EUR	2016. mil. EUR
Početni revalorizacijski gubitci	(205,1)	(148,4)
Dobitci od imovine plana	54,6	44,7
Dobitci/(gubitci) od obveze	48,7	(102,1)
Gubitci priznati u računu dobiti i gubitka	(0,7)	0,7
Zaključni revalorizacijski gubitci pod stavkom „Računi revalorizacije“	(102,5)	(205,1)

Ključne pretpostavke

Prilikom pripreme vrednovanja spomenutih u ovoj bilješci aktuari su se koristili pretpostavkama koje je Izvršni odbor prihvatio za potrebe računovodstva i objavljivanja. Osnovne pretpostavke upotrijebljene za izračun obveza za primanja nakon prestanka zaposlenja i ostala dugoročna primanja su sljedeće:

	2017. %	2016. %
Diskontna stopa	2,10	2,00
Očekivani povrat na imovinu plana ³⁶	3,10	3,00
Opća buduća povećanja plaća ³⁷	2,00	2,00
Buduća povećanja mirovina ³⁸	1,30	1,40

Nadalje, dobrovoljni doprinosi koje su zaposlenici uplaćivali u stup definiranih doprinosa u 2017. iznosili su 149,9 mil. EUR (2016.: 133,2 mil. EUR). Ti su doprinosi uloženi u imovinu plana i stvaraju odgovarajuću obvezu jednake vrijednosti.

13. Rezervacije

Pod tom su stavkom uglavnom rezervacije za tečajni, kamatni i kreditni rizik te rizik cijene zlata.

Rezervacije za tečajni, kamatni i kreditni rizik te rizik cijene zlata upotrebljavat će se do mjere koju Upravno vijeće bude smatralo potrebnom za pokriće budućih realiziranih i nerealiziranih gubitaka. Visina iznosa tih rezervacija i daljnja potreba za njima preispituje se jednom godišnje, na temelju procjene ESB-a o vlastitoj izloženosti navedenim rizicima, uzimajući u obzir niz čimbenika. Iznos rezervacija, zajedno s bilo kojim iznosom koji se drži u fondu opće pričuve, ne smije premašiti vrijednost kapitala ESB-a koji su uplatile nacionalne središnje banke europodručja.

³⁶ Te su pretpostavke upotrijebljene za izračun onog dijela bruto obveze ESB-a na temelju definiranih primanja koji se financira imovinom za koju postoji kapitalno jamstvo.

³⁷ Osim toga, ostavljen je prostor za potencijalna pojedinačna povećanja plaća u visini do 1,8 % godišnje, ovisno o dobi sudionika plana.

³⁸ Prema pravilima mirovinskog plana ESB-a, mirovine će se povećavati jednom godišnje. Ako opća usklađivanja plaća za zaposlenike ESB-a budu ispod razine inflacije, svako će povećanje mirovina biti u skladu s općim usklađivanjem plaća. Ako opća usklađivanja plaća prijeđu razinu inflacije, iste će se stope primijeniti za utvrđivanje povećanja mirovina, pod uvjetom da financijsko stanje mirovinskih planova ESB-a dopušta takvo povećanje.

Na dan 31. prosinca 2017. rezervacije za tečajni, kamatni i kreditni rizik te rizik cijene zlata iznosile su, kao i u 2016. godini, 7.619.884.851 EUR. Taj iznos odgovara vrijednosti kapitala ESB-a koji su uplatile nacionalne središnje banke europodručja na taj dan.

14. Računi revalorizacije

Pod tom su stavkom uglavnom revalorizacijska salda koja proizlaze iz nerealiziranih dobitaka od imovine, obveza i izvanbilančnih instrumenata (vidi „Priznavanje prihoda”, „Imovina i obveze u zlatu i stranoj valuti”, „Vrijednosni papiri” i „Izvanbilančni instrumenti” u bilješkama o računovodstvenim politikama). Ta stavka obuhvaća i revalorizirane vrijednosti neto obveze ESB-a na temelju definiranih primanja povezane s primanjima nakon prestanka zaposlenja (vidi „Primanja nakon prestanka zaposlenja, ostala dugoročna primanja i primanja povezana s programom CTS koje isplaćuje ESB” u bilješkama o računovodstvenim politikama i bilješku 12.3. „Razno”).

	2017. EUR	2016. EUR	Promjena EUR
Zlato	13.664.030.012	13.926.380.231	(262.350.219)
Stana valuta	7.851.010.723	14.149.471.665	(6.298.460.942)
Vrijednosni papiri i ostali instrumenti	532.971.621	755.494.021	(222.522.400)
Neto obveza na temelju definiranih primanja povezana s primanjima nakon prestanka zaposlenja	(102.540.109)	(205.078.109)	102.538.000
Ukupno	21.945.472.247	28.626.267.808	(6.680.795.561)

Do smanjenja iznosa računa revalorizacije došlo je u prvom redu zbog aprecijacije eura u odnosu na američki dolar i japanski jen tijekom 2017.

Za revalorizaciju na kraju godine upotrebljavali su se sljedeći devizni tečajevi:

Tečajevi	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 XDR	1,1876	1,2746
EUR za XAU	1.081,881	1.098,046

15. Kapital i pričuve

15.1. Kapital

Upisani kapital ESB-a iznosi 10.825.007.069 EUR. Kapital koji su uplatile nacionalne središnje banke europodručja i nacionalne središnje banke izvan europodručja iznosi 7.740.076.935 EUR.

Nacionalne središnje banke europodručja uplatile su u cijelosti svoj udio u upisanom kapitalu, koji od 1. siječnja 2015. iznosi 7.619.884.851 EUR, kao što je prikazano u tablici.³⁹

	Ključ za upis kapitala od 1. siječnja 2015. ⁴⁰ %	Uplaćeni kapital od 1. siječnja 2015. EUR
Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique	2,4778	268.222.025
Deutsche Bundesbank	17,9973	1.948.208.997
Eesti Pank	0,1928	20.870.614
Banc Ceannais na hÉireann / Central Bank of Ireland	1,1607	125.645.857
Bank of Greece	2,0332	220.094.044
Banco de España	8,8409	957.028.050
Banque de France	14,1792	1.534.899.402
Banca d'Italia	12,3108	1.332.644.970
Central Bank of Cyprus	0,1513	16.378.236
Latvijas Banka	0,2821	30.537.345
Lietuvos bankas	0,4132	44.728.929
Banque centrale du Luxembourg	0,2030	21.974.764
Bank Ċentrali ta' Malta / Central Bank of Malta	0,0648	7.014.605
De Nederlandsche Bank	4,0035	433.379.158
Österreichische Nationalbank	1,9631	212.505.714
Banco de Portugal	1,7434	188.723.173
Banka Slovenije	0,3455	37.400.399
Národná banka Slovenska	0,7725	83.623.180
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2564	136.005.389
Ukupno	70,3915	7.619.884.851

Nacionalne središnje banke izvan europodručja dužne su uplatiti 3,75 % svojeg upisanog kapitala kao doprinos za troškove poslovanja ESB-a. Od 1. siječnja 2015. taj doprinos iznosi ukupno 120.192.083 EUR. Nacionalne središnje banke izvan europodručja nemaju pravo na udio u raspoloživoj dobiti ESB-a, niti su obvezne podmirivati bilo kakav gubitak ESB-a.

Nacionalne središnje banke izvan europodručja uplatile su sljedeće iznose:

³⁹ Pojedinačni iznosi prikazani su zaokruženi na najbliži cijeli euro. Zbog zaokruživanja moguće je da konačni zbrojevi u tablicama u ovoj bilješci ne budu točni.

⁴⁰ Udjeli pojedinačnih nacionalnih središnjih banaka u ključu za upis kapitala ESB-a posljednji su se put promijenili 1. siječnja 2014. Međutim, 1. siječnja 2015., zbog priključenja Litve europodručju, ukupni ponder nacionalnih središnjih banaka europodručja u ključu za upis kapitala ESB-a povećao se, dok se ukupni ponder nacionalnih središnjih banaka izvan europodručja u ključu za upis kapitala smanjio. Otada nije bilo promjena.

	Ključ za upis kapitala od 1. siječnja 2015. %	Uplaćeni kapital od 1. siječnja 2015. EUR
Българска народна банка (Bugarska narodna banka)	0,8590	3.487.005
Česká národní banka	1,6075	6.525.450
Danmarks Nationalbank	1,4873	6.037.512
Hrvatska narodna banka	0,6023	2.444.963
Magyar Nemzeti Bank	1,3798	5.601.129
Narodowy Bank Polski	5,1230	20.796.192
Banca Națională a României	2,6024	10.564.124
Sveriges Riksbank	2,2729	9.226.559
Bank of England	13,6743	55.509.148
Ukupno	29,6085	120.192.083

Izvanbilančni instrumenti

16. Programi pozajmljivanja vrijednosnih papira

U sklopu upravljanja vlastitim sredstvima ESB-a, u ESB-u postoji sporazum o programu pozajmljivanja vrijednosnih papira, prema kojem specijalizirana institucija ulazi u transakciju pozajmljivanja vrijednosnih papira u ime ESB-a.

Osim toga, ESB je, u skladu s odlukama Upravnog vijeća, stavio na raspolaganje za pozajmljivanje vrijednosne papire kupljene u sklopu prvog, drugog i trećeg programa kupnje pokrivenih obveznica, kao i vrijednosne papire kupljene u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira javnog sektora te one kupljene u sklopu programa za tržišta vrijednosnih papira koji su prihvatljivi i u programu kupnje vrijednosnih papira javnog sektora.⁴¹

Operacije pozajmljivanja vrijednosnih papira evidentiraju se na računima izvanbilančne evidencije ako nisu osigurane gotovinskim kolateralom koji je bio neuložen na kraju godine.⁴² Operacije pozajmljivanja vrijednosnih papira te vrste u iznosu od 13,4 mlrd. EUR (2016.: 10,9 mlrd. EUR) bile su nedospjele na dan 31. prosinca 2017. Od tog je iznosa 7,2 mlrd. EUR (2016.: 3,9 mlrd. EUR) bilo povezano s pozajmljivanjem vrijednosnih papira koji se drže za potrebe monetarne politike.

17. Kamatne ročnice

Na dan 31. prosinca 2017. bile su nedospjele sljedeće transakcije u stranoj valuti, prikazane po tržišnom tečaju na kraju godine:

Kamatne ročnice u stranoj valuti	2017. Vrijednost ugovora EUR	2016. Vrijednost ugovora EUR	Promjena EUR
Kupljeno	6.518.052.197	558.770.515	5.959.281.682
Prodano	6.584.789.977	2.258.798.975	4.325.991.002

Te su se transakcije provodile u sklopu upravljanja deviznim pričuvama ESB-a.

18. Kamatni ugovori o razmjeni

Transakcije povezane s kamatnim ugovorima o razmjeni sa zamišljenom vrijednošću ugovora u visini 415,9 mil. EUR (2016.: 378,3 mil. EUR), prikazane po tržišnim

⁴¹ ESB ne kupuje vrijednosne papire u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira korporativnog sektora, tako da ne drži vrijednosne papire koji bi bili stečeni tim programom i koji bi se mogli pozajmiti.

⁴² Ako gotovinski kolateral ne bude uložen na kraju godine, te se transakcije evidentiraju na računima bilance (vidi bilješku 8. „Ostale obveze prema kreditnim institucijama europodručja nominirane u eurima” i bilješku 10. „Obveze prema nerezidentima europodručja nominirane u eurima”).

tečajevima na kraju godine, bile su nedospjele na dan 31. prosinca 2017. Te su se transakcije provodile u sklopu upravljanja deviznim pričuvama ESB-a.

19. Valutni ugovori o razmjeni i terminske transakcije u stranoj valuti

Upravljanje deviznim pričuvama

Tijekom 2017. transakcije razmjene i terminske transakcije u stranoj valuti provodile su se u sklopu upravljanja deviznim pričuvama ESB-a. Potraživanja i obveze koji proizlaze iz tih transakcija, koje su bile nedospjele na dan 31. prosinca 2017., prikazani su po tržišnom tečaju na kraju godine kako slijedi:

Valutni ugovori o razmjeni i terminske transakcije u stranoj valuti	2017. EUR	2016. EUR	Promjena EUR
Potraživanja	2.731.848.697	3.123.544.615	(391.695.918)
Obveze	2.719.012.506	2.855.828.167	(136.815.661)

Operacije za puštanje likvidnosti

Potraživanja i obveze nominirani u američkim dolarima s datumom namire u 2017. nastali su u vezi s osiguravanjem likvidnosti u američkim dolarima drugim ugovornim stranama Eurosustava (vidi bilješku 10. „Obveze prema nerezidentima europodručja nominirane u eurima”).

20. Upravljanje operacijama zaduživanja i kreditiranja

ESB je u 2017. i dalje bio odgovoran za upravljanje operacijama zaduživanja i kreditiranja EU-a u sklopu mehanizma za srednjoročnu financijsku pomoć, europskog mehanizma za financijsku stabilnost, Europskog fonda za financijsku stabilnost i Europskog stabilizacijskog mehanizma (ESM), kao i za ugovor o kreditima za Grčku. ESB je u 2017. obrađivao plaćanja koja se odnose na te operacije, kao i plaćanja doprinosa članica temeljnom kapitalu ESM-a.

21. Potencijalne obveze za parnice u tijeku

Nekoliko je štediša, dioničara i imatelja obveznica ciparskih kreditnih institucija pokrenulo četiri parnice protiv ESB-a i ostalih institucija EU-a. Tužitelji tvrde da su pretrpjeli financijske gubitke zbog postupaka koji su po njihovu mišljenju doveli do restrukturiranja tih kreditnih institucija u sklopu programa financijske pomoći za Cipar. Opći sud Europske unije 2014. je godine u cijelosti odbacio dvanaest sličnih tužbi kao neosnovane. Protiv osam od tih presuda uložene su žalbe, a tijekom 2016.

Sud Europske unije u svim je tim slučajevima ili potvrdio neosnovanost tužbi ili presudio u korist ESB-a. Sudjelovanje ESB-a u procesu koji je doveo do dogovora o programu financijske pomoći bilo je ograničeno na pružanje tehničkih savjeta, u skladu s Ugovorom o ESM-u i u suradnji s Europskom komisijom te na davanje neobvezujućih mišljenja o nacrtu ciparskog zakona o sanaciji. Stoga se smatra da ESB neće pretrpjeti gubitke zbog tih parnica.

Bilješke o računu dobiti i gubitka

22. Neto kamatni prihodi

22.1. Kamatni prihodi od deviznih pričuva

Pod tom su stavkom kamatni prihodi, bez kamatnih rashoda, povezani s neto deviznim pričuvama ESB-a, kako slijedi:

	2017. EUR	2016. EUR	Promjena EUR
Kamatni prihodi od tekućih računa	5.111.897	1.499.288	3.612.609
Kamatni prihodi od depozita na novčanom tržištu	54.839.007	18.095.835	36.743.172
Kamatni rashodi od repo ugovora	(1.101.476)	(34.017)	(1.067.459)
Kamatni prihodi od obratnih repo ugovora	37.067.062	12.745.338	24.321.724
Kamatni prihodi od vrijednosnih papira	389.779.270	304.958.993	84.820.277
Kamatni prihodi/(rashodi) od kamatnih ugovora o razmjeni	(109.873)	19.080	(128.953)
Kamatni prihodi od terminskih transakcija u stranoj valuti i valutnih ugovora o razmjeni	48.575.683	33.157.253	15.418.430
Kamatni prihodi od deviznih pričuva (neto)	534.161.570	370.441.770	163.719.800

Do ukupnog povećanja neto kamatnih prihoda u 2017. došlo je uglavnom zbog viših kamatnih prihoda ostvarenih od portfelja u američkim dolarima.

22.2. Kamatni prihodi koji proizlaze iz raspodjele euronovčanica unutar Eurosustava

Pod tom su stavkom uglavnom kamatni prihodi povezani s udjelom ESB-a od 8 % u ukupnom izdanju euronovčanica (vidi „Novčanice u optjecaju” u bilješkama o računovodstvenim politikama i bilješku 5.1. „Potraživanja koja se odnose na raspodjelu euronovčanica unutar Eurosustava”). Kamatni prihodi u 2017. iznosili su nula zbog toga što je kamatna stopa na glavne operacije refinanciranja tijekom cijele godine bila 0 %.

22.3. Remuneracija potraživanja nacionalnih središnjih banaka s osnove prenesenih deviznih pričuva

Na ovoj se poziciji prikazuje remuneracija isplaćena nacionalnim središnjim bankama europodručja za potraživanja s osnove deviznih pričuva prenesenih na ESB (vidi bilješku 11.1. „Obveze koje odgovaraju prijenosu deviznih pričuva”). Remuneracija je u 2017. iznosila nula zbog toga što je kamatna stopa na glavne operacije refinanciranja tijekom cijele godine bila 0 %.

22.4. Ostali kamatni prihodi i ostali kamatni rashodi

U 2017. godini te su stavke uglavnom obuhvaćale neto kamatne prihode u visini 1,1 mlrd. EUR (2016.: 1,0 mlrd. EUR) od vrijednosnih papira koje ESB drži za potrebe monetarne politike. Od tog je iznosa 0,6 mlrd. EUR (2016.: 0,4 mlrd. EUR) bilo povezano s neto kamatnim prihodima od vrijednosnih papira kupljenih u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira, a 0,4 mlrd. EUR (2016.: 0,5 mlrd. EUR) s neto kamatnim prihodima od vrijednosnih papira kupljenih u sklopu programa za tržišta vrijednosnih papira, od čega je 154,5 mil. EUR (2016.: 185,3 mil. EUR) proizišlo iz ESB-ova držanja grčkih državnih obveznica u sklopu tog programa.

Preostali iznos pod tim stavkama sastojao se uglavnom od kamatnih prihoda i rashoda od portfelja vlastitih sredstava ESB-a (vidi bilješku 6.2. „Ostala financijska imovina”) i ostalih salda koja nose kamatu.

23. Realizirani dobitci/gubitci od financijskih operacija

Neto realizirani dobitci od financijskih operacija u 2017. godini bili su sljedeći:

	2017. EUR	2016. EUR	Promjena EUR
Neto realizirani dobitci od razlika u cijeni	22.249.008	159.456.244	(137.207.236)
Neto realizirani dobitci od tečajnih razlika i razlika u cijeni zlata	138.820.035	65.085.498	73.734.537
Neto realizirani dobitci od financijskih operacija	161.069.043	224.541.742	(63.472.699)

Neto realizirani dobitci od razlika u cijeni obuhvaćaju realizirane dobitke i gubitke od vrijednosnih papira, kamatnih ročnica i kamatnih ugovora o razmjeni. Do smanjenja neto realiziranih dobitaka od razlika u cijeni u 2017. došlo je u prvom redu zbog manjih realiziranih dobitaka od razlika u cijeni vrijednosnih papira u portfelju u američkim dolarima.

Do ukupnog povećanja neto realiziranih dobitaka od tečajnih razlika i razlika u cijeni zlata došlo je u prvom redu zbog prodaje malog dijela držanja u američkim dolarima radi financiranja stvaranja portfelja u kineskim juanima renminbijima⁴³ (vidi bilješku 2.2. „Salda kod banaka i ulaganja u vrijednosne papire, inozemni krediti i ostala inozemna imovina te potraživanja od rezidenata europskog područja nominirana u stranoj valuti”).

24. Umanjenje financijske imovine i pozicija

U 2017. došlo je do sljedećih umanjivanja financijske imovine i pozicija:

⁴³ Vidi priopćenje za javnost ESB-a od 13. lipnja 2017.

	2017. EUR	2016. EUR	Promjena EUR
Nerealizirani gubitci od razlika u cijeni vrijednosnih papira	(78.577.070)	(148.159.250)	69.582.180
Nerealizirani gubitci od tečajnih razlika	(26.556.261)	(12.760)	(26.543.501)
Ukupna umanjena	(105.133.331)	(148.172.010)	43.038.679

Tržišna vrijednost više vrijednosnih papira koji se drže u portfelju u američkim dolarima i dalje se smanjivala u 2017. usporedno s rastom odgovarajućih prinosa. To je prouzročilo nerealizirane gubitke zbog razlika u cijeni tijekom godine.

Nerealizirani gubitci od tečajnih razlika nastali su uglavnom zbog umanjena prosječnog troška nabave držanja ESB-a u kineskim juanima renminbijima po tečaju na kraju 2017., što je posljedica deprecijacije te valute u odnosu na euro poslije kupnji.

25. Neto prihodi/rashodi od naknada i provizija

	2017. EUR	2016. EUR	Promjena EUR
Prihodi od naknada i provizija	452.095.734	382.191.051	69.904.683
Rashodi od naknada i provizija	(12.025.845)	(10.868.282)	(1.157.563)
Neto prihodi od naknada i provizija	440.069.889	371.322.769	68.747.120

Prihodi na toj poziciji u 2017. sastojali su se uglavnom od naknada za nadzor i administrativnih kazni koje su izrečene nadziranim subjektima zbog nepridržavanja uredbi EU-a o bonitetnim zahtjevima za banke i nadzornih odluka ESB-a. Rashodi su se uglavnom sastojali od naknada za skrbništvo i naknada vanjskim upraviteljima imovinom koji su do kraja ožujka 2017. provodili kupnje prihvatljivih vrijednosnih papira osiguranih imovinom prema izričitim uputama i u ime Eurosustava.⁴⁴

Prihodi i rashodi povezani s nadzornim zadaćama

U studenome 2014. ESB je preuzeo nadzorne zadaće u skladu s člankom 33. Uredbe o SSM-u.⁴⁵ ESB ubire godišnju naknadu od nadziranih subjekata kako bi pokrio rashode proizišle iz obavljanja nadzornih zadaća. U travnju 2017. ESB je najavio da će godišnje naknade za nadzor u 2017. iznositi 425,0 mil. EUR.⁴⁶ Taj se iznos temeljio na procjeni godišnjih rashoda za nadzorne zadaće u iznosu od 464,7 mil. EUR u 2017., nakon usklađenja za (i) višak naknada za nadzor u iznosu

⁴⁴ Vidi priopćenje za javnost ESB-a od 15. prosinca 2016.

⁴⁵ Uredba Vijeća (EU) br.1024/2013 od 15. listopada 2013. o dodjeli određenih zadaća Europskoj središnjoj banci u vezi s politikama bonitetnog nadzora kreditnih institucija (SL L 287, 29.10.2013., str. 63.)

⁴⁶ Iznos je fakturiran u listopadu 2017., s datumom dospjeća 30. studenoga 2017.

od 41,1 mil. EUR naplaćenih u 2016. i (ii) nadoknađene iznose povezane s promjenom broja ili statusa nadziranih subjekata⁴⁷ (1,4 mil. EUR).

Na osnovi stvarnog iznosa rashoda ESB-a koji proizlaze iz obavljanja zadaća nadzora banaka, prihodi od naknada za nadzor za 2017. iznosili su 436,7 mil. EUR. Neto višak u iznosu od 27,9 mil. EUR koji proizlazi iz razlike između procijenjenih rashoda (464,7 mil. EUR) i stvarnih rashoda (436,7 mil. EUR) za 2017. prikazan je pod stavkom „Obračunani rashodi i odgođeni prihodi” (vidi bilješku 12.2. „Obračunani rashodi i odgođeni prihodi”). On će se oduzeti pri izračunu iznosa naknada za nadzor koji će se ubirati u 2018.

Osim toga, ESB može izreći administrativne kazne nadziranim subjektima zbog nepridržavanja uredbi EU-a o bonitetnim zahtjevima za banke i nadzornih odluka ESB-a.⁴⁸ Prihodi te vrste ne uzimaju se u obzir pri izračunu godišnjih naknada za nadzor. Oni se evidentiraju kao prihodi u računu dobiti i gubitka ESB-a te se raspodjeljuju nacionalnim središnjim bankama europodručja u sklopu ESB-ove raspodjele dobiti. Kazne koje je ESB izrekao nadziranim subjektima u 2017. iznosile su 15,3 mil. EUR.

Stoga su prihodi ESB-a povezani s nadzornim zadaćama u 2017. bili sljedeći:⁴⁹

	2017. EUR	2016. EUR	Promjena EUR
Naknade za nadzor	436.746.219	382.151.355	54.594.864
<i>Od toga:</i>			
<i>Naknade povezane sa značajnim subjektima ili značajnim grupama</i>	397.493.784	338.418.328	59.075.456
<i>Naknade povezane s manje značajnim subjektima ili manje značajnim grupama</i>	39.252.435	43.733.027	(4.480.592)
Izrečene administrativne kazne	15.300.000	0	15.300.000
Ukupni prihodi povezani sa zadaćama nadzora banaka	452.046.219	382.151.355	69.894.864

Rashodi povezani s nadzorom banaka proizlaze iz izravnog nadzora značajnih subjekata, nadgledanja nadzora manje značajnih subjekata te provođenja horizontalnih zadaća i specijaliziranih usluga. Obuhvaćaju i rashode koji se odnose na područja za potporu, uključujući upravljanje poslovnim prostorom, upravljanje ljudskim potencijalima, opće poslove, proračun i kontroling, računovodstvo, pravne poslove, unutarnju reviziju, statistiku i informacijsku tehnologiju, koji su potrebni za obavljanje nadzornih dužnosti ESB-a.

Nadalje, naplata iznosa od 11,2 mil. EUR za administrativne kazne koje je ESB izrekao jednom nadziranom subjektu smatrala se neizvjesnom jer je tom subjektu

⁴⁷ Na osnovi članka 7. Uredbe (EU) br. 1163/2014 ESB-a od 22. listopada 2014. o naknadama za nadzor (ESB/2014/41) (SL L 311, 31.10.2014., str. 23), (i) ako se nad nadziranom subjektom ili nadziranom grupom provodi nadzor samo za dio razdoblja za koje se plaća naknada ili (ii) ako se status nadziranog subjekta ili nadzirane grupe promijeni iz značajnog u manje značajni ili obratno, mijenja se iznos pojedinačne naknade za nadzor. Svaki takav naplaćen ili nadoknađen iznos uzima se u obzir pri izračunu ukupnih godišnjih naknada za nadzor koje će se naplatiti u sljedećim godinama.

⁴⁸ Dodatne pojedinosti o administrativnim kaznama koje izriče ESB mogu se pronaći na [mrežnim stranicama ESB-a](#).

⁴⁹ Pojedinačni iznosi prikazani su zaokruženi na najbliži cijeli euro. Zbog zaokruživanja moguće je da konačni zbrojevi u tablicama u ovoj bilješci ne budu točni.

poslije oduzeto odobrenje za pružanje bankovnih usluga i on je trenutačno u postupku likvidacije. U skladu s načelom razboritosti, na kraju godine priznata je rezervacija u cjelokupnom iznosu tog potraživanja (vidi bilješku 31. „Ostali troškovi”). Taj trošak nije uzet u obzir pri izračunu godišnjih naknada za nadzor, nego je evidentiran u računu dobiti i gubitka ESB-a te je smanjio neto rezultat.

Ukupni stvarni rashodi za 2017. povezani s nadzornim zadaćama ESB-a raščlanjeni su na sljedeći način:

	2017. EUR	2016. EUR	Promjena EUR
Plaće i ostala primanja	215.017.183	180.655.666	34.361.517
Najamnina i održavanje zgrada	52.959.161	58.103.644	(5.144.483)
Ostali operativni rashodi	168.769.875	143.392.045	25.377.830
Rashodi povezani sa zadaćama nadzora banaka na kojima se temelje naknade za nadzor	436.746.219	382.151.355	54.594.864
Rezervacija za administrativne kazne čije je plaćanje neizvjesno	11.200.000	0	11.200.000
Ukupni rashodi povezani sa zadaćama nadzora banaka	447.946.219	382.151.355	65.794.864

Povećanje ukupnog broja zaposlenika koji rade u nadzoru banaka ESB-a i povećanje troškova za potporu vanjskih savjetnika – pretežno za potrebe ciljane provjere internih modela – pridonijeli su porastu stvarnih rashoda povezanih s nadzorom banaka u 2017. u usporedbi s 2016.

26. Prihodi od dionica i sudjelujućih udjela

Na ovoj su poziciji prikazane primljene dividende za dionice BIS-a koje drži ESB (vidi bilješku 6.2. „Ostala financijska imovina”).

27. Ostali prihodi

Ostali razni prihodi ostvareni tijekom 2017. uglavnom su proizašli iz obračunanih doprinosa nacionalnih središnjih banaka europodručja za troškove ESB-a u vezi sa zajedničkim projektima unutar Eurosustava.

28. Troškovi za zaposlenike

Veći ukupni broj zaposlenika ESB-a u 2017. i rashodi proizašli iz programa CTS, koji je ESB uveo u 2017. godini (vidi bilješku 12.3. „Razno”), doveli su do ukupnog povećanja troškova za zaposlenike.

Pod tom su stavkom plaće, dodatci na plaće, osiguranje zaposlenih i razni drugi troškovi u iznosu od 366,0 mil. EUR (2016.: 349,5 mil. EUR). Pod tom je stavkom i iznos od 169,2 mil. EUR (2016.: 117,0 mil. EUR) priznat u vezi s primanjima nakon prestanka zaposlenja, ostalim dugoročnim primanjima i primanjima povezanim s programom CTS koje isplaćuje ESB (vidjeti bilješku 12.3. „Razno”).

Plaće i dodatci na plaće u suštini su oblikovani prema shemi naknada Europske unije te su usporedivi s njom.

Članovi Izvršnog odbora i članovi Nadzornog odbora koji su zaposlenici ESB-a primaju osnovnu plaću, dok se članovima Nadzornog odbora koji su u ESB-u zaposleni sa skraćenim radnim vremenom može isplatiti dodatna naknada na temelju broja sjednica u kojima su sudjelovali. Osim toga, članovi Izvršnog odbora i stalni članovi Nadzornog odbora koji su zaposlenici ESB-a primaju i dodatak na plaću za stanovanje i reprezentaciju. Predsjedniku se, umjesto dodatka za stanovanje, osigurava službena rezidencija u vlasništvu ESB-a. U skladu s Uvjetima zapošljavanja osoblja Europske središnje banke, članovi obaju odbora mogu imati pravo na dodatak za uzdržavane članove kućanstva, djecu i obrazovanje, ovisno o osobnim prilikama. Plaće podliježu oporezivanju u korist Europske unije, kao i odbitcima za uplatu doprinosa za mirovinsko i zdravstveno osiguranje te osiguranje od posljedica nesretnog slučaja. Dodatci na plaće neoporezivi su i ne ulaze u izračun mirovina.

U 2017. godini članovima Izvršnog odbora i članovima Nadzornog odbora koji su zaposlenici ESB-a (dakle, ne uključujući predstavnike nacionalnih nadzornih tijela) isplaćene su sljedeće osnovne plaće:⁵⁰

	2017. EUR	2016. ⁵¹ EUR
Mario Draghi (predsjednik)	396.900	389.760
Vitor Constâncio (potpredsjednik)	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
Ukupno Izvršni odbor	1.871.052	1.837.392
Ukupno Nadzorni odbor (članovi koji su zaposlenici ESB-a)⁵²	793.817	632.060
<i>Od toga:</i>		
<i>Danièle Nouy (predsjednica Nadzornog odbora)</i>	283.488	278.388
Ukupno	2.664.869	2.469.452

Članovi Nadzornog odbora koji su zaposleni sa skraćenim radnim vremenom primili su i dodatnu naknadu u iznosu od 96.470 EUR u 2017. (2016.: 343.341 EUR).

Ukupni dodatci na plaću koji se isplaćuju članovima obaju odbora i doprinosi ESB-a koji se u njihovo ime uplaćuju za zdravstveno osiguranje i osiguranje od posljedica nesretnog slučaja iznosili su 852.998 EUR (2016.: 807.475 EUR). Do povećanja u odnosu na 2016. godinu došlo je u prvom redu zbog toga što se Nadzornom odboru u veljači 2017. pridružio novi član.

⁵⁰ Iskazani su bruto iznosi, odnosno iznosi prije svih poreznih odbitaka u korist Europske unije.

⁵¹ Plaće predsjednika i potpredsjednika objavljene prošle godine uključivale su godišnje opće usklađivanje plaća. Za ostale članove obaju odbora, uključujući predsjednicu Nadzornog odbora, opće usklađivanje plaća primijenjeno je retroaktivno u 2017.

⁵² U ovom ukupnom iznosu nije plaća Sabine Lautenschläger, potpredsjednice Nadzornog odbora, koja je iskazana s plaćama drugih članova Izvršnog odbora.

Isplate za mirovine s dodatcima nakon prestanka zaposlenja te doprinosi za zdravstveno osiguranje i osiguranje od posljedica nesretnog slučaja za bivše članove odbora ili njihove uzdržavane osobe iznosili su 857.476 EUR (2016.: 834.668 EUR).⁵³

Na kraju 2017. stvaran je broj zaposlenika u ugovornom odnosu s ESB-om, izražen u ekvivalentima punog radnog vremena, iznosio 3384⁵⁴, uključujući njih 330 na rukovodećim položajima. Tijekom 2017. godine došlo je do sljedećih promjena u broju zaposlenika:

	2017.	2016.
Ukupan broj zaposlenika na kraju prethodne godine	3171	2871
Novi zaposlenici	726	725
Prekinuti radni odnosi	(443)	(380)
Neto povećanje/(smanjenje) zbog promjena shema skraćenog radnog vremena	(70)	(45)
Ukupan broj zaposlenika na dan 31. prosinca	3384	3171
<i>Od toga:</i>		
<i>Prekinuti radni odnosi na dan 31. prosinca</i>	<i>113</i>	<i>80</i>
Prosječan broj zaposlenika	3254	3007

29. Administrativni troškovi

Ta stavka iznosi 463,2 mil. EUR (2016.: 414,2 mil. EUR) i pokriva sve tekuće rashode povezane s najmom i održavanjem poslovnih prostora, informacijskom tehnologijom, robom i opremom koja nije kapitalna oprema, honorarima stručnjaka te ostalim uslugama i isporučenom robom, uključujući rashode za zaposlenike povezane s troškovima njihova zapošljavanja, premještaja i edukacije.

30. Usluge proizvodnje novčanica

Ti rashodi nastaju ponajprije zbog prekograničnog prijevoza euronovčanica između tiskara i nacionalnih središnjih banaka radi dostave novih novčanica kao i između nacionalnih središnjih banaka radi nadoknade manjkova kod jednih viškom zaliha kod drugih. Te troškove snosi centralno ESB.

⁵³ Za neto iznos kojim se tereti račun dobiti i gubitka u vezi s mirovinskim primanjima trenutačnih članova Izvršnog odbora ESB-a i članova Nadzornog odbora vidi bilješku broj 12.3. „Razno”.

⁵⁴ Nisu uključeni zaposlenici na neplaćenom dopustu. U ovaj podatak uključeni su zaposlenici s ugovorima na neodređeno i određeno vrijeme te s ugovorima za kraća razdoblja kao i sudionici ESB-ova poslijediplomskog programa. Uključeni su i zaposlenici na roditeljskom dopustu ili dugotrajnom bolovanju.

31. Ostali troškovi

Pod tom je stavkom u 2017. bila rezervacija za administrativne kazne koje je ESB izrekao jednom nadziranom subjektu, a čija je naplata procijenjena neizvjesnom (vidi bilješku 25. „Neto prihodi/rashodi od naknada i provizija”).



Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Mergenthalerallee 3-5
65760 Eschborn/Frankfurt/M.
Postfach 53 23
65728 Eschborn/Frankfurt/M.

Claus-Peter Wagner
Managing Partner Financial Services
Telefon +49 6196 996 26512
Telefax +49 181 3943 26512
claus-peter.wagner@de.ey.com
www.de.ey.com

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

Ovu stranicu osigurao je ESB kao informativni prijevod izvješća vanjskog revizora ESB-a. U slučaju nepodudarnosti mjerodavna je verzija na engleskom jeziku koju je potpisalo revizorsko društvo EY.

predsjednik i Upravno vijeće
Europske središnje banke
Frankfurt na Majni

14. veljače 2018.

Izješće neovisnog revizora

Mišljenje

Obavili smo reviziju financijskih izvještaja Europske središnje banke, koji se sastojte od bilance na dan 31. prosinca 2017., računa dobiti i gubitka za godinu koja je tada završila te sažetog prikaza značajnih računovodstvenih politika i drugih bilješki s objašnjenjima. Prema našem mišljenju, priloženi financijski izvještaji Europske središnje banke daju točan i objektivan prikaz financijskog položaja Europske središnje banke na dan 31. prosinca 2017. te rezultata njezina poslovanja za godinu koja je tada završila, u skladu s načelima koja je utvrdilo Upravno vijeće i koja su navedena u Odluci (EU) 2016/2247 ESB-a od 3. studenoga 2016. o godišnjim financijskim izvještajima Europske središnje banke (ESB/2016/35) sa svim izmjenama.

Osnova za ovo mišljenje

Reviziju smo obavili u skladu s Međunarodnim revizijskim standardima. Naša odgovornost na temelju tih standarda detaljno je opisana u našem izvješću, u odjeljku Revizorova odgovornost za reviziju financijskih izvještaja. Neovisni smo o Europskoj središnjoj banci u skladu s njemačkim etičkim zahtjevima koji se odnose na našu reviziju financijskih izvještaja, a koji su usklađeni s Kodeksom etike za profesionalne računovođe Odbora za međunarodne standarde etike za računovođe, i ispunjavamo sve druge etičke obveze u skladu s tim zahtjevima. Uvjereni smo da su revizijski dokazi koje smo prikupili dostatni i primjereni te mogu služiti kao osnova za izražavanje našeg mišljenja.

Odgovornost za financijske izvještaje koju snosi Izvršni odbor Europske središnje banke i oni koji su odgovorni za upravljanje

Izvršni odbor odgovoran je za sastavljanje i fer prezentiranje financijskih izvještaja u skladu s načelima koja je utvrdilo Upravno vijeće, a koja su navedena u Odluci (EU) 2016/2247 ESB-a od 3. studenoga 2016. o godišnjim financijskim izvještajima Europske središnje banke (ESB/2016/35) sa svim izmjenama, te za onakvu unutarnju kontrolu za koju Izvršni odbor odredi da je potrebna za omogućavanje sastavljanja financijskih izvještaja koji ne sadržavaju značajno pogrešno prikazivanje, bilo zbog prijevare bilo zbog pogreške.

Pri sastavljanju financijskih izvještaja Izvršni je odbor odgovoran za primjenu načela trajnosti poslovanja, u skladu s člankom 4. Odluke ESB/2016/35 sa svim izmjenama.

Oni koji su odgovorni za upravljanje odgovorni su za nadgledanje postupka financijskog izvješćivanja Europske središnje banke.

Revizorova odgovornost za reviziju financijskih izvještaja

Naš je cilj steći razumno uvjerenje o tome sadržavaju li financijski izvještaji u cjelini značajno pogrešno prikazivanje, bilo zbog prijevare bilo zbog pogreške, i objaviti revizorovo izvješće koje sadržava naše mišljenje. Razumno je uvjerenje visoka razina uvjerenja, ali ono nije jamstvo da će se revizijom koja se provodi u skladu s Međunarodnim revizijskim standardima uvijek otkriti eventualno značajno pogrešno prikazivanje. Pogrešna prikazivanja mogu biti posljedica prijevare ili pogreške, a smatraju se značajnim ako bi se razumno moglo očekivati da će, pojedinačno ili skupno, utjecati na gospodarske odluke koje korisnici donesu na osnovi financijskih izvještaja.

U sklopu revizije koju provodimo u skladu s Međunarodnim revizijskim standardima, tijekom cijele revizije donosimo stručne prosudbe i zadržavamo profesionalnu skeptičnost. Osim toga:

- Prepoznamo i procjenjujemo rizike značajnog pogrešnog prikazivanja u financijskim izvještajima, bilo zbog prijevare bilo zbog pogreške, oblikujemo i obavljamo revizijske postupke kojima odgovaramo na te rizike te prikupljamo revizijske dokaze koji su dostatni i primjereni te mogu služiti kao osnova za naše mišljenje. Rizik neprepoznavanja značajnog pogrešnog prikazivanja koje je posljedica prijevare veći je nego kada je riječ o pogrešci, jer prijevara može uključivati tajni sporazum, krivotvorenje, namjerno ispuštanje, lažno predstavljanje ili zaobilaženje unutarnje kontrole.
- Stječemo uvid u unutarnju kontrolu relevantnu za reviziju kako bismo oblikovali revizijske postupke primjerene danim okolnostima, ali ne i u svrhu izražavanja mišljenja o učinkovitosti unutarnje kontrole subjekta.
- Ocjenjujemo prikladnost primijenjenih računovodstvenih politika kao i razumnost računovodstvenih procjena i s njima povezanih objava rukovodstva.
- Donosimo zaključak o primjerenosti primjene načela trajnosti poslovanja od strane rukovodstva te, na osnovi prikupljenih revizijskih dokaza, zaključak o tome postoji li značajna neizvjesnost povezana s događajima ili okolnostima koji mogu pobuditi značajnu sumnju u sposobnost subjekta da trajno nastavi s poslovanjem. Ako zaključimo da postoji značajna neizvjesnost, u revizorovom izvješću moramo skrenuti pozornost na povezane objave u financijskim izvještajima ili, ako takve objave nisu odgovarajuće, modificirati mišljenje. Naši se zaključci temelje na revizijskim dokazima prikupljenim do datuma sastavljanja revizorovog izvješća.
- Ocjenjujemo cjelokupnu prezentaciju, strukturu i sadržaj financijskih izvještaja, uključujući objave, i donosimo mišljenje o tome prikazuju li financijski izvještaji odnosne transakcije i događaje tako da se postiže fer prezentacija.

Odgovorne za upravljanje obavještavamo, među ostalim, o planiranom djelokrugu i vremenskom rasporedu revizije te o važnim nalazima revizije, uključujući one o važnim nedostacima u unutarnjoj kontroli koje smo utvrdili tijekom revizije.

Odgovornima za upravljanje dajemo izjavu da smo postupili u skladu s relevantnim etičkim zahtjevima povezanim s neovisnošću i obavještavamo ih o svim odnosima i drugim pitanjima za koja bi se moglo razumno smatrati da utječu na našu neovisnost te, prema potrebi, s tim povezanim zaštitnim mehanizmima.

S poštovanjem

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer

Victor Veger
Certified Public Accountant

Bilješka o raspodjeli dobiti i gubitka

Ova bilješka nije dio financijskih izvještaja ESB-a za 2017. godinu.

Na temelju članka 33. Statuta ESSB-a, neto dobit ESB-a prenosi se sljedećim redoslijedom:

- (a) iznos koji odredi Upravno vijeće, a koji ne smije prelaziti 20 % neto dobiti, prenosi se u fond opće pričuve, najviše do iznosa jednakog 100 % kapitala
- (b) preostala neto dobit raspodjeljuje se imateljima udjela ESB-a razmjerno njihovim uplaćenim udjelima.⁵⁵

U slučaju da ESB zabilježi gubitak, manjak se može nadoknaditi iz fonda opće pričuve ESB-a i, ako je potrebno, nakon odluke Upravnog vijeća, iz monetarnog prihoda za tu financijsku godinu, razmjerno visini i najviše do iznosa raspodijeljenih nacionalnim središnjim bankama u skladu s člankom 32. stavkom 5. Statuta ESSB-a.⁵⁶

Neto dobit ESB-a za 2017. iznosila je 1.274,7 mil. EUR. Na temelju odluke Upravnog vijeća 31. siječnja 2018. nacionalnim središnjim bankama europodručja privremeno je raspodijeljena dobit u iznosu 987,7 mil. EUR. Nadalje, Upravno vijeće odlučilo je preostalu dobit u visini 287,0 mil. EUR raspodijeliti nacionalnim središnjim bankama europodručja.

	2017. EUR	2016. EUR
Dobit financijske godine	1.274.761.507	1.193.108.250
Privremena raspodjela dobiti	(987.730.460)	(966.234.559)
Dobit nakon privremene raspodjele dobiti	287.031.047	226.873.691
Raspodijeljena preostala dobit	(287.031.047)	(226.873.691)
Ukupno	0	0

⁵⁵ Nacionalne središnje banke izvan europodručja nemaju pravo na udio u raspoloživoj dobiti ESB-a niti su obvezne podmirivati gubitak ESB-a.

⁵⁶ Prema članku 32. stavku 5. Statuta ESSB-a, ukupan iznos monetarnog prihoda nacionalnih središnjih banaka raspodjeljuje se nacionalnim središnjim bankama, razmjerno visini njihovih uplaćenih udjela u kapitalu ESB-a.

Pokrate

BIS	Banka za međunarodne namire
CNY	kineski juan renminbi
CTS	program potpore promjeni u karijeri
EBA	Eurobankarsko udruženje
ESB	Europska središnja banka
ES	očekivani manjak
ESSB	Europski sustav središnjih banaka
ESM	Europski stabilizacijski mehanizam
EU	Europska unija
MMF	Međunarodni monetarni fond
SDR	posebna prava vučenja
SSM	jedinstveni nadzorni mehanizam
TARGET2	Transeuropski automatizirani sustav ekspresnih novčanih transakcija u realnom vremenu na bruto načelu
VaR	vrijednost adherentna riziku

Konsolidirana bilanca Eurosustava na dan 31. prosinca 2017.¹

(mil. EUR)²

IMOVINA	31. prosinca 2017.	31. prosinca 2016.
1. Zlato i potraživanja u zlatu	376.300	382.061
2. Potraživanja od nerezidenata europodručja nominirana u stranoj valuti	296.217	327.859
2.1. Potraživanja od Međunarodnog monetarnog fonda (MMF)	70.214	78.752
2.2. Salda kod banaka i ulaganja u vrijednosne papire, inozemni krediti i ostala inozemna imovina	226.002	249.107
3. Potraživanja od rezidenata europodručja nominirana u stranoj valuti	38.058	30.719
4. Potraživanja od nerezidenata europodručja nominirana u eurima	19.364	19.082
4.1. Salda kod banaka, ulaganja u vrijednosne papire i krediti	19.364	19.082
4.2. Potraživanja koja proizlaze iz kredita u sklopu ERM II	0	0
5. Krediti kreditnim institucijama europodručja vezani uz operacije monetarne politike nominirani u eurima	764.310	595.873
5.1. Glavne operacije refinanciranja	3.372	39.131
5.2. Operacije dugoročnijeg refinanciranja	760.639	556.570
5.3. Obratne operacije fine prilagodbe	0	0
5.4. Obratne strukturne operacije	0	0
5.5. Mogućnost granične posudbe od središnje banke	299	172
5.6. Krediti vezani uz poziv na uplatu marže	0	0
6. Ostala potraživanja od kreditnih institucija europodručja nominirana u eurima	37.563	69.134
7. Vrijednosni papiri rezidenata europodručja nominirani u eurima	2.660.726	1.974.866
7.1. Vrijednosni papiri koji se drže za potrebe monetarne politike	2.386.012	1.653.995
7.2. Ostali vrijednosni papiri	274.714	320.870
8. Dug opće države nominiran u eurima	25.015	26.460
9. Ostala imovina	254.010	235.384
Ukupno imovina	4.471.563	3.661.439

¹ Temelji se na privremenim nerevidiranim podacima. Godišnji financijski izvještaji svih nacionalnih središnjih banaka bit će dovršeni do kraja svibnja 2018., a konačna će konsolidirana godišnja bilanca Eurosustava biti objavljena nakon toga.

² Može se dogoditi da zbrojevi/međuzbrojevi ne budu točni zbog zaokruživanja.

OBVEZE	31. prosinca 2017.	31. prosinca 2016.
1. Novčanice u optjecaju	1.170.716	1.126.215
2. Obveze prema kreditnim institucijama europodručja vezane uz operacije monetarne politike nominirane u eurima	1.881.596	1.313.264
2.1. Tekući računi (koji obuhvaćaju sustav minimalnih pričuva)	1.185.792	888.988
2.2. Mogućnost deponiranja kod središnje banke	695.801	424.208
2.3. Oročeni depoziti	0	0
2.4. Obratne operacije fine prilagodbe	0	0
2.5. Depoziti vezani uz poziv na uplatu marže	2	69
3. Ostale obveze prema kreditnim institucijama europodručja nominirane u eurima	20.984	9.427
4. Izdani dužnički certifikati	0	0
5. Obveze prema ostalim rezidentima europodručja nominirane u eurima	286.889	220.760
5.1. Opća država	168.457	114.887
5.2. Ostale obveze	118.432	105.873
6. Obveze prema nerezidentima europodručja nominirane u eurima	355.381	205.678
7. Obveze prema rezidentima europodručja nominirane u stranoj valuti	3.830	3.644
8. Obveze prema nerezidentima europodručja nominirane u stranoj valuti	11.254	9.301
8.1. Depoziti, salda i ostale obveze	11.254	9.301
8.2. Obveze koje proizlaze iz kredita u sklopu ERM II	0	0
9. Protustavka posebnim pravima vučenja koja dodjeljuje MMF	55.218	59.263
10. Ostale obveze	225.543	218.929
11. Računi revalorizacije	357.852	394.357
12. Kapital i pričuve	102.298	100.601
Ukupno obveze	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

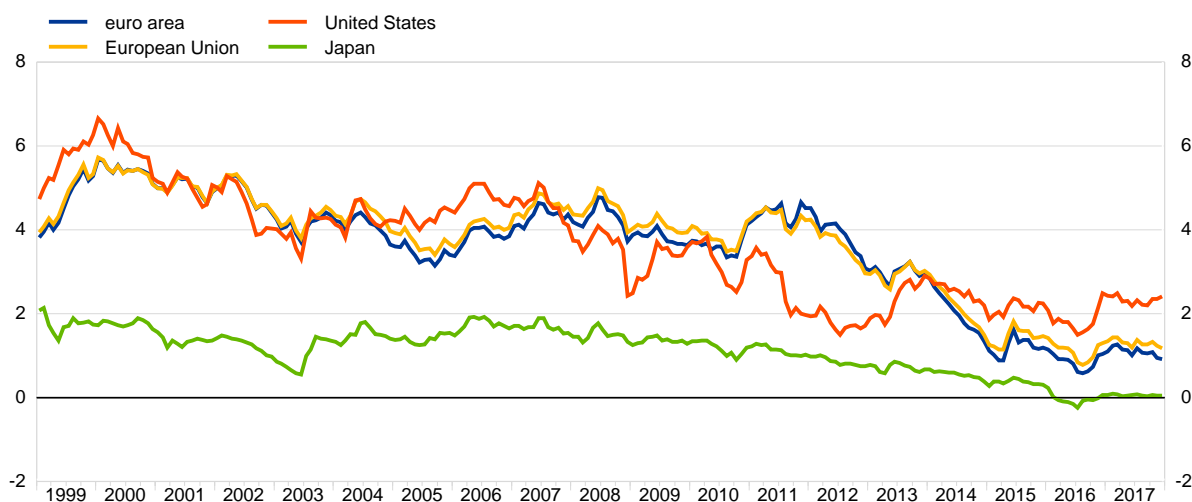
(https://www.ecb.europa.eu/stats/financial_markets_and_interest_rates/long_term_interest_rates/html/index.en.html).

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)

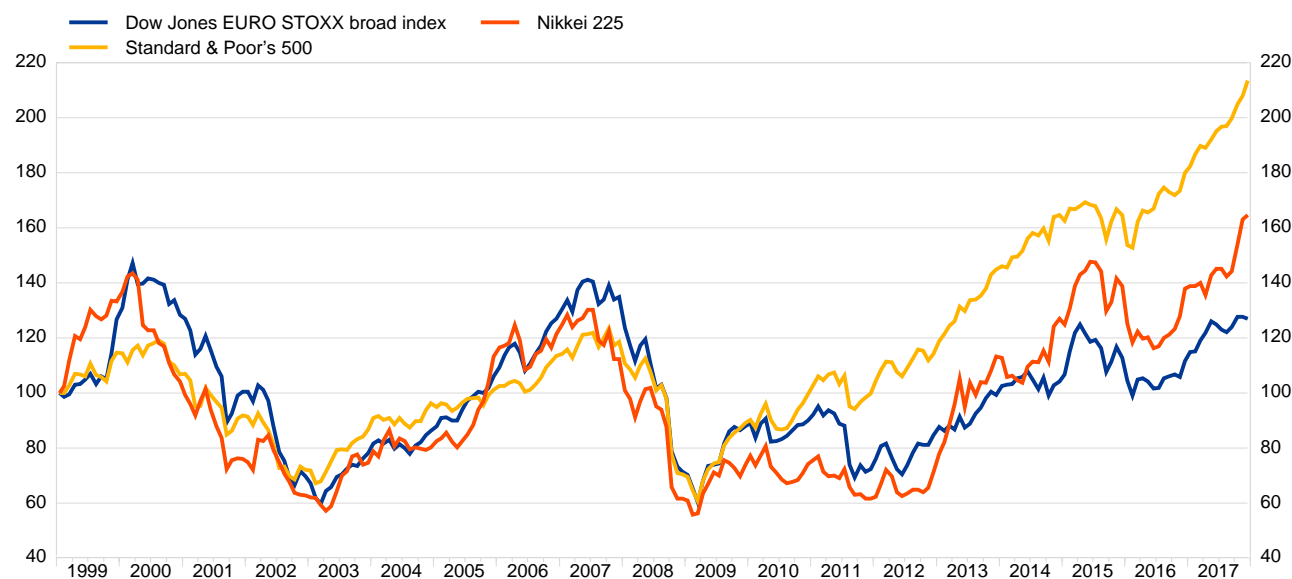
	1999-2017 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium - BEL 20 Index	19.1	-42.9	58.4	12.4	12.6	-2.5	10.3
Germany - DAX 30 Index	85.6	-30.9	116.8	2.7	9.6	6.9	12.5
Estonia - OMXT Index	889.7	119.0	207.0	-7.7	19.1	19.6	15.5
Ireland - ISEQ Index	40.3	-53.3	136.6	15.1	30.0	-4.0	8.0
Greece - ASE 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

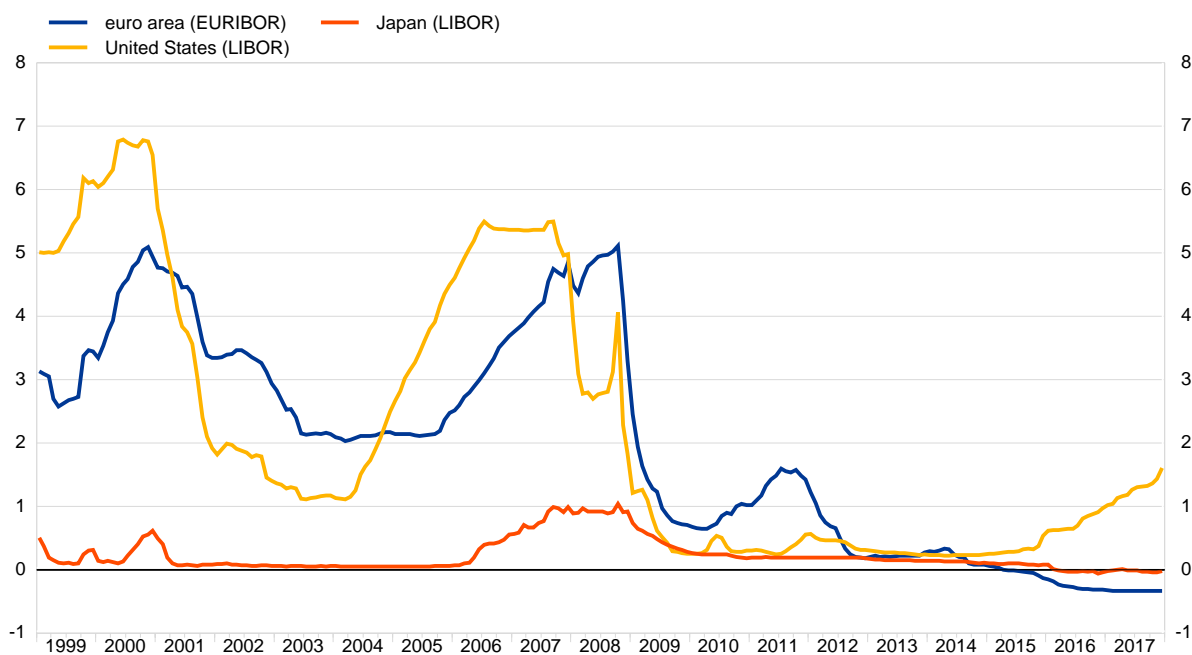
Source: ECB calculations based on Thomson Reuters and Thomson Reuters Datastream daily data.

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

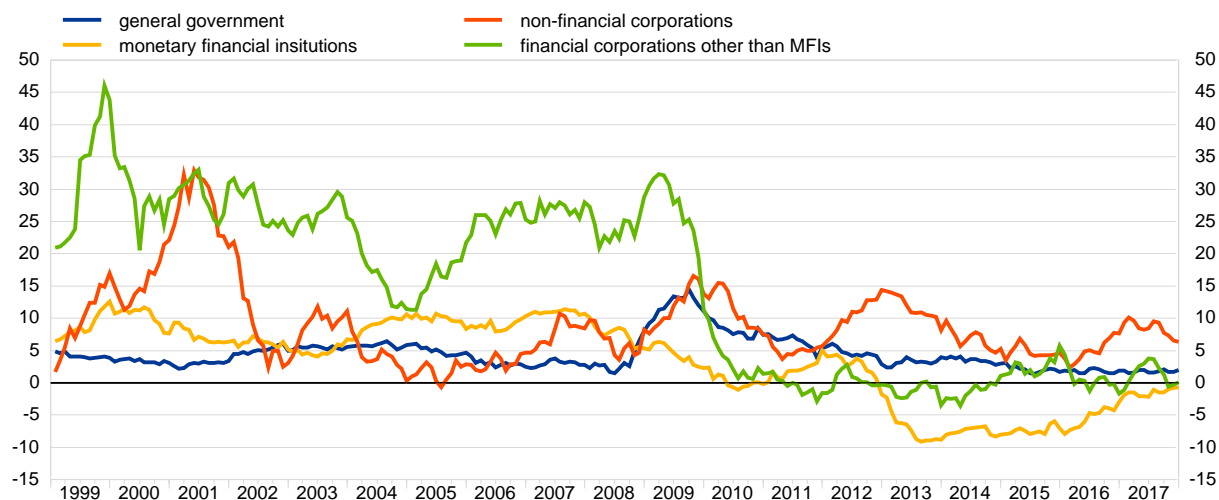
(annual percentage changes; period averages)

	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

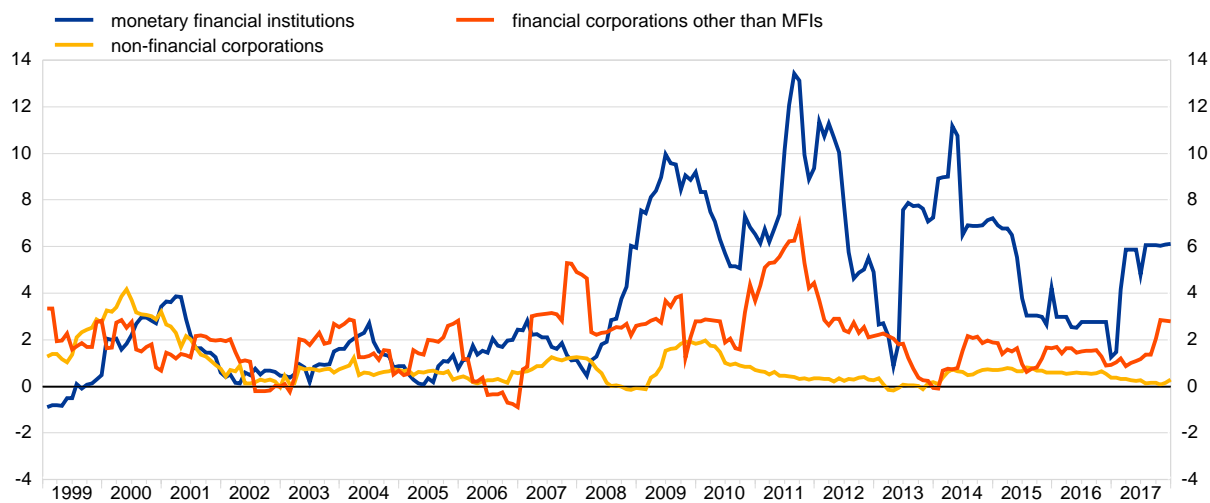
(annual percentage changes; period averages)

	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.

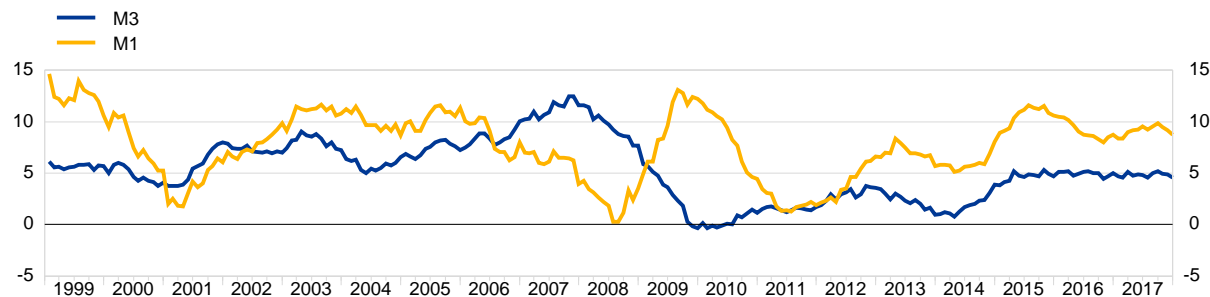
2) The table presents only selected counterparts to M3; i.e. net external assets and "other counterparts" (residual) are not included.

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

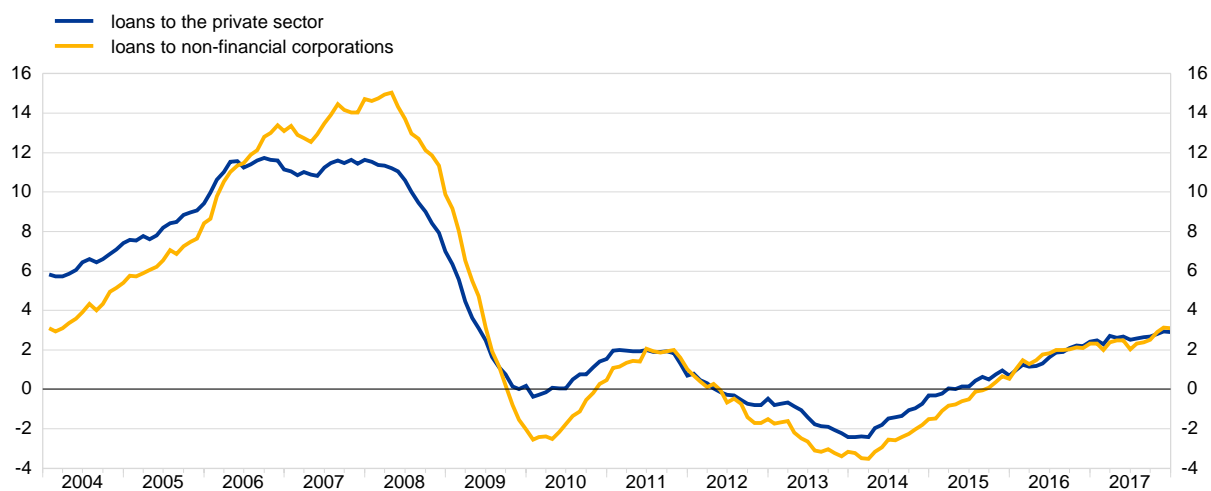
Source: ECB.

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

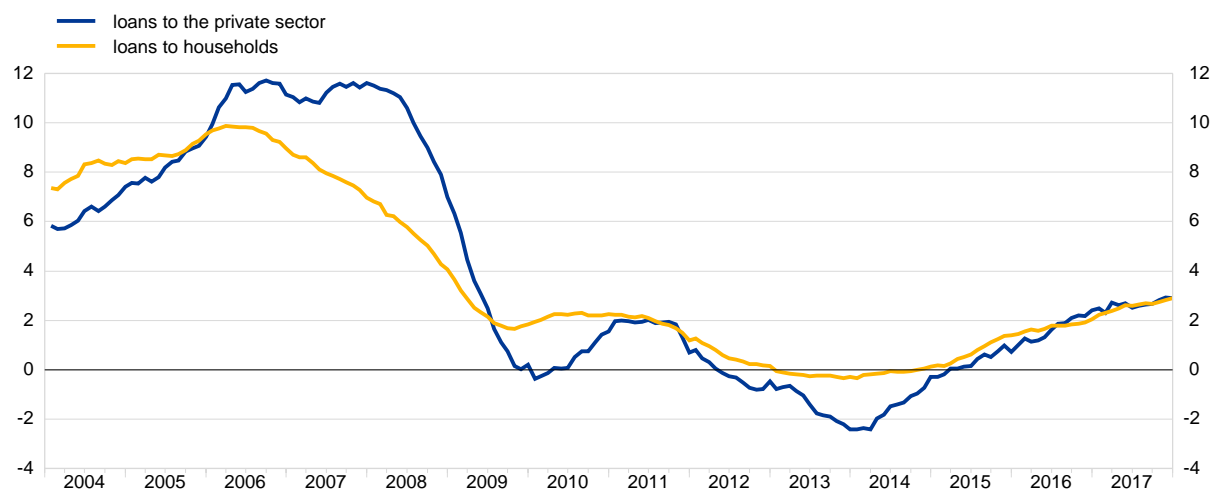
Source: ECB.

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

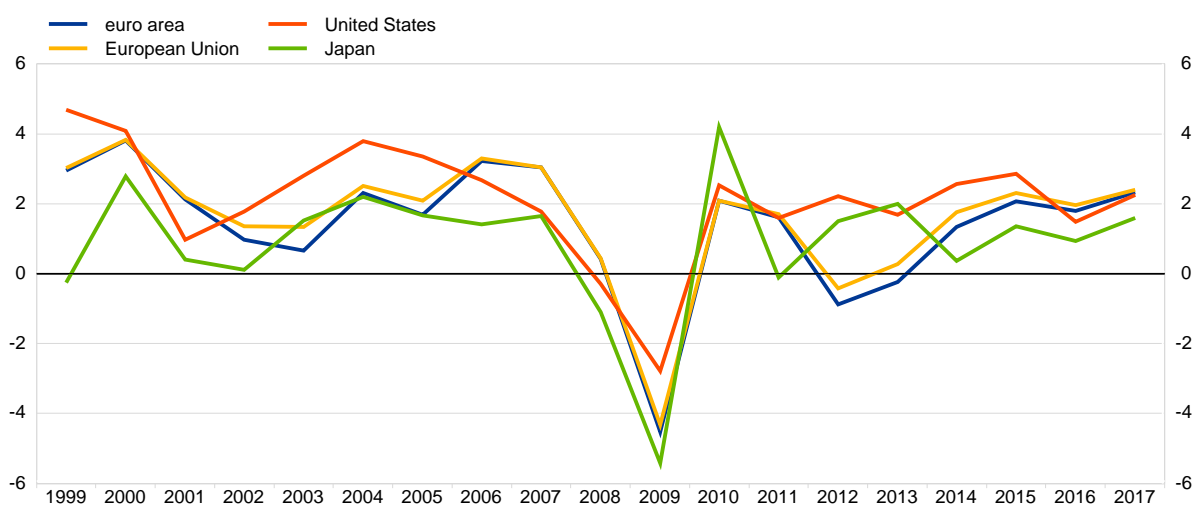
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

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

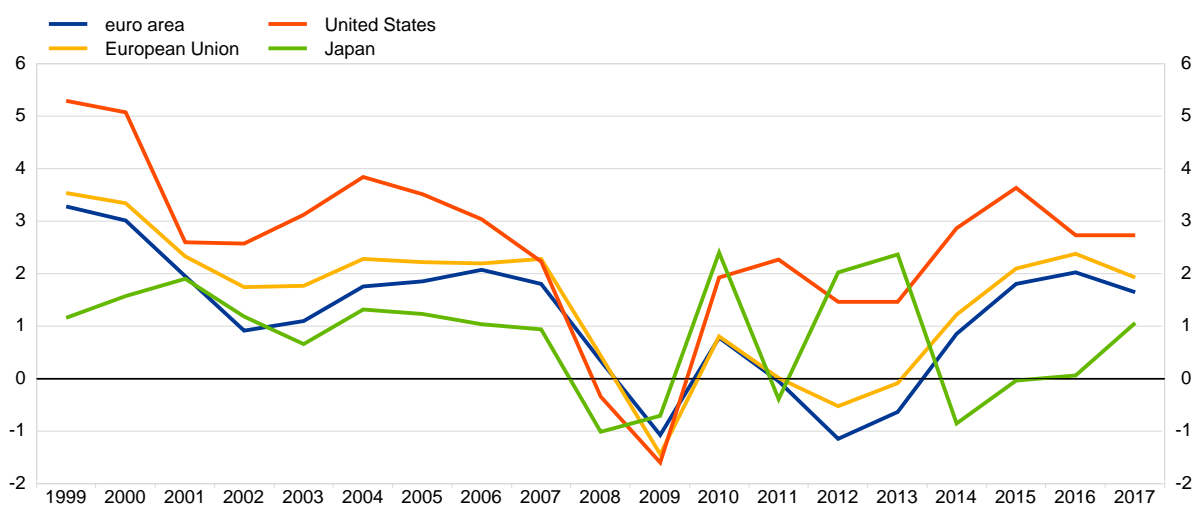
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

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

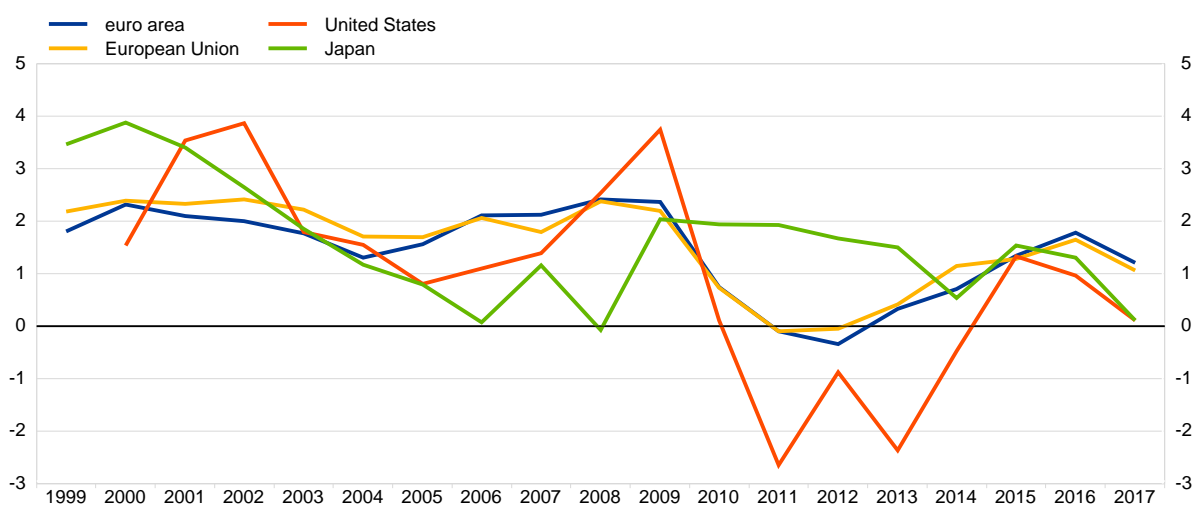
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

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

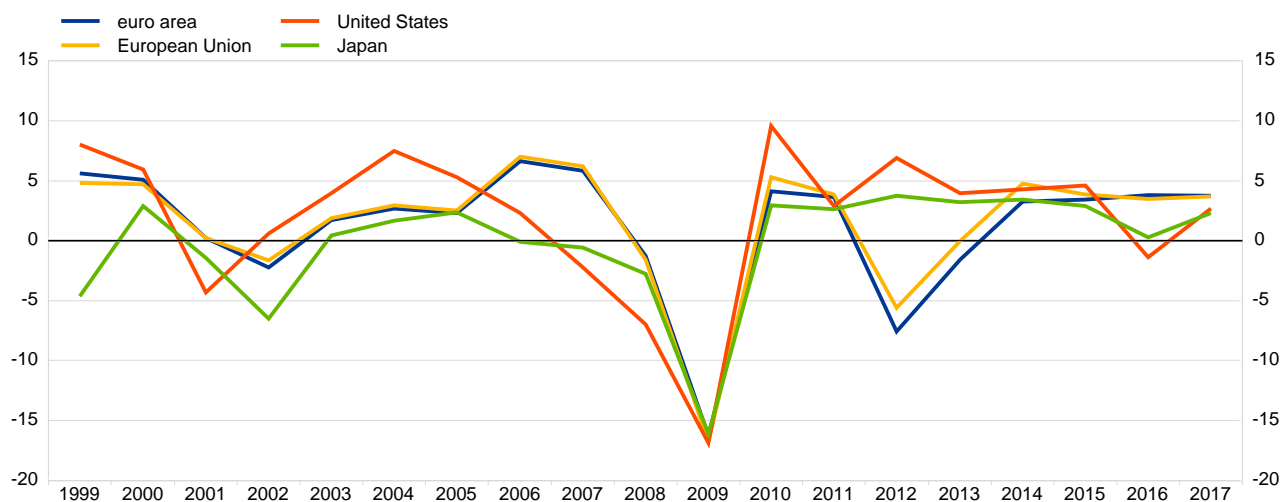
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

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

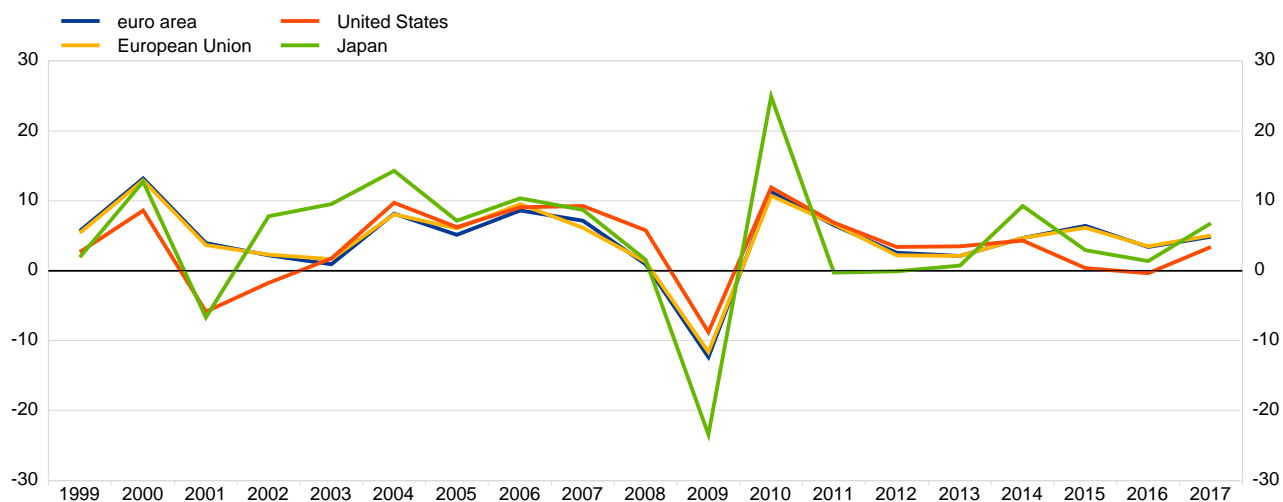
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

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

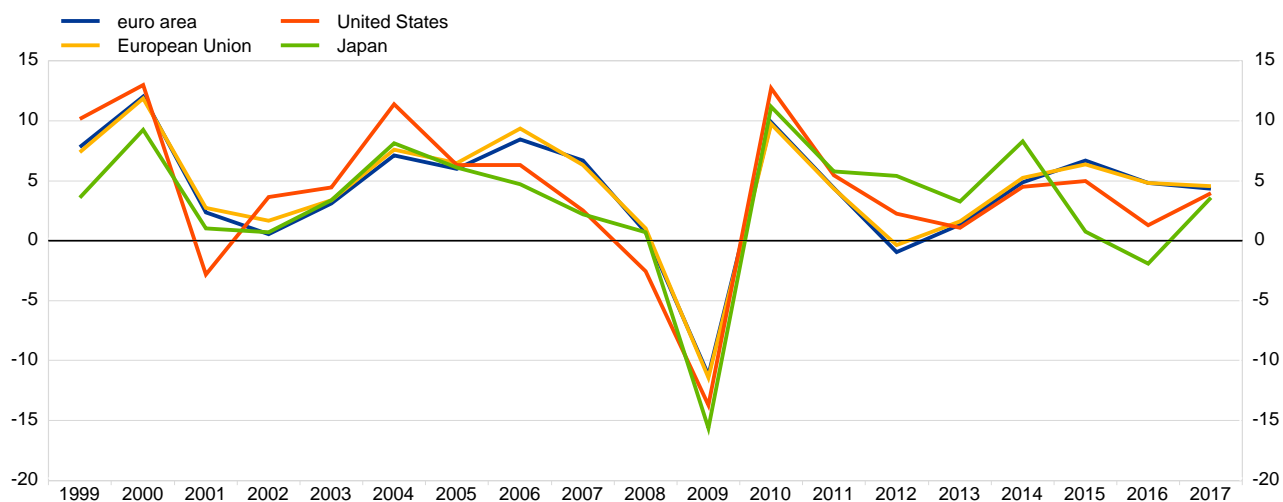
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

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

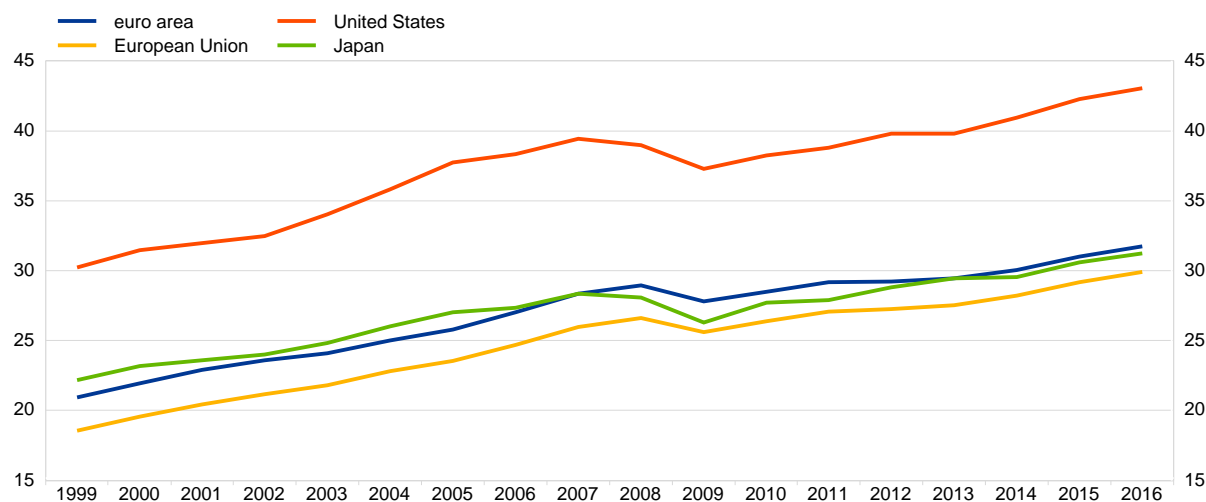
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

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	.

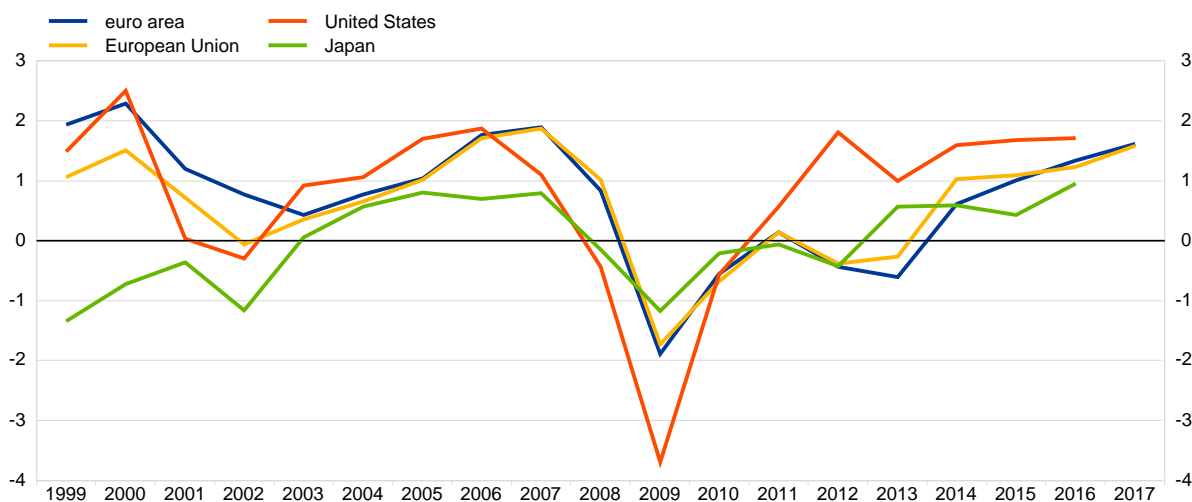
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

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	.

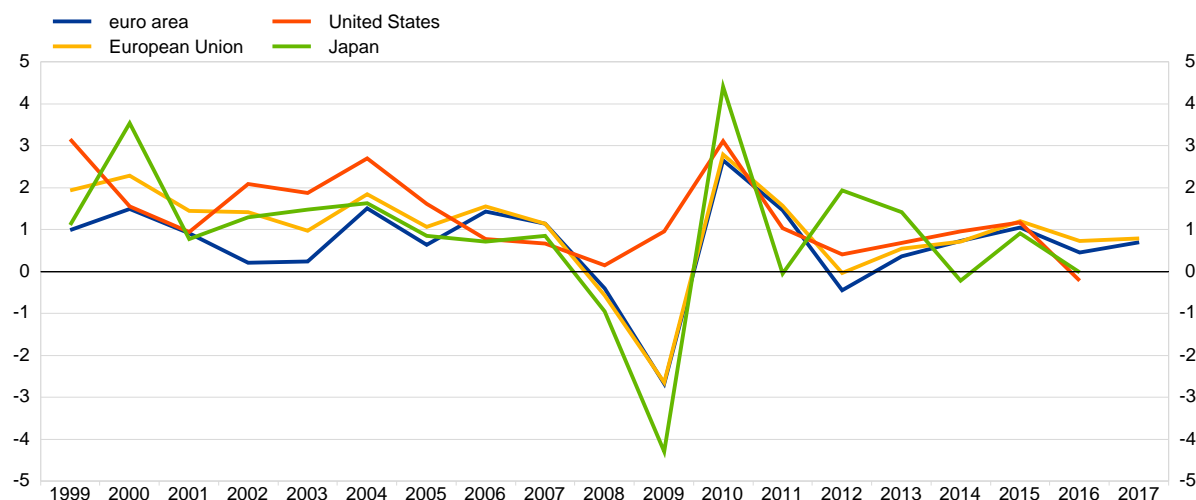
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

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

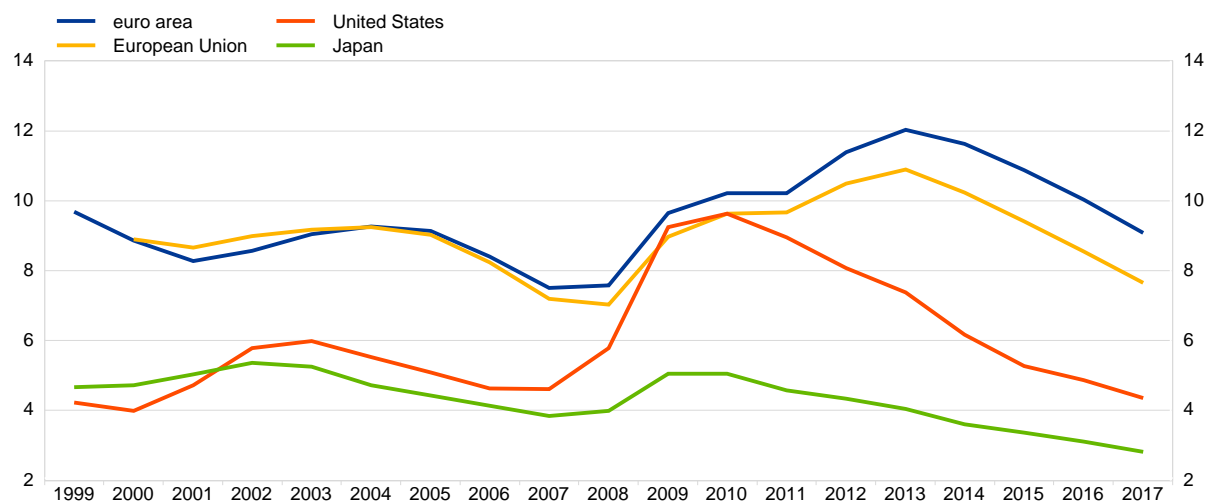
Source: Eurostat.

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)

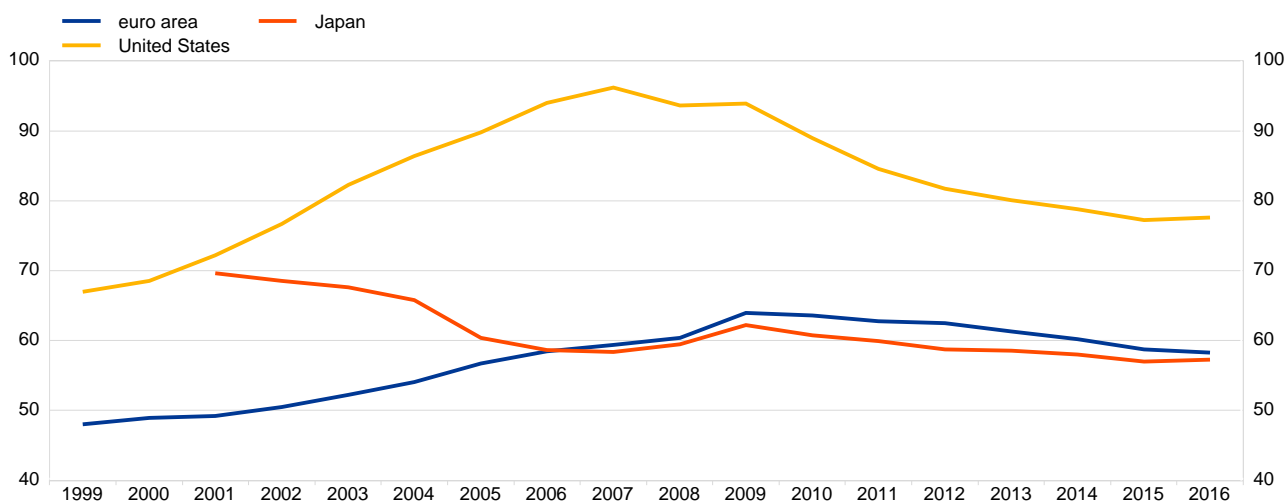
	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	48.5	42.5	56.1	56.4	58.5	59.2	59.5
Germany	62.4	67.3	56.2	55.4	54.1	53.3	53.1
Estonia	34.1	25.4	44.9	40.0	39.5	40.3	41.4
Ireland	80.0	72.1	89.9	93.0	81.2	56.4	52.2
Greece	43.1	28.3	61.5	65.1	63.1	62.2	60.7
Spain	68.1	61.4	76.4	77.1	72.7	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	.

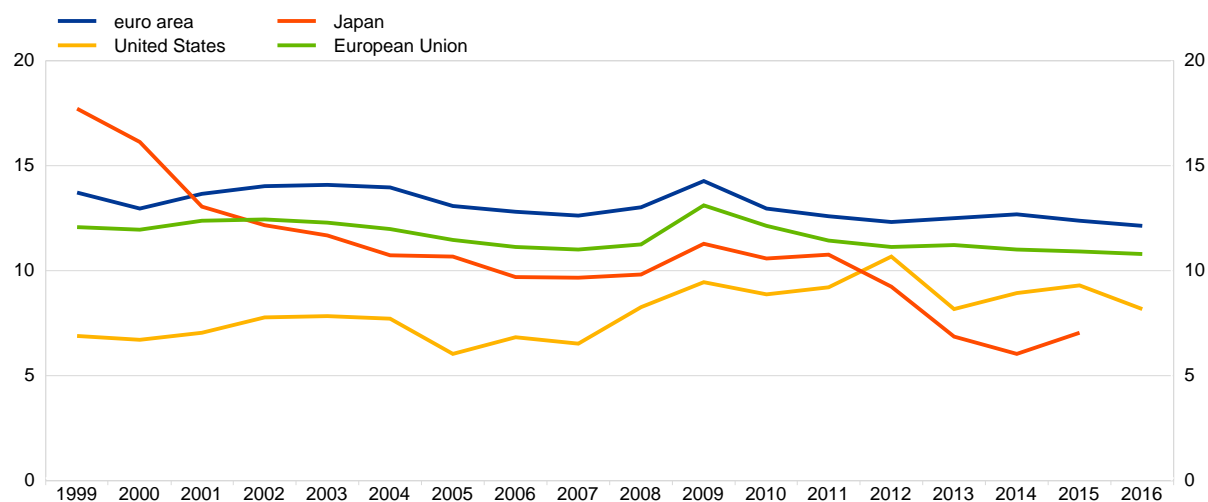
Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

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

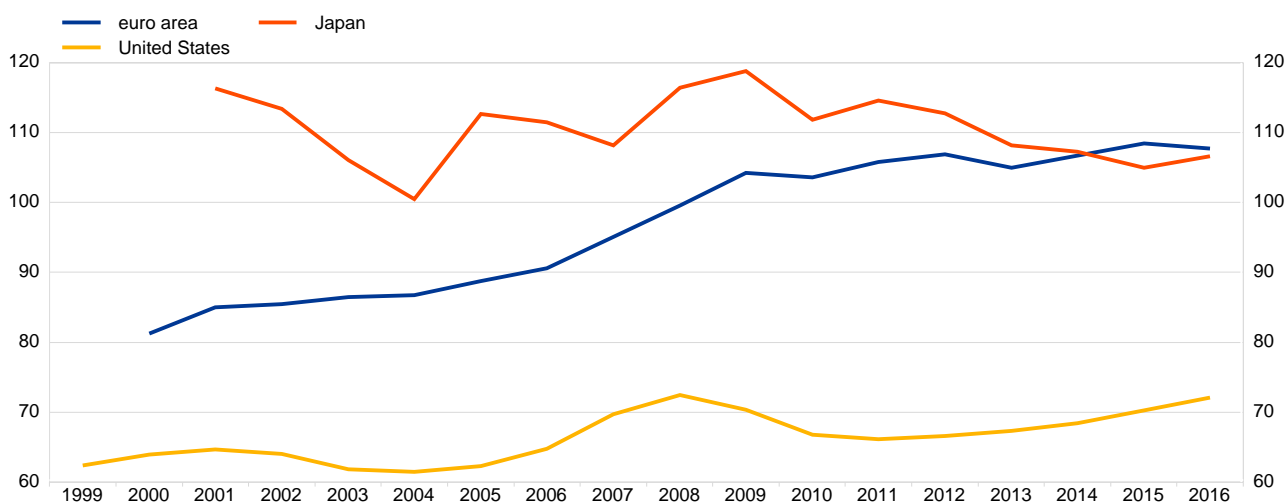
Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

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)

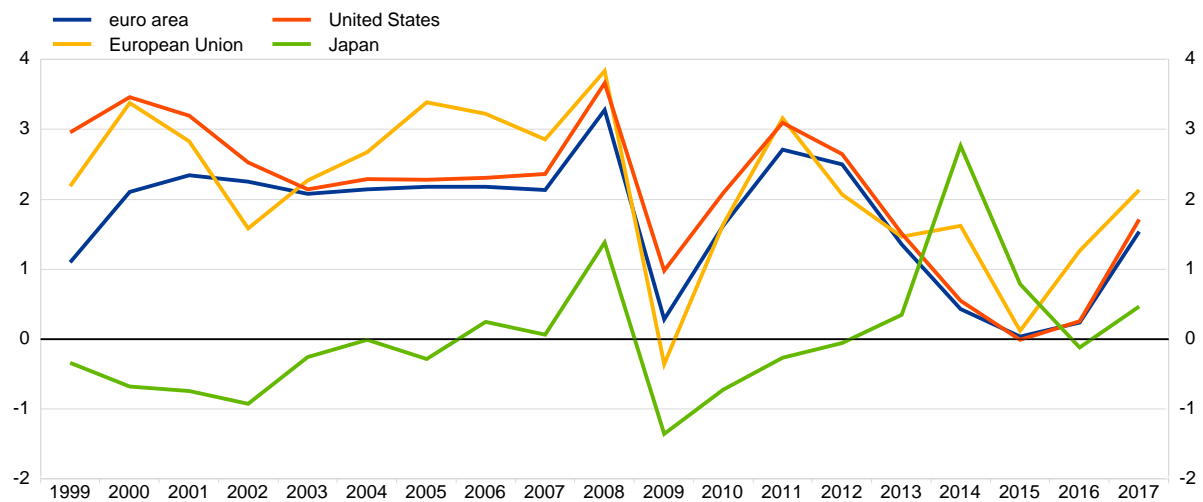
	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.9	2.2	1.6	0.5	0.6	1.8	2.2
Germany	1.4	1.7	1.2	0.8	0.1	0.4	1.7
Estonia	3.5	4.6	2.3	0.5	0.1	0.8	3.7
Ireland	1.8	3.4	0.1	0.3	0.0	-0.2	0.3
Greece	2.1	3.3	0.9	-1.4	-1.1	0.0	1.1
Spain	2.2	3.2	1.1	-0.2	-0.6	-0.3	2.0
France	1.5	1.9	1.1	0.6	0.1	0.3	1.2
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)

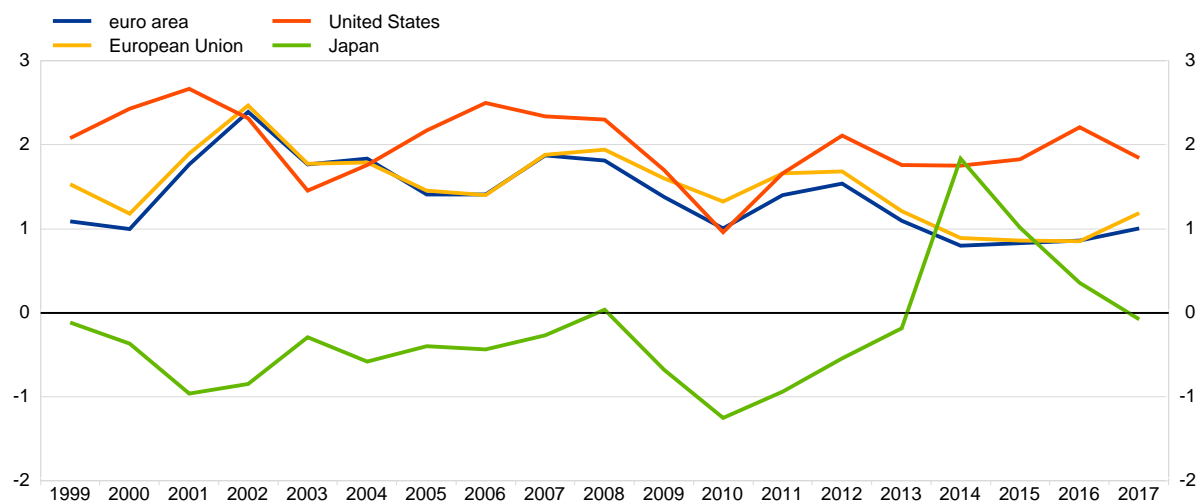
	1999-2017 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.6	1.5	1.6	1.5	1.6	1.8	1.5
Germany	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1	1.3
Estonia	2.8	3.8	1.6	1.3	1.2	1.2	2.0
Ireland	1.6	3.0	0.0	0.7	1.6	0.7	0.2
Greece	1.6	2.9	0.2	-1.5	-0.4	0.6	0.3
Spain	1.8	2.7	0.8	-0.1	0.3	0.7	1.2
France	1.2	1.4	0.9	1.0	0.6	0.6	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

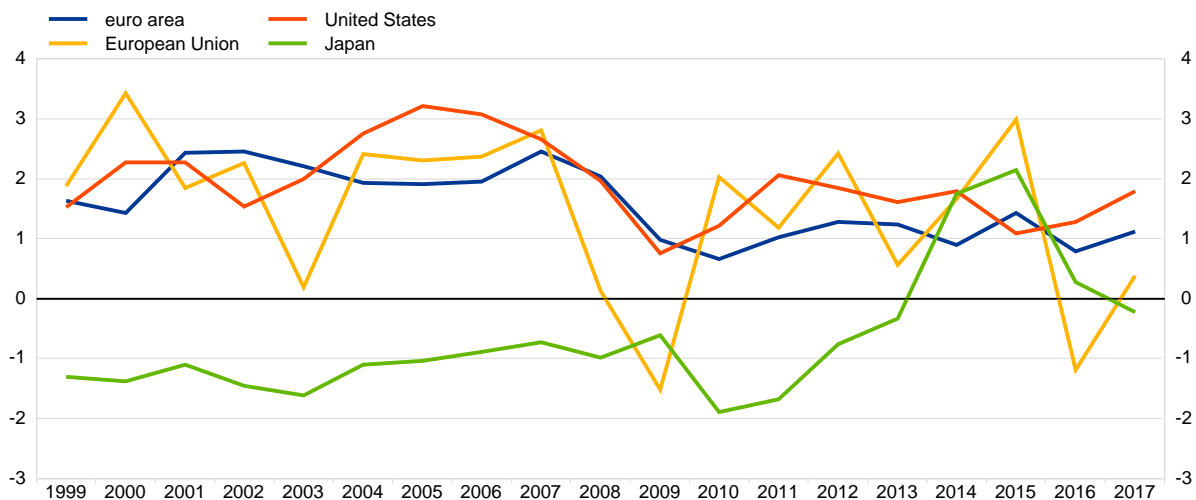
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

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.

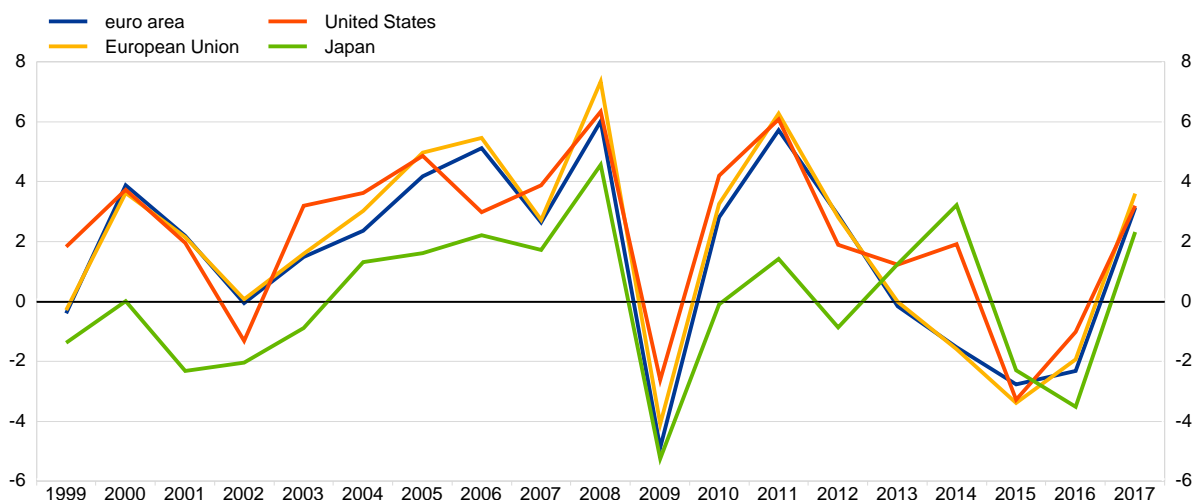
1) Data for Cyprus, Malta, Bulgaria, Poland and Romania available since 2001; for Latvia since 2002; for Estonia since 2003; and for Ireland since 2006.

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	.

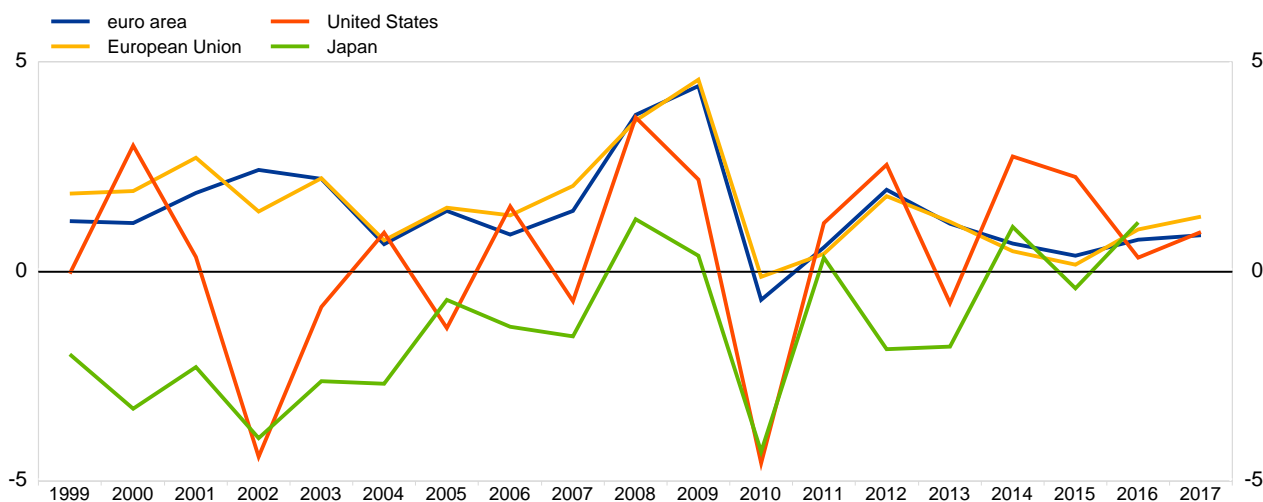
Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States) and ECB calculations.

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)

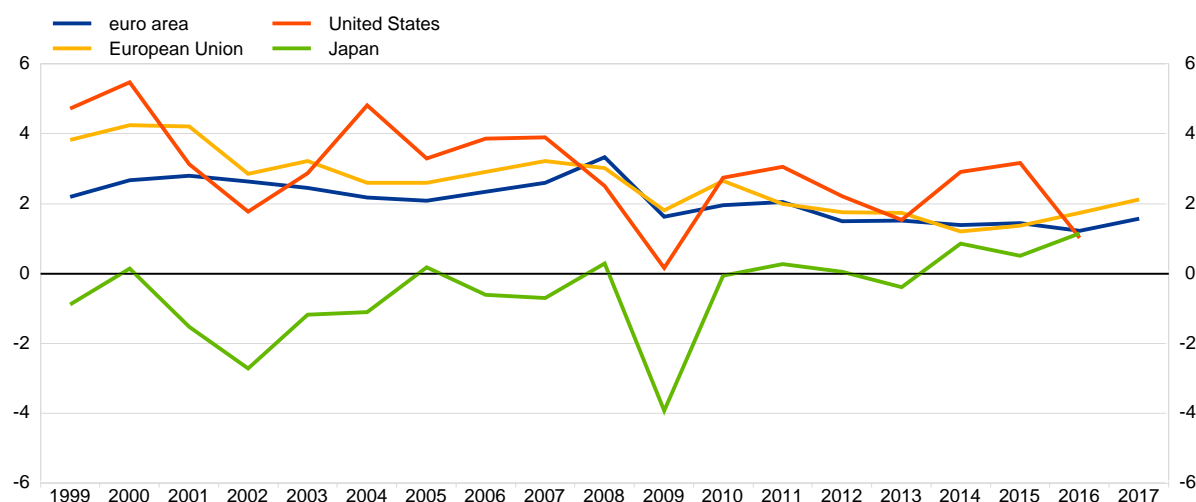
	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	2.3	2.9	1.6	0.9	0.0	0.1	1.7
Germany	1.7	1.2	2.2	2.8	2.7	2.2	2.6
Estonia	8.3	12.4	3.8	6.4	3.4	5.9	5.7
Ireland	3.3	5.7	0.3	1.8	2.1	2.0	.
Greece	2.1	6.0	-2.1	-2.0	-2.3	-0.9	0.1
Spain	2.2	3.5	0.8	0.1	2.2	0.0	0.4
France	2.3	2.8	1.7	1.4	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

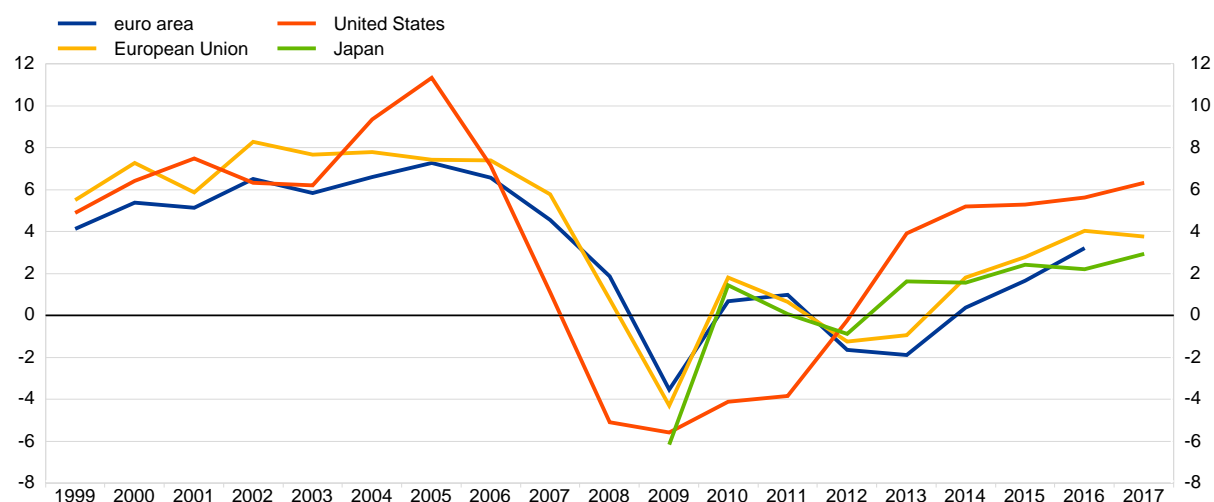
3.7 Residential property prices (annual percentage changes)

	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)

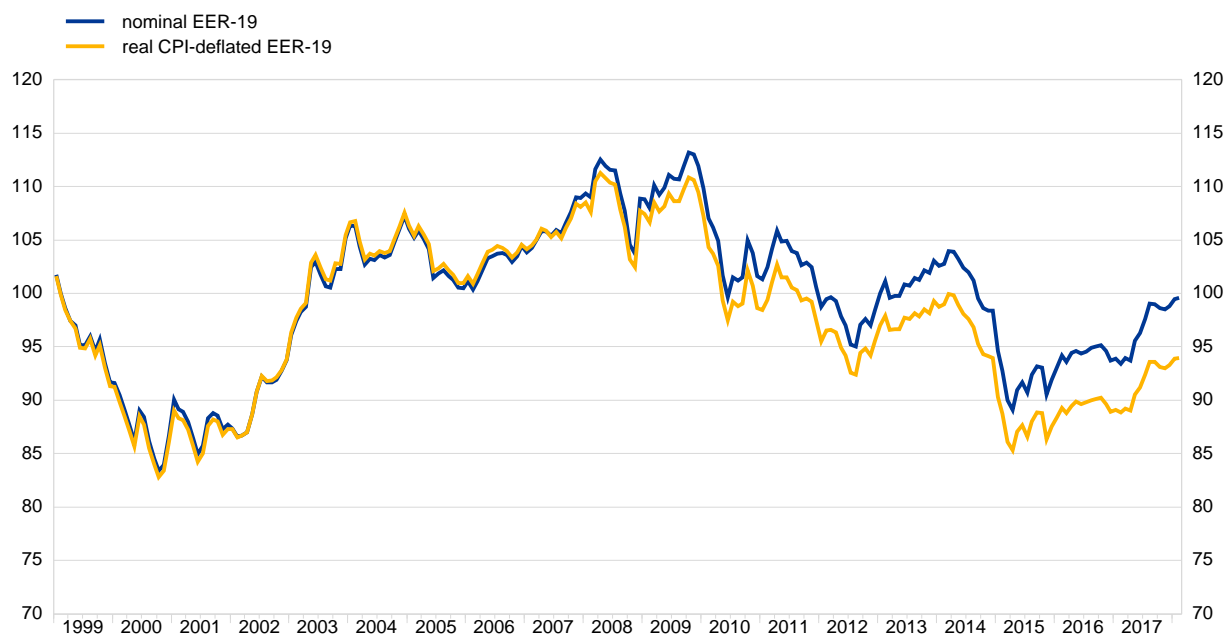
	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
EER-19							
Nominal	99.4	98.8	100.0	101.4	91.7	94.4	96.6
Real CPI	97.6	98.7	96.5	97.2	87.6	89.5	91.4
Real PPI	97.1	98.5	95.5	96.4	88.6	90.8	92.0
Real GDP deflator	94.4	96.8	91.4	90.9	82.8	84.9	
Real ULCM ⁽¹⁾	97.2	96.8	97.7	96.3	80.7	80.0	
Real ULCT	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)

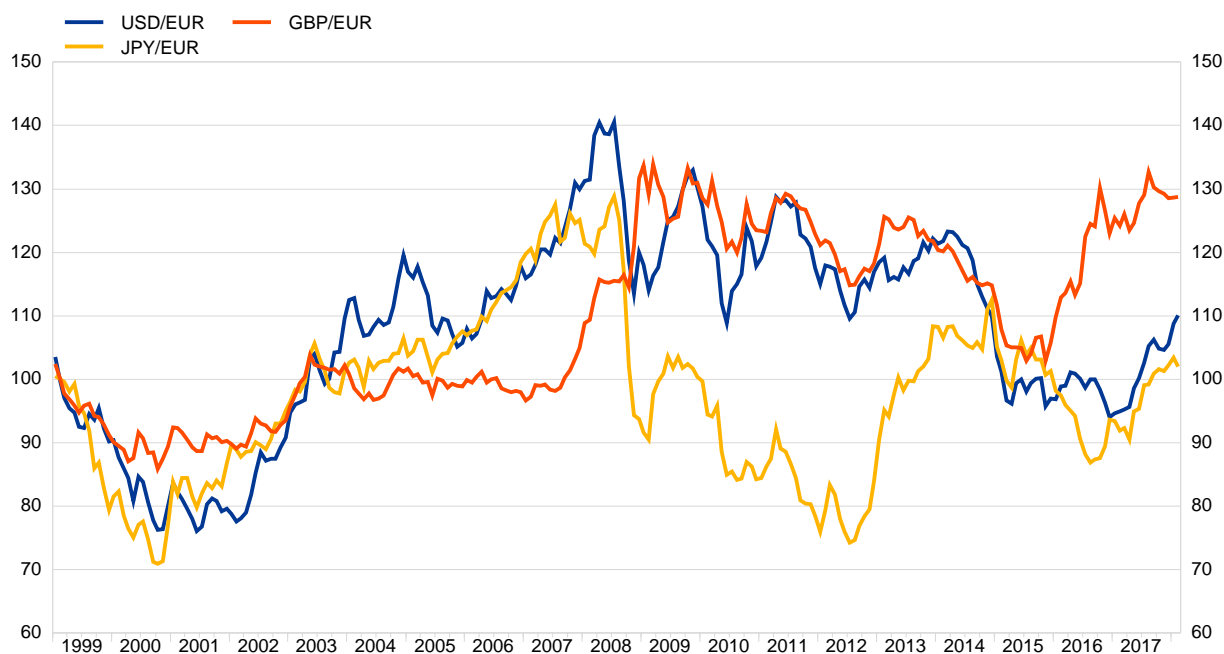
	1999-2017 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Chinese renminbi	8.803	9.468	8.212	8.186	6.973	7.352	7.629
Croatian kuna	7.451	7.406	7.490	7.634	7.614	7.533	7.464
Czech koruna	28.818	31.193	26.179	27.536	27.279	27.034	26.326
Danish krone	7.448	7.446	7.449	7.455	7.459	7.445	7.439
Hungarian forint	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.

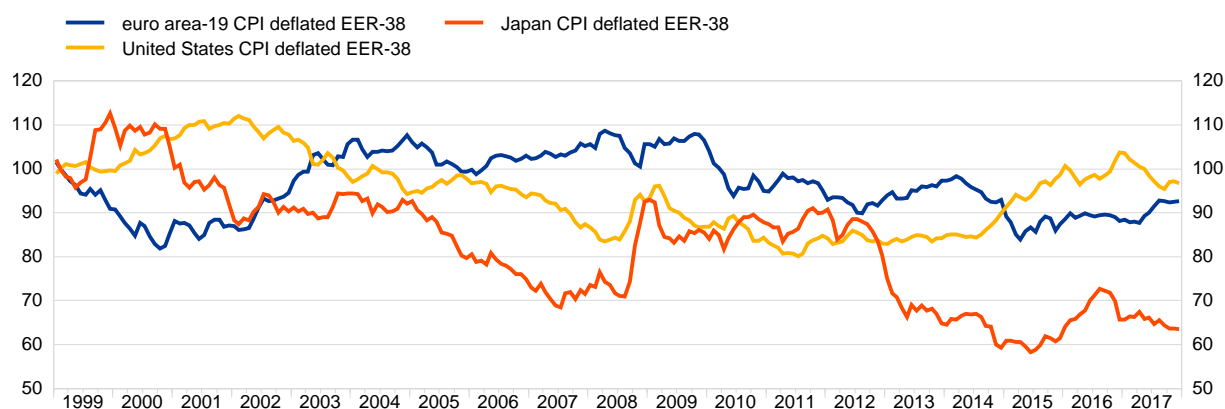
For individual euro area countries, indicators are calculated vis-à-vis these same trading partners plus other euro area countries.

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

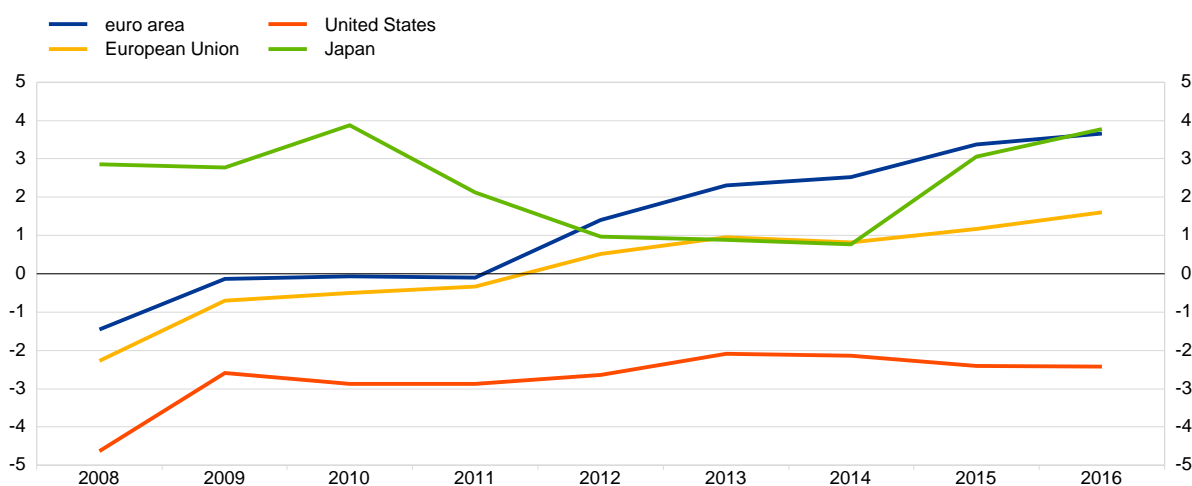
(chain-linked volumes; percentages of GDP; period averages; non-working day and non-seasonally adjusted)

	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)

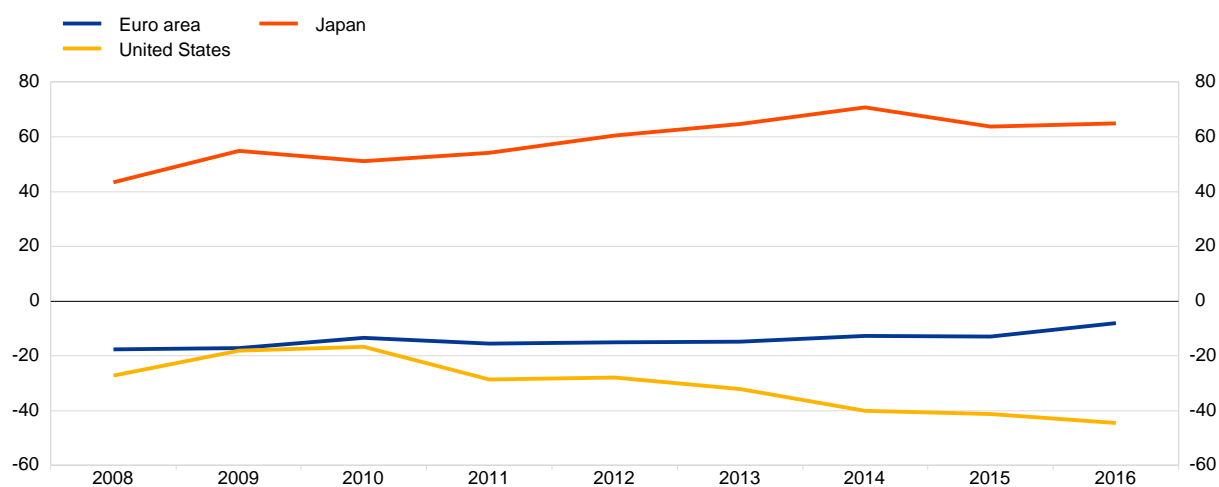
	2008-2016 ¹⁾	2008-2011 ¹⁾	2012-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	55.2	58.6	52.5	54.6	47.7	50.5	55.6
Germany	34.8	22.9	44.3	36.1	43.5	52.8	59.8
Estonia	-59.6	-70.3	-51.0	-56.3	-53.5	-46.0	-43.6
Ireland	-147.2	-119.4	-169.5	-135.2	-164.8	-214.2	-193.5
Greece	-109.0	-87.2	-126.5	-127.9	-127.0	-129.7	-131.4
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

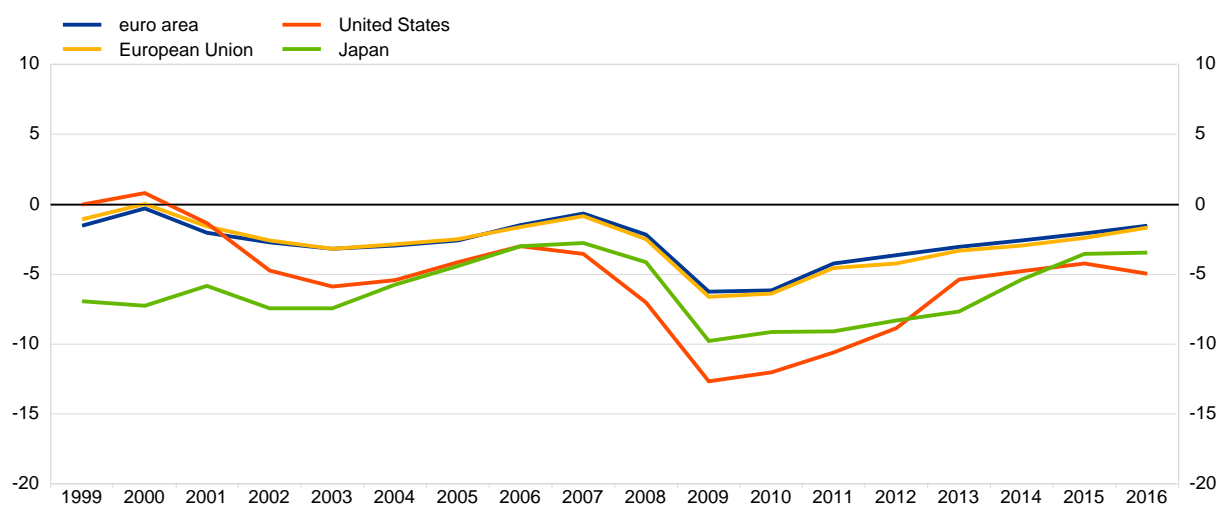
5.1 General government balance (percentages of GDP)

	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)

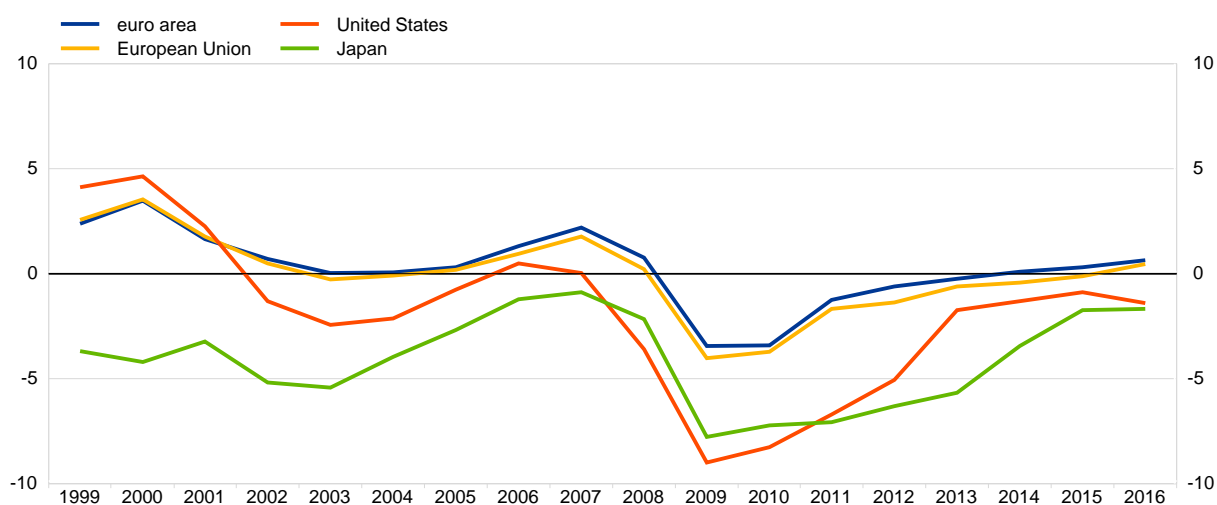
	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	2.5	4.7	-0.2	0.2	0.2	0.6	0.4
Germany	1.0	0.8	1.2	1.8	2.1	2.2	2.1
Estonia	0.4	0.8	0.0	-0.1	0.8	0.2	-0.2
Ireland	-1.8	2.1	-6.7	-1.8	0.3	0.7	1.6
Greece	-2.3	-1.3	-3.7	-9.1	0.4	-2.1	3.7
Spain	-1.2	2.0	-5.2	-3.5	-2.5	-2.2	-1.7
France	-1.1	0.1	-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.

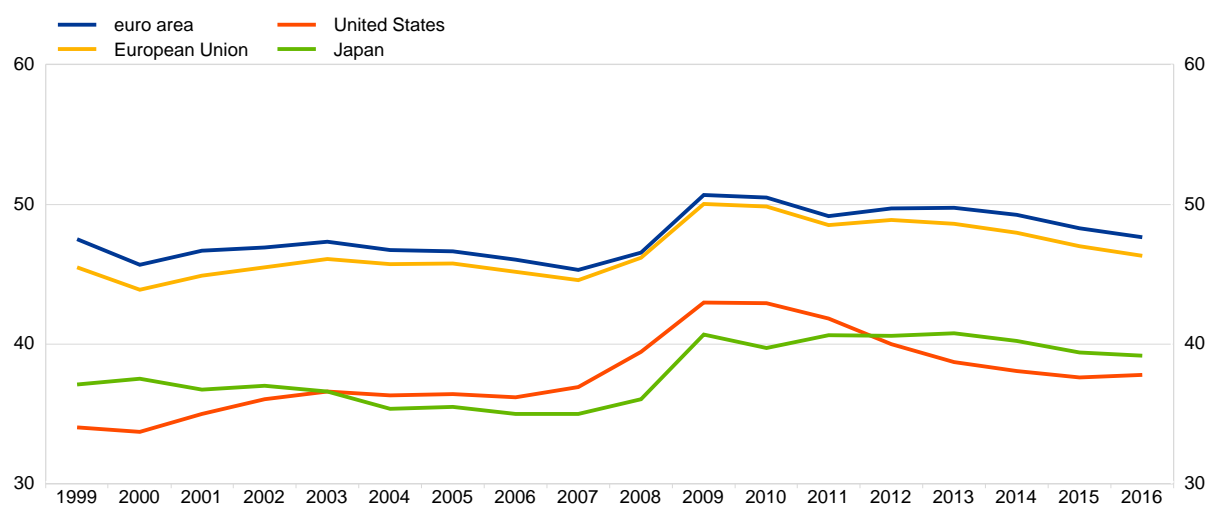
5 Fiscal developments

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)

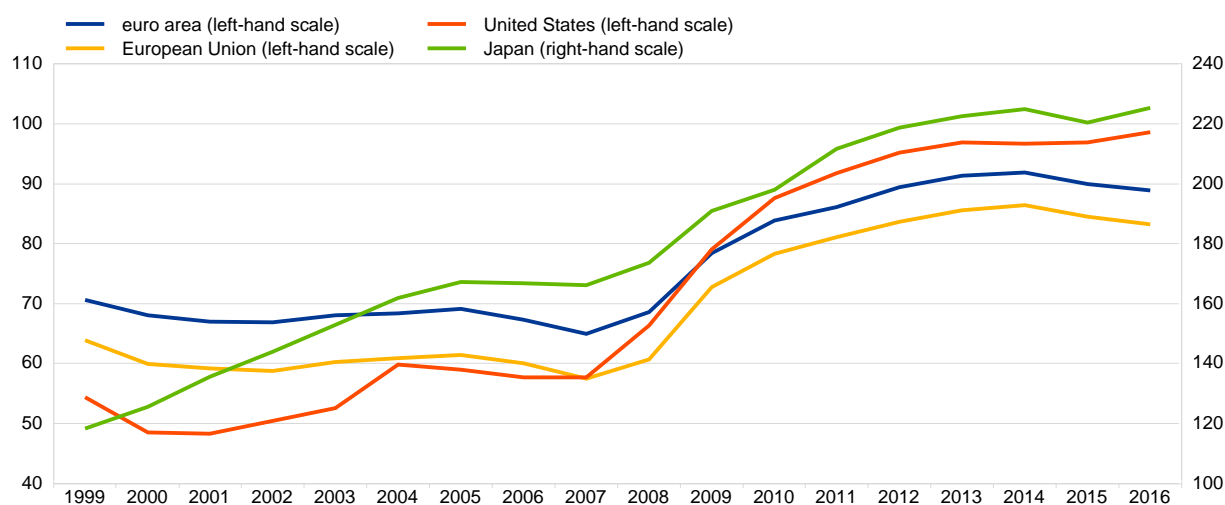
	1999-2016 2)	1999-2008 2)	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	101.6	99.8	103.8	105.5	106.8	106.0	105.7
Germany	68.3	62.6	75.4	77.4	74.6	70.9	68.1
Estonia	6.6	5.0	8.7	10.2	10.7	10.0	9.4
Ireland	59.6	32.2	93.9	119.4	104.5	76.9	72.8
Greece	131.4	104.7	164.8	177.4	179.0	176.8	180.8
Spain	63.1	47.3	82.8	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

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

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

Ostalo

ABSPP	program kupnje vrijednosnih papira osiguranih imovinom	G-20	skupina G-20
APP	program kupnje vrijednosnih papira	GBP	funta sterlinga
BCBS	Bazelski odbor za nadzor banaka	GFSN	mreža globalne financijske sigurnosti
BDP	bruto domaći proizvod	HFCN	Mreža za financije i potrošnju kućanstava
BIRD	Rječnik za integrirano izvještavanje banaka	HIPC	harmonizirani indeks potrošačkih cijena
BVAR	bajesovska vektorska autoregresija (model)	IBAN	međunarodni broj bankovnog računa
CBPP3	treći program kupnje pokrivenih obveznica	IKT	informacijska i komunikacijska tehnologija
CMU	unija tržišta kapitala	IOSCO	Međunarodna organizacija komisija za vrijednosne papire
CPMI	Odbor za plaćanja i tržišne infrastrukture	IPU	posredno matično društvo
CSDB	centralizirana baza podataka o vrijednosnim papirima	JPY	japanski jen
CSPP	program kupnje vrijednosnih papira sektora poduzeća	LCBG	velika i složena bankovna grupa
CSR	preporuka specifična za određenu zemlju	LIBOR	londonska međubankovna ponudbena kamatna stopa
DSTI	omjer otplate duga i prihoda	LTV	omjer kredita i vrijednosti kolaterala
EBA	Europsko nadzorno tijelo za bankarstvo	MEP	član Europskog parlamenta
ECMS	sustav upravljanja kolateralom Eurosustava	MFI	monetarna financijska institucija
ECON	Odbor za ekonomsku i monetarnu politiku	MIP	postupak u slučaju makroekonomskih neravnoteža
EDIS	europski sustav osiguranja depozita	MMF	Međunarodni monetarni fond
EDP	postupak u slučaju prekomjernog deficita	MPDB	makrobonitetna baza podataka
EFSF	Europski fond za financijsku stabilnost	MREL	minimalni zahtjev za regulatorni kapital i prihvatljive obveze
EFSM	Mehanizam za europsku financijsku stabilnost	MSFI	Međunarodni standardi financijskog izvještavanja
EIOPA	Europsko nadzorno tijelo za osiguranje i strukovno mirovinsko osiguranje	MTFA	srednjoročna financijska pomoć
EMIR	uredba o infrastrukturi europskog tržišta	NFD	nefinancijsko društvo
EMMI	Europski institut za tržišta novca	NPL	neprihodonosan kredit
EMU	ekonomska i monetarna unija	NRI	najveći raspodjeljivi iznos
EONIA	prosječna eurska prekonocna kamatna stopa	NSB	nacionalna središnja banka
ERF	Europski okvir za izvještavanje	OECD	Organizacija za gospodarsku suradnju i razvoj
ERM II	tečajni mehanizam II	OFI	druga financijska institucija
ERMS	usluge upravljanja pričuvama Eurosustava	OPEC	Organizacija zemalja izvoznica nafte
ES2	druga serija euronovčanica	PPP	paritet kupovne moći
ESA	europsko nadzorno tijelo	PSD	direktiva o platnim uslugama
ESB	Europska središnja banka	PSP	pružatelj platnih usluga
ESFS	Europski sustav financijskog nadzora	PSPP	program kupnje vrijednosnih papira javnog sektora
ESM	Europski stabilizacijski mehanizam	repo	repo ugovor
ESRB	Europski odbor za sistemske rizike	RFA	regionalni financijski aranžman
ESS	Europski statistički sustav	RIAD	Registar baze podataka institucija i povezanih društava
ESSB	Europski sustav središnjih banaka	RTGS	namira u realnom vremenu na bruto načelu
EU	Europska unija	SAFE	Anketa o pristupu financiranju poduzeća u europodručju
EUR	euro	SCT Inst	shema za trenutne kreditne transfere u SEPA-i
EURIBOR	europska međubankovna kamatna stopa	SEPA	jedinstveno područje plaćanja u eurima
FSAP	Program procjene financijskog sektora	SGP	Pakt o stabilnosti i rastu
FSB	Odbor za financijsku stabilnost	SHSDB	statistička baza podataka o držanju vrijednosnih papira
FVC	financijsko društvo koje obavlja transakcije sekuritizacije		

SIPS	sistemski važan platni sustav	TLAC	ukupni kapacitet pokriva gubitaka
SME	malo i srednje poduzeće	TLTRO	ciljana operacija dugoročnijeg refinanciranja
SPE	subjekt posebne namjene	UCITS	subjekt za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire
SSM	jedinstveni nadzorni mehanizam	USD	američki dolar
SSS	sustav za namiru vrijednosnih papira	WDN	Mreža za dinamiku plaća
T2S	sustav TARGET2-Securities		
TIPS	namira trenutnih plaćanja sustava TARGET		

Znakovi upotrijebljeni u tablicama

„” podatak ne postoji / podatak nije primjenjiv

„..” ne raspolaže se podatkom

© Europska središnja banka, 2018.

Poštanska adresa 60640 Frankfurt na Majni, Njemačka

Telefon +49 69 1344 0

Mrežne stranice www.ecb.europa.eu

Sva prava pridržana. Dopušta se reprodukcija u obrazovne i nekomercijalne svrhe uz navođenje izvora.

Zaključni datum za podatke u ovom izvješću bio je 16. veljače 2018. Zaključni datum za statističke podatke u ovom izvješću bio je 16. ožujka 2018.

ISSN	2362-9711 (html)	DOI	10.2866/36652 (html)
ISSN	2362-9711 (pdf)	DOI	10.2866/6714 (pdf)
ISBN	978-92-899-3050-5 (html)	Kataloški broj EU-a	QB-AA-18-001-HR-Q (html)
ISBN	978-92-899-3070-3 (pdf)	Kataloški broj EU-a	QB-AA-18-001-HR-N (pdf)