



EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM

Letno poročilo

2016



Kazalo

Predgovor	4
Gospodarstvo euroobmočja, denarna politika ECB in evropski finančni sektor v letu 2016	6
1 Gospodarstvo euroobmočja	6
1.1 Svetovno makroekonomsko okolje	6
1.2 Finančna gibanja	11
Okvir 1 Vpliv nizkih obrestnih mer na banke in finančno stabilnost	16
1.3 Splošno gospodarsko okrevanje	18
Okvir 2 Dejavniki, ki spodbujajo sedanje okrevanje	21
1.4 Gibanja cen in stroškov	24
Okvir 3 Gibanja osnovne inflacije: vloga dinamike plač	28
1.5 Denarna in kreditna gibanja	31
1.6 Javnofinančna politika in strukturne reforme	34
Okvir 4 Prednostne reforme v euroobmočju v zvezi s poslovnim okoljem in trgi proizvodov	41
2 Denarna politika podpira gospodarsko okrevanje in dvig inflacije v euroobmočju	43
2.1 Potrebni so bili dodatni ukrepi denarne politike v letu 2016	43
Okvir 5 Porazdelitev učinkov denarne politike	48
2.2 Transmisija denarne politike na finančne in gospodarske pogoje	51
Okvir 6 Obseg in sestava Eurosistemove bilance stanja	56
3 Evropski finančni sektor: krepitev odpornosti v okolju šibke dobičkonosnosti	59
3.1 Tveganja in ranljivosti v finančnem sistemu euroobmočja	59
Okvir 7 Raznolikost bančnih poslovnih modelov in prilagajanje okolju nizkih obrestnih mer	62
3.2 Makrobonitetna funkcija ECB	64

3.3	Mikrobonitetna funkcija ECB	67
3.4	Prispevek ECB k regulativnim pobudam	68
	Okvir 8 Slaba posojila v euroobmočju	71
	Druge naloge in aktivnosti	74
1	Tržna infrastruktura in plačila	74
1.1	Konsolidacija TARGET2 in T2S	74
1.2	Poravnalne storitve, ki podpirajo takojšnja plačila	75
1.3	Prihodnja tržna infrastruktura Eurosistema in tehnologija razpršene evidence	76
1.4	Varna infrastruktura finančnih trgov	76
2	Ponujanje finančnih storitev drugim institucijam	77
2.1	Upravljanje operacij najemanja in dajanja posojil	77
2.2	Storitve Eurosistema za upravljanje rezerv	77
3	Bankovci in kovanci	78
3.1	Obtok bankovcev in kovancev	78
3.2	Novi bankovec za 50 €	80
3.3	Ponarejeni eurobankovci	80
4	Statistika	81
4.1	Nova in izboljšana statistika euroobmočja	81
4.2	Druga statistična dogajanja	82
5	Ekonomске raziskave	83
5.1	Prednostna raziskovalna področja in grozdi v ECB	83
5.2	Raziskovalne mreže Eurosistema/ESCB	84
5.3	Konference in objave	85
6	Pravne dejavnosti in dolžnosti	86
6.1	Sodelovanje ECB v sodnih postopkih na ravni EU	86
6.2	Mnenja ECB in primeri neizpolnjevanja obveznosti	88
6.3	Dogajanja na pravnem področju v zvezi z enotnim mehanizmom nadzora	91

6.4	Skladnost s prepovedjo denarnega financiranja in privilegirane dostopa	91
7	Mednarodni in evropski odnosi	92
7.1	Evropski odnosi	92
7.2	Mednarodni odnosi	95
	Okvir 9 Brexit – posledice in obeti	98
8	Zunanje komuniciranje	99
	Priloge	101
1	Institucionalni okvir	101
2	Odbori Eurosistema/ESCB	111
3	Organizacijski razvoj in kadrovska vprašanja	112
	Letni računovodski izkazi	A1
	Konsolidirana bilanca stanja Eurosistema na dan 31. decembra 2016	C1
	Statistični podatki (na voljo samo v angleščini)	S1

Predgovor



Leto 2016 je bilo v več pogledih težko leto, vendar so ga zaznamovala tudi znamenja napredka. Leto se je sicer začelo z gospodarsko negotovostjo, vendar je ob koncu leta gospodarstvo stalo na najtrdnjših temeljih po krizi.

Medtem ko se je gospodarska negotovost zmanjšala, pa se je politična negotovost povečala. Soočali smo se z vrsto geopolitičnih dogodkov, ki bodo še leta zaznamovali okolje, v katerem določamo naše politike. Tokratno letno poročilo opisuje, kako je ECB plula po teh nemirnih vodah.

Leto 2016 se je začelo s strahovi o ponovnem umirjanju svetovne gospodarske aktivnosti, kar se je pokazalo v izraziti volatilnosti na finančnih trgih. Obstajala je nevarnost, da se bo vrnitev inflacije bliže našemu cilju še bolj zavlekla, ob že zelo nizki inflaciji pa je bilo pomembno tudi tveganje deflacije. Tako kot leta 2015 je ostal Svet ECB odločen, da bo za izpolnitev svojega cilja uporabil vsa orodja, ki so mu na voljo v okviru mandata.

Tako smo marca uvedli serijo novih ukrepov, da bi povečali spodbudo s strani denarne politike, med katerimi so bili dodatno znižanje ključnih obrestnih mer, povečanje programa nakupa vrednostnih papirjev s 60 milijard EUR na 80 milijard EUR na mesec, nakupi podjetniških obveznic, ki so se izvajali prvič, in uvedba novih ciljno usmerjenih operacij dolgoročnejšega refinanciranja.

Kot je opisano v poročilu, so se ti ukrepi izkazali kot zelo učinkoviti pri blažitvi pogojev financiranja, ohranjanju gospodarskega okrevanja in nazadnje pri spodbujanju postopnega približevanja inflacije ravni, ki je bliže našemu cilju.

Naša politika je učinkovala, zato je bil program nakupa vrednostnih papirjev decembra podaljšan za devet mesecev s ciljem zagotoviti trajnejšo podporo pogojem financiranja in vzdržnemu zviševanju inflacije proti ravni tik pod 2%. Vseeno je bil obseg nakupov ponovno določen na prvotni ravni 60 milijard EUR na mesec. To je bil odraz uspešnosti naših ukrepov na začetku leta: zaupanje v gospodarstvu euroobmočja se je povečalo, tveganje deflacije pa je izginilo.

Kljub tem prednostim pa je imela denarna politika tudi stranske učinke – tako kot vedno. Ti učinki so bili leta 2016 pogostokrat v središču pozornosti. V tokratnem poročilu obravnavamo nekatera vprašanja glede neželenih posledic naših ukrepov.

Eno se nanaša na porazdelitev učinkov denarne politike, zlasti z vidika neenakosti. Pokazali smo, da je srednjeročno porazdelitev učinkov denarne politike pozitivna, saj je prispevala k zmanjšanju brezposelnosti, kar najbolj ugodno vpliva na revnejša gospodinjstva. Navsezadnje je zagotavljanje službe ljudem eden najmočnejših dejavnikov, ki znižujejo neenakost.

Drugo vprašanje se nanaša na dobičkonosnost bank, zavarovalnic in pokojninskih skladov. Razpravljamo o tem, kako je na finančne institucije vplivalo okolje nizkih

obrestnih mer in kako so se te odzvale nanj. Pokazali smo, da je sposobnost prilagajanja odvisna od specifičnega modela banke.

Poročilo zajema tudi druge izzive, s katerimi se je leta 2016 soočal finančni sektor. Obravnavamo zlasti problem slabih posojil, kaj je treba storiti, da bi ta problem odpravili, ter ovire, ki še ostajajo. V poročilu je tudi posebna tema o novih tehnologijah in inovacijah v tem sektorju, kako bi lahko to vplivalo na strukturo in delovanje sektorja ter kaj to pomeni za preglednike in regulatorje.

In noben pregled leta 2016 ne bi bil popoln brez obravnave korenitih političnih sprememb v letu, kamor nenazadnje sodi tudi britanska odločitev, da zapusti Evropsko unijo. Poročilo tako ocenjuje brexit z vidika ECB. Predvsem poudarjamo pomen ohranjanja celovitosti enotnega trga ter homogenosti pravil in njihovega uveljavljanja.

Politična negotovost se bo v letu 2017 najverjetneje nadaljevala. Kljub temu ostajamo prepričani, da se bo gospodarsko okrevanje ob podpori denarne politike nadaljevalo. Kar se tiče ukrepov, ima ECB jasen mandat: ohranjanje cenovne stabilnosti. To nas je med letom 2016 uspešno usmerjalo – in nas bo še naprej tudi v tem letu.

Frankfurt na Majni, april 2017

Mario Draghi
Predsednik

Gospodarstvo euroobmočja, denarna politika ECB in evropski finančni sektor v letu 2016

1 Gospodarstvo euroobmočja

1.1 Svetovno makroekonomsko okolje

V letu 2016 se je gospodarstvo euroobmočja soočalo z zahtevnim mednarodnim okoljem. Rast tako v razvitih kot tudi v nastajajočih tržnih gospodarstvih je bila dolgoročno gledano skromna z več obdobji povečane negotovosti in kratkotrajnimi viški volatilitosti na finančnih trgih, zlasti po britanskem referendumu o članstvu v EU junija in ameriških predsedniških volitvah novembra. Svetovna inflacija je bila nizka, saj je vpliv preteklega upada cen nafte postopno popuščal, proste zmogljivosti na svetovni ravni pa so bile še vedno velike.

Svetovna gospodarska rast je ostala skromna

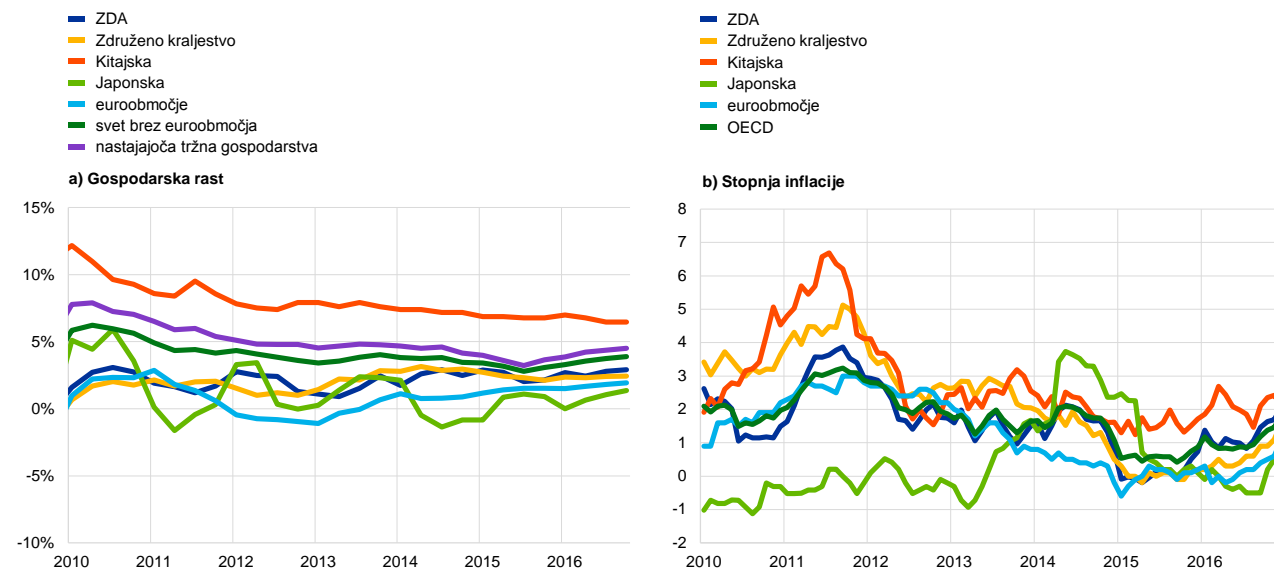
Svetovno gospodarstvo je v letu 2016 še naprej postopno okrevalo, čeprav zaradi upočasnitve v razvitih gospodarstvih nekoliko počasneje kot leta 2015. Gospodarska aktivnost se je okrepila šele v drugi polovici leta, in sicer predvsem v nastajajočih tržnih gospodarstvih. Gledano v celoti je svetovna rast BDP ostala nižja od ravni pred krizo (glej graf 1).

Leto 2016 so zaznamovali veliki politični dogodki, ki so negativno vplivali na svetovne gospodarske obete. Junija 2016 je rezultat britanskega referenduma povzročil negotovost glede obetov za britansko gospodarstvo, vseeno pa se je neposredni finančni in gospodarski vpliv izkazal kot kratkotrajen in razmeroma omejen. Kasneje tekom leta je izid volitev v ZDA prinesel premik v pričakovanjih glede prihodnjih politik nove ameriške vlade, zaradi česar se je negotovost z zvezi z usmeritvijo politik ponovno povečala.

Graf 1

Glavna gibanja v izbranih gospodarstvih

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



Viri: Eurostat in nacionalni podatki.

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

V razvitih gospodarstvih se je gospodarska rast nadaljevala, čeprav počasneje kot v prejšnjem letu. Gospodarsko aktivnost so podpirali še vedno ugodni pogoji financiranja ter nadaljnje izboljševanje razmer na trgu dela. Tudi v nastajajočih tržnih gospodarstvih je bila rast v letu kot celoti zmerna, vseeno pa so se obeti v drugi polovici leta bistveno izboljšali. Posebej velik vpliv sta imela dva dejavnika: nadaljnje upočasnjevanje kitajskega gospodarstva in vse hitreje popuščanje globoke recesije v glavnih izvoznih surovin. Vseeno je gospodarska rast ostala skromna, saj so jo omejevale geopolitične napetosti, pretirana zadolženost in izpostavljenost obratu kapitalnih tokov, v državah izvoznih surovin pa tudi počasno prilagajanje nižjim prihodkom.

Rast svetovne trgovinske menjave je bila v prvi polovici leta 2016 šibka, saj se je obseg svetovnega uvoza medletno povečal samo za 1,7%, potem ko je rast leta 2015 znašala 2,1%. Kot kaže, nekatera strukturna gibanja, ki so v preteklosti spodbujala trgovinsko menjavo – kot so zniževanje transportnih stroškov, liberalizacija trgovinske menjave, širitev svetovnih vrednostnih verig in finančno poglobljanje – v srednjeročnem obdobju ne bodo več v tolikšni meri podpirala trgovinske menjave. Zaradi tega svetovna trgovinska menjava v bližnji prihodnosti verjetno ne bo rasla hitreje kot svetovna gospodarska aktivnost.

Svetovni pogoji financiranja so vse leto ostali ugodni. Centralne banke v glavnih razvitih gospodarstvih so ohranjale spodbujevalno naravnano denarno politiko, pri čemer so britanska in japonska centralna banka ter ECB še naprej izvajale ekspanzivno denarno politiko. Ameriška centralna banka je obnovila normalizacijo denarne politike, saj je decembra 2016 ciljni razpon obrestne mere za zvezna sredstva zvišala za 25 bazičnih točk. Finančni trgi so kljub občasni povišani negotovosti, ki so jo povzročali politični dogodki, na splošno ostali odporni. Proti

koncu leta se je občutno povečala donosnost ameriških dolgoročnih obveznic. Še vedno ni jasno, ali to povečanje odraža hitrejšo rast in inflacijska pričakovanja ali pa zgolj kratkotrajen skok časovnih premij na ameriške dolgoročne obveznice. Na večino nastajajočih tržnih gospodarstev je ugodno vplivalo izboljševanje pogojev zunanjega financiranja v obdobju do ameriških volitev v novembru. Zatem so se kapitalski tokovi v ta gospodarstva, ki so se pred tem povečevali, začeli v več državah zmanjševati, pribitki na državne obveznice so se povečali, okrepili pa so se tudi pritiski na devizni tečaj.

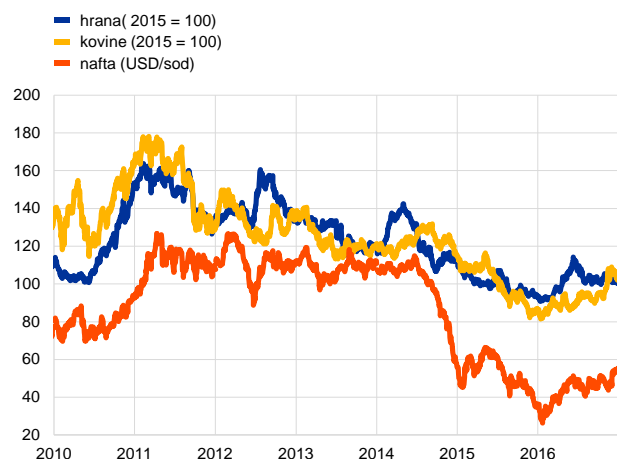
Obsežne proste zmogljivosti so še naprej zavirale rast svetovne inflacije

Med letom 2016 so na svetovno inflacijo še naprej vplivale nizke cene nafte in še vedno obsežne proste zmogljivosti na svetovni ravni (glej graf 2). V državah OECD se je skupna medletna inflacija proti koncu leta postopoma zviševala in v celem letu 2016 dosegla 1,1% (v primerjavi z 0,6% v letu 2015). Osnovna medletna inflacija (brez hrane in energentov) v teh državah se je malenkostno povečala na 1,8% (glej graf 1).

Graf 2

Cene primarnih surovin

(dnevni podatki)



Vira: Bloomberg in HWWI.

Cene nafte so se zvišale z najnižje ravni, ki je konec januarja 2016 znašala 33 USD za sod, in proti koncu decembra dosegle 55 USD za sod. Cene sta pogojala omejitve naložb ameriških naftnih družb in nenadno povečanje števila motenj v svetovni ponudbi nafte v prvi polovici leta.¹ Proti koncu leta je na cene nafte močno vplivala ponudbena strategija kartela OPEC. Potem ko je 30. novembra sklenil, da bodo članice OPEC v prvi polovici leta 2017 zmanjšale proizvodnjo (za 1,2 milijona sodov na dan), se je cena surove nafte Brent zvišala. K podražitvi je prispeval tudi dogovor, ki ga je OPEC 10. decembra sprejel z nekaterimi proizvajalkami nečlanicami OPEC o nadaljnjem zmanjšanju proizvodnje (za 0,6 milijona sodov na dan).

V letu 2016 so cene surovin razen nafte okrevale, vendar je bila v sektorjih hrane in kovin zabeležena nasprotna dinamika. Cene kmetijskih surovin so se v

prvi polovici leta zaradi vremenskih dejavnikov zvišale, nato pa čez poletje zaradi obilne žetve pšenice in drugih žitaric nekoliko upadle. Cene kovin so v prvi polovici leta ostale na nizki ravni, saj je Kitajska napovedala okoljevarstvene politike, s katerimi je omejila uporabo kovin. Ker so se obeti glede prihodnjega povpraševanja zaradi morebitnih novih naložb v infrastrukturo na Kitajskem in v ZDA izboljšali, so cene kovin zatem nekoliko porasle.

¹ Več informacij je na voljo na spletni strani [ameriškega vladnega urada za zbiranje podatkov o energiji \(EIA\)](#).

V drugi polovici leta 2016 so določene pritiske na rast svetovne inflacije ustvarjali počasno zapiranje proizvodne vrzeli v razvitih gospodarstvih, rahlo zmanjšanje obsežnih prostih zmogljivosti v več nastajajočih tržnih gospodarstvih in popuščanje zaviralnega vpliva preteklih padcev cen nafte in drugih surovin.

V glavnih razvitih gospodarstvih se je rast nadaljevala

V **ZDA** se je gospodarska aktivnost v letu 2016 upočasnila. Po skromnem povečanju v prvi polovici leta se je realna rast BDP v drugi polovici okrepila bolj izrazito. K temu so največ prispevali potrošnja gospodinjstev, povečevanje zaposlenosti in trdnejše finančno stanje gospodinjstev. Zaviralni vpliv prilagajanja zalog in zmanjševanja naložb v energetiki, kar je zaviralo rast v prvi polovici leta, je proti koncu leta popustil, tako da se je aktivnost okrepila. Gledano v celoti je rast BDP upadla z 2,6% v letu 2015 na 1,6% v letu 2016. Razmere na trgu dela so bile še vedno zelo dobre, tako da se je stopnja brezposelnosti do konca leta še znižala na 4,7%, stopnja rasti plač pa se je zvišala. Inflacija je ostala pod ciljno ravnjo zveznega odbora za odprti trg (FOMC). Gledano v celoti je medletna rast cen življenjskih potrebščin v letu 2016 dosegla 2,1%, medtem ko se je osnovna inflacija (brez hrane in energentov) zvišala na 2,2%.

Denarna politika je v letu 2016 ostala zelo spodbujevalno naravnana. Decembra je FOMC sprejel dolgo pričakovani ukrep in ciljni razpon obrestne mere za zvezna sredstva zvišal za 25 bazičnih točk na 0,5–0,75%. Javnofinančna politika je bila v poslovnem letu 2016 rahlo ekspazivna, pri čemer se je javnofinančni primanjkljaj rahlo povečal na 3,2% BDP zaradi večjih izdatkov za zdravstveno varstvo in višjih neto obrestnih plačil.

Na **Japonskem** je gospodarstvo v letu 2016 močno okrevalo, k čemur so pripomogli spodbujevalno naravnana denarna in javnofinančna politika, ugodnejši pogoji financiranja in zmanjševanje prostih zmogljivosti na trgu dela. V povprečju je realna rast BDP rahlo upadla z 1,2% v letu 2015 na 1% v letu 2016. Stopnja brezposelnosti se je znižala na 3,1%, vseeno pa je rast plač ostala šibka. Skupna medletna rast cen življenjskih potrebščin (CPI) je v letu 2016 postala negativna in upadla na –0,1%, k čemur so največ prispevale nižje svetovne cene surovin ter močnejši jen. Za japonsko centralno banko prednostno merilo osnovne inflacije – CPI brez sveže hrane in energentov – je v primerjavi z letom prej nekoliko upadlo in znašalo 0,6%. Septembra je japonska centralna banka uvedla ukrepe kvantitativnega in kvalitativnega rahljanja s kontrolo krivulje donosnosti. Poleg tega se je zavezala, da bo povečala obseg primarnega denarja, dokler zabeležena stopnja inflacije ne preseže cilja glede stabilnosti cen in vzdržno ostane nad to ravnjo.

V **Združenem kraljestvu** je gospodarska rast ostala močna kljub negotovosti v zvezi z izidom referendumu o članstvu v EU. V letu 2016 se je BDP po predhodnih ocenah realno povečal za 2,0%, k čemur je največ prispevala močna zasebna potrošnja.² Na finančnih trgih je bila najbolj opazna reakcija na referendumski izid strma

² Glej tudi okvir z naslovom »[Economic developments in the aftermath of the UK referendum on EU membership](#)«, *Economic Bulletin*, številka 7, ECB, 2016.

depreciacija britanskega funta. Inflacija se je odlepila z dotedanje zelo nizke ravni. Denarna politika je v letu 2016 ostala spodbujevalno naravnana. Avgusta je odbor za denarno politiko Bank of England znižal ključno obrestno mero za 25 bazičnih točk na 0,25%, razširil program nakupa vrednostnih papirjev in uvedel shemo dolgoročnejšega financiranja, da bi podprl prenos nižje obrestne mere v gospodarstvo. Novembra je vlada napovedala nov javnofinančni mandat in ciljno usmerjene ukrepe politik, predvsem na področju stanovanjskih in infrastrukturnih naložb, da bi podprla gospodarstvo v prehodnem obdobju.

Na **Kitajskem** se je gospodarska rast v letu 2016 stabilizirala, poganjale pa so jo predvsem visoka potrošnja in naložbe v infrastrukturo. Medletna realna rast BDP je v letu 2016 znašala 6,7%, potem ko je bila v letu prej na ravni 6,9%. Naložbe v predelovalnih dejavnostih so ostale šibke, stanovanjske naložbe pa so se malenkostno povečale. Uvozno povpraševanje je okrevalo z najnižje ravni, zabeležene v letu 2015, vseeno pa je ostalo šibkejše kot v preteklosti. Razmeroma skromno zunanje povpraševanje je zaviralo izvoz, kar je po drugi strani negativno vplivalo na uvoz preko trgovine oplemenitenja. Medletna rast cen življenjskih potrebščin se je okrepila na 1,9%, medtem ko se je medletna rast cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih, ki je že od marca 2012 negativna, zvišala na -1,4%.

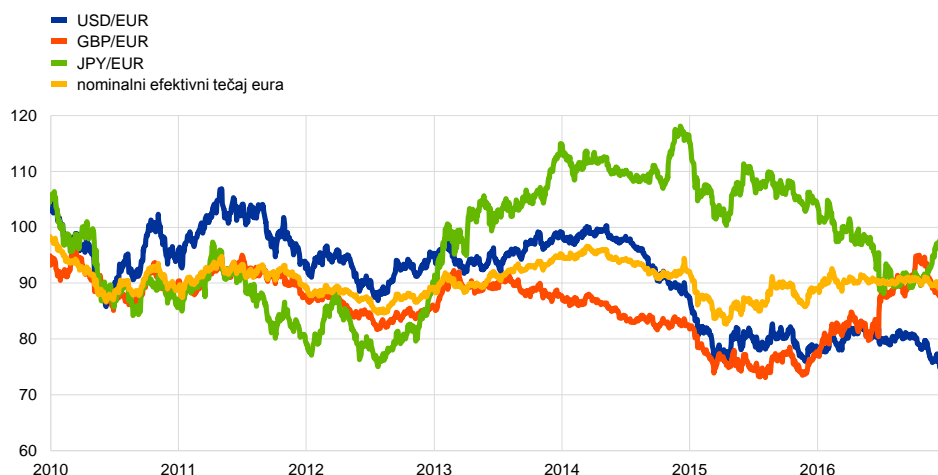
Efektivni tečaj eura je na splošno ostal stabilen

V letu 2016 je bil nominalni efektivni tečaj eura večinoma stabilen (glej graf 3). Po drugi strani so se dvostranski tečaji do nekaterih drugih glavnih valut spremenili. V razmerju do dolarja je bil euro večino leta izjemno stabilen, saj je donosnost na obeh straneh Atlantika večinoma ostala nespremenjena in se znižala šele proti koncu leta. Oslabitev eura v razmerju do japonskega jena je bila deloma izravnana z apreciacijo v razmerju do britanskega funta.

Graf 3

Devizni tečaj eura

(dnevni podatki)



Vir: ECB.

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

Danska krona je trenutno edina valuta v mehanizmu deviznih tečajev II (ERM II). S krono se je trgovalo blizu centralnega tečaja v ERM II, pri čemer je Danmarks Nationalbank januarja 2016 zvišala ključno obrestno mero in tekom leta neto kupovala tuje valute z danskimi kronami. Česká národní banka je še naprej kupovala tuje valute v skladu s svojo zavezo, da bo posredovala na deviznih trgih, da bi preprečila apreciacijo češke krone nad določeno mejo. Podobno je Hrvatska narodna banka še naprej posredovala na deviznih trgih v skladu z režimom uravnavano drsečega tečaja. Bolgarski lev je ostal vezan na euro. Euro je na splošno ostal stabilen v razmerju do švicarskega franka ter do madžarskega forinta in romunskega leva, medtem ko je v razmerju do švedske krone in v manjši meri do poljskega zlota apreciral.

1.2 Finančna gibanja

V letu 2016 so gibanja na finančnih trgih v euroobmočju še naprej v veliki meri določali ukrepi spodbujevalno naravnane denarne politike, ki jih je izvajala ECB. To je prispevalo k postopnemu zniževanju donosnosti državnih obveznic v euroobmočju v prvih treh četrtletjih leta. Vseeno je proti koncu leta zaradi svetovnih dejavnikov donosnost nadoknadila nekaj zmanjšanja iz prejšnjih mesecev. Obrestne mere denarnega trga in stroški zunanega financiranja za nefinančne družbe so se še naprej zniževali ter dosegli nove rekordno nizke ravni. Pogoji financiranja za nefinančne družbe in gospodinjstva so se še nadalje izboljšali.

Obrestne mere denarnega trga so se v euroobmočju znižale

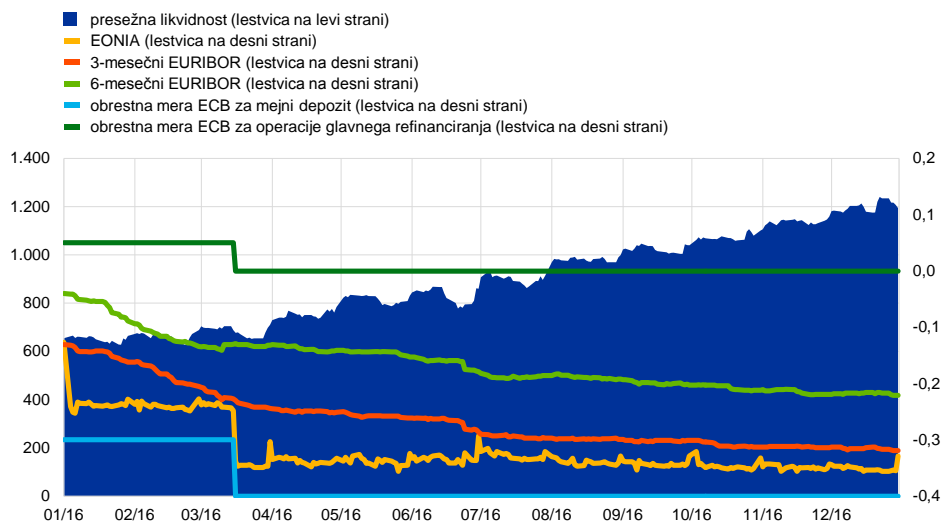
Med letom 2016 so se obrestne mere denarnega trga še naprej zniževale, k čemur je največ prispevalo rahljanje denarne politike ECB.

Ukrepi rahljanja so podrobneje opisani v razdelku 2.1. Znižanje obrestne mere za odprto ponudbo mejnega depozita se je hitro in v celoti preneslo na obrestno mero EONIA, ki se je zatem stabilizirala na ravni približno –35 bazičnih točk (glej graf 4). V skladu z dolgoročno dinamiko se je EONIA začasno povečala ob koncu vsakega meseca, vendar so bila ta povečanja manj izrazita kot v prvih mesecih leta 2015, preden se je zaradi izvajanja programa nakupa vrednostnih papirjev začel obseg presežne likvidnosti hitro povečevati.

Graf 4

Obrestne mere denarnega trga in presežna likvidnost

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



Vira: ECB in Bloomberg.

Opomba: Zadnji podatki se nanašajo na 30. december 2016.

Tri- in šestmesečni EURIBOR je padel še globlje v negativno območje. Znižanje obrestnih mer EURIBOR je sledilo nadaljnemu rahljanju denarne politike, nekaj dodatnega pritiska pa je prispeval tudi trend naraščanja presežne likvidnosti. Glavni razlog za to, da se je presežna likvidnost med letom povečala za več kot 500 milijard EUR, so bili nakupi v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev, v manjši meri pa tudi nova serija ciljno usmerjenih operacij dolgoročnejšega refinanciranja (CUODR-II). Presežna likvidnost je do konca leta dosegla 1.200 milijard EUR (glej graf 4).

Na zavarovanem denarnem trgu so se še naprej zniževale tudi repo obrestne mere, in sicer zaradi zniževanja obrestnih mer ECB, obsežne likvidnosti in iskanja kakovostnega finančnega premoženja za zavarovanje terjatev. Repo obrestne mere za finančno premoženje, ki so ga izdale nekatere države euroobmočja, so bile večino leta nižje od obrestne mere za odprto ponudbo mejnega depozita, kar odraža povpraševanje po kakovostnem zavarovanju.

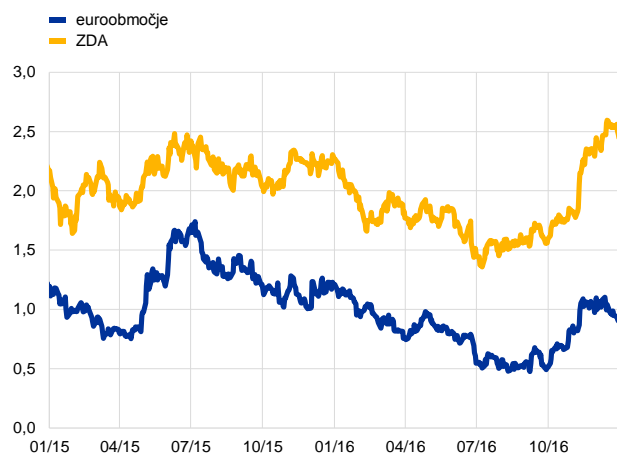
Terminske obrestne mere denarnega trga v euroobmočju so po junijskem referendumu o članstvu Združenega kraljestva v EU dosegle dno, saj so trgi pričakovali nadaljnje rahljanje denarne politike ECB. Vseeno so se do konca leta terminske obrestne mere začele ponovno zviševati, saj so se zmanjšala pričakovanja, da bo ECB še nadalje znižala ključne obrestne mere, krivulja terminskih obrestnih mer EONIA pa je postala bolj strma. Povečevanje naklona krivulje ob hkratnem povečanju donosnosti državnih obveznic v euroobmočju je sovpadalo z gibanjem donosnosti dolgoročnih obveznic po vsem svetu, najizraziteje v ZDA.

Donosnost državnih obveznic v euroobmočju se je proti koncu leta povečala

Graf 5

Donosnost 10-letnih državnih obveznic

(v odstotkih na leto; dnevni podatki)



Viri: Bloomberg, Thomson Reuters in izračuni ECB.

Opombe: Podatki za euroobmočje se nanašajo na povprečno donosnost 10-letnih državnih obveznic v euroobmočju, tehtano z BDP. Zadnji podatki se nanašajo na 30. december 2016.

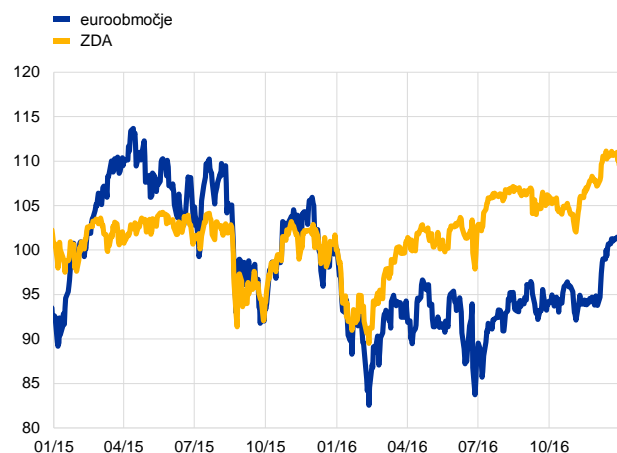
Donosnost državnih obveznic je bila v letu 2016 na splošno nižja kot v letu 2015, kar odraža nadaljnjo podporo s strani nakupov državnih obveznic euroobmočja in drugih ukrepov denarne politike ECB. Pri donosnosti državnih obveznic je tako v euroobmočju kot tudi v ZDA zaradi svetovnih gibanj prišlo do velike korekcije (glej graf 5). Zaradi okrepljene negotovosti glede svetovnih gospodarskih obetov v začetku leta so se močno znižale obrestne mere za netvegane naložbe. Zaradi izida britanskega referendumu se je donosnost še znižala, vendar se je nato zaradi bolj optimističnih obetov za svetovno gospodarstvo in izida ameriških predsedniških volitev donosnost ponovno povečala. Gledano v celoti se je povprečna donosnost 10-letnih državnih obveznic euroobmočja, tehtana z BDP, v letu 2016 znižala za okrog 30 bazičnih in ob koncu leta znašala 0,9%. Gibanje razmikov v donosnosti državnih obveznic znotraj euroobmočja je bilo razmeroma umirjeno, a se je med posameznimi državami nekoliko razlikovalo.

Tečaji delnic v euroobmočju so po začasnem upadu ostali večinoma nespremenjeni

Graf 6

Delniški indeksi za euroobmočje in ZDA

(indeks: 1. januar 2016 = 100; dnevni podatki)



Vir: Thomson Reuters.

Opombe: Za euroobmočje je prikazan indeks EURO STOXX, za ZDA pa indeks S&P 500. Indeksa sta normalizirana na 100 na dan 1. januarja 2016. Zadnji podatki se nanašajo na 30. december 2016.

Leto 2016 se je začelo z velikim upadom na svetovnih delniških trgih, saj so gibanja na Kitajskem povzročila negotovost glede svetovne gospodarske rasti (glej graf 6). Ko se je zaskrbljenost polegla, so se delniški trgi aprila vrnili na raven ob začetku leta. Podoben vzorec je bil zabeležen v obdobju okrog britanskega referendumu, ko je strmemu upadu v dneh po referendumu sledila vrnitev na prejšnje ravni v mesecih zatem. V drugi polovici leta so se delniški trgi v euroobmočju zaradi boljših gospodarskih obetov močno okrepili. Kljub razmeroma velikim gibanjem med letom je delniški trg euroobmočja ostal večinoma nespremenjen, saj se je širši indeks EURO STOXX zvišal samo za približno 1%. Skromno zvišanje indeksa je prikrilo upad bančnih delnic, ki so vrednost med drugim izgubljale zaradi nedonosnih posojil v bankah in še naprej nizke dobičkonosnosti.

V ZDA so bila delniška gibanja tekom leta podobna, a gledano v celoti mnogo močnejša, saj so v letu 2016

zabeležila skoraj 10-odstotno rast. Decembra 2016 je večina delniških indeksov v ZDA dosegla nove rekordne ravni.

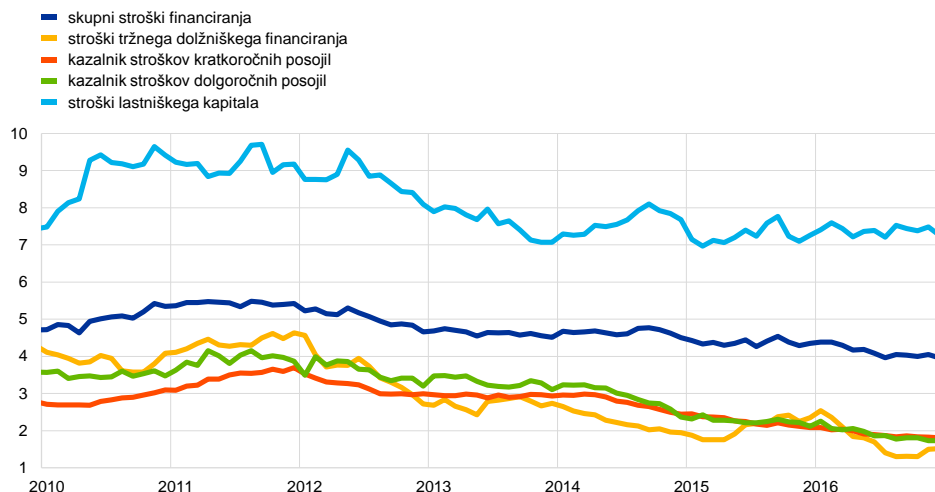
Nefinančne družbe so izkoristile nizke stroške zunanjega financiranja

Ukrepi denarne politike, sprejeti v letu 2016, so se prenesli tudi na skupne nominalne stroške zunanjega financiranja za nefinančne družbe, ki so poleti 2016 dosegli dolgoročno najnižjo raven (glej graf 7). Tako so k znižanju stroškov bančnega posojanja nefinančnim družbam prispevale negativne obrestne mere za mejni depozit in nove v marcu napovedane operacije CUODR-II. Z uvedbo nakupov eurskih obveznic naložbenega razreda, ki so jih izdale nebančne družbe s sedežem v euroobmočju, in z drugimi elementi programa nakupa vrednostnih papirjev je cena tržnega dolžniškega financiranja upadla daleč pod ravni, ki so bile zabeležene leto prej, in je bila tudi nižja od bančnih obrestnih mer za posojila. Stroški lastniškega kapitala pa so v letu 2016 upadli zelo malo, ker so premije za tveganje pri lastniških vrednostnih papirjih ostale povišane. Zelo spodbujevalno naravnana denarna politika je prispevala k zmanjšanju stroškov zunanjega financiranja, vendar tudi k heterogenosti stroškov zunanjega financiranja v različnih državah euroobmočja in v različno velikih gospodarskih družbah.

Graf 7

Skupni nominalni stroški zunanjega financiranja za nefinančne družbe v euroobmočju

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



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

Opombe: Skupni stroški financiranja za nefinančne družbe so izračunani kot tehtano povprečje stroškov bančnih posojil, stroškov tržnega dolžniškega financiranja in stroškov lastniškega kapitala na podlagi njihovih stanj iz računov euroobmočja. Stroški lastniškega kapitala se merijo s pomočjo trostopenjskega dividendno diskontnega modela na podlagi podatkov iz indeksa delnic nefinančnih družb, ki je na voljo v zbirki Datastream. Zadnji podatki se nanašajo na december 2016.

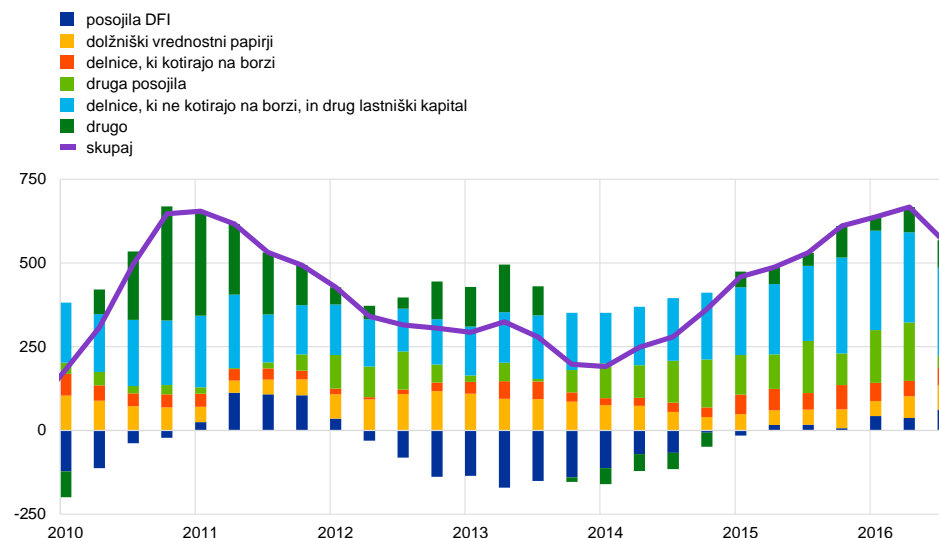
Tokovi zunanjega financiranja so se v letu 2016 stabilizirali

V prvih treh četrtletjih 2016 so se tokovi zunanjega financiranja v nefinančne družbe stabilizirali blizu povprečne ravni iz leta 2015 (glej graf 8). Gledano bolj dolgoročno, okrevanje tokov zunanjega financiranja v nefinančne družbe z nizkih ravni iz prvega četrletja 2014 še vedno podpirajo naslednji dejavniki: (i) nadaljnje znižanje stroškov financiranja, (ii) popuščanje kreditnega krča, (iii) vztrajna krepitev gospodarske aktivnosti in (iv) naraščanje števila združitvev in prevzemov. K ustvarjanju ugodnejših pogojev za dostop nefinančnih družb do tržnega financiranja je prispevala tudi spodbujevalno naravnana denarna politika ECB. Tako je razširitev programa nakupa vrednostnih papirjev na obveznice podjetniškega sektorja v juniju 2016 spodbudila izdajanje dolžniških vrednostnih papirjev v tem letu. Zaradi ugodnejših pogojev kreditiranja³ in nižjih obrestnih mer so nefinančne družbe nekoliko več uporabljale bančno financiranje, medtem ko so posojila nedenarnega sektorja in tujine med letom močno upadla. Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drugi lastniški vrednostni papirji so ob podpori visokih zadržanih dobičkov ostali največja komponenta tokov zunanjega financiranja. Izdajanje delnic, ki kotirajo na borzi, je bilo omejeno zaradi razmeroma visokih stroškov lastniških vrednostnih papirjev. Poleg tega je z izboljšanjem dostopa nefinančnih družb do zunanjega financiranja oslabila dinamika komercialnih kreditov in medpodjetniških posojil.

Graf 8

Neto tokovi zunanjega financiranja v nefinančne družbe v euroobmočju

(letni tokovi; v milijardah EUR)



Vira: Eurostat in ECB.

Opombe: »Druga posojila« obsegajo posojila iz nedenarnih sektorjev (drugih finančnih posrednikov, zavarovalnic in pokojninskih skladov) in iz tujine. Posojila denarnih finančnih institucij in nedenarnih sektorjev so popravljena za prodajo in listinjenje posojil. »Drugo« je razlika med »skupaj« in instrumenti, prikazanimi v grafu. Vključuje medpodjetniška posojila in komercialne kredite. Zadnji podatki se nanašajo na tretje četrletje 2016.

³ Več informacij o ublažitvi pogojev za bančna posojila je tudi v razdelku 1.5 v poglavju 1, ki obravnava rezultate ankete o bančnih posojilih v euroobmočju.

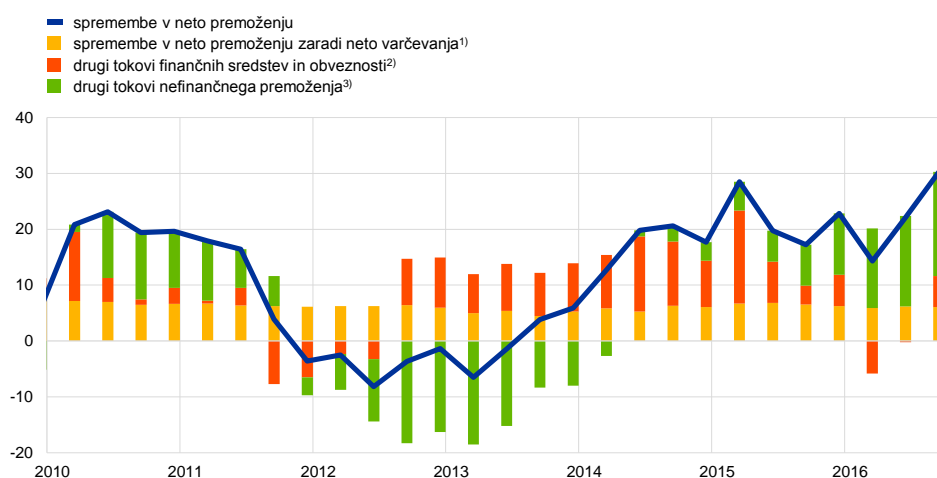
Rast neto premoženja gospodinjstev se je povečala

V zadnjih treh četrtletjih 2016 je neto premoženje gospodinjstev še naprej vse hitreje raslo (glej graf 9). Predvsem so se zaradi vztrajnega naraščanja cen nepremičnin močno povečali kapitalski dobički gospodinjstev od imetja nepremičnin. Zaradi dviga delniških tečajev v letu 2016 se je povečala vrednost imetij finančnega premoženja in tako pozitivno prispevala k rasti neto premoženja gospodinjstev.

Graf 9

Spremembe v neto premoženju gospodinjstev

(letni tokovi; v odstotkih bruto razpoložljivega dohodka)



Vira: Eurostat in ECB.

Opombe: Podatki o nefinančnem premoženju so ocene ECB. Zadnji podatki se nanašajo na tretje četrtletje 2016.

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

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

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

Stroški zadolževanja za gospodinjstva v euroobmočju so dosegli rekordno nizko raven, vseeno pa so med državami in različnimi ročnostmi posojil še vedno obstajale razlike, pri čemer so se stroški dolgoročnih posojil znižali bolj kot stroški kratkoročnih posojil. Zadolževanje gospodinjstevskega sektorja pri bankah je v letu 2016 še naprej okrevalo.

Okvir 1

Vpliv nizkih obrestnih mer na banke in finančno stabilnost

Nizke obrestne mere, zabeležene v celotnem letu 2016, so bile rezultat svetovnih in za euroobmočje specifičnih dejavnikov. Nekateri so bili dolgoročne narave in povezani s strukturnimi premiki, kot so demografski trendi in nizka rast produktivnosti, drugi pa so bili povezani z razdolževanjem po finančni krizi in s presežkom načrtovanih prihrankov nad načrtovanimi naložbami in potrošnjo. Eden od dejavnikov v tem okolju je bila tudi spodbujevalno naravnana denarna politika ECB s primarnim ciljem ohranjanja cenovne stabilnosti. Denarna politika ECB s tem, ko podpira nominalno gospodarsko rast v euroobmočju, deluje v smeri tega cilja, kar naj bi postopno povzročilo naraščanje obrestnih mer, ko bo gospodarsko okrevanje napredovalo.

Anketa o bančnih posojilih v euroobmočju je pokazala, da so program nakupa vrednostnih papirjev, ciljno usmerjene operacije dolgoročnejšega refinanciranja (CUODR) in negativna obrestna mera za

mejni depozit prispevali k ugodnejšim posojilnim pogojem v letu 2016, zaradi česar se je obseg posojil povečal.⁴ Poleg teh pozitivnih vidikov je okolje nizkih obrestnih mer ustvarjalo tudi pritiske na finančne institucije.⁵ ECB je skupaj z Evropskim odborom za sistemska tveganja analizirala tveganja za banke, zavarovalnice in pokojninske sklade na področju vzdržnosti njihovih poslovnih modelov in prevzemanja tveganj. Nekatera od teh tveganj bo morda treba omejiti s specifičnimi makro- in mikrobonitetnimi ukrepi.⁶

Dolgotrajno obdobje nizkih obrestnih mer, še posebej če ga spremlja nizka gospodarska rast, lahko ogrozi dobičkonosnost in solventnost tistih institucij, ki ponujajo zajamčen donos v daljšem obdobju. Zunaj bančnega sistema lahko postanejo tradicionalni produkti zavarovalnic in pokojninskih skladov z zajamčenim donosom zaradi nizkih obrestnih mer ekonomsko nevzdržni. Podatki kažejo, da zavarovalniški in pokojninski sektor že prehajata od zajamčenih donosov k poslovnim modelom, ki so vezani na enote sklada, da bi se zmanjšal obseg dolgoročno zajamčenih obveznosti. Zaradi tega finančni sektor zmanjšuje ponudbo produktov z dolgoročno zajamčenim donosom. Razen tega lahko okolje nizkih obrestnih mer prispeva k upadu neto obrestnih prihodkov bank – še posebej z zmanjševanjem neto obrestnih marž, saj so obrestne mere za vloge omejene z učinkovito spodnjo mejo – ter zmanjša dobičkonosnost. Čeprav so neto obrestni prihodki glavni vir prihodkov za večino bank, pa na njihovo dobičkonosnost vplivajo tudi drugi dejavniki, kot so prihodki iz nadomestil in provizij ter relativna stroškovna učinkovitost bank.

Za obnovitev profitnih marž se finančne institucije zatekajo k alternativnim virom prihodkov in postopno prilagajajo svoje poslovne modele. Prihodki iz nadomestil in provizij so nižji v tistih bankah, ki so specializirane za posojila, in večji v bankah, ki ponujajo skrbniške storitve.⁷ Nedavni podatki so tako pokazali, da so nekatere banke okrepile tiste dejavnosti, ki ustvarjajo prihodke iz nadomestil in provizij. Pomemben vir prihodkov za posojilodajalce so bila v zadnjih letih nadomestila za predčasno odplačilo in reprogramiranje hipotek. Posojilojemalci so izkoristili postopno zniževanje dolgoročnih obrestnih mer, posebej v tistih državah, v katerih prevladujejo hipoteke s fiksno obrestno mero. Prihodki od nadomestil za predčasno odplačilo in reprogramiranje bodo imeli v prihodnosti najverjetneje manjšo vlogo, saj se takšna nadomestila zaračunavajo samo enkrat, tj. v času reprogramiranja. Banke morajo tako nadalje prilagoditi svoj poslovni model in stroškovno učinkovitost, če hočejo ostati dobičkonosne. Banke namreč že razmišljajo o ukrepih za zmanjšanje stroškov, kot so prestrukturiranje, zmanjšanje števila zaposlenih, zapiranje podružnic in digitalizacija procesov, vendar so nekatere države in institucije pri izboljševanju stroškovne učinkovitosti napredovale bolj kot druge.⁸

Z zmanjševanjem obrestnih prihodkov v okolju nizkih obrestnih mer in ob omejenem napredku pri izboljševanju dobičkonosnosti se povečuje morebitno vsesplošno prevzemanje tveganj s strani finančnih institucij, še posebej tistih, za katere so neto obrestni prihodki v preteklosti predstavljali največji delež prihodkov. Naložbe v bolj tvegane instrumente ali instrumente z daljšo zapadlostjo lahko prinašajo tveganje večje izpostavljenosti nelikvidnim finančnim instrumentom, s čimer se

⁴ Glej [The euro area bank lending survey](#), ECB, oktober 2016.

⁵ Nestandardni ukrepi denarne politike so imeli na dobičkonosnost bank samo omejen vpliv, glej [Financial Stability Review](#), ECB, november 2016, okvir 4.

⁶ Glej [Macroprudential policy issues arising from low interest rates and structural changes in the EU financial system](#), Evropski odbor za sistemska tveganja, november 2016.

⁷ Glej Kok, C., Mirza, H., Móré, C. in Pancaro, C., »[Adapting bank business models: financial stability implications of greater reliance on fee and commission income](#)«, *Financial Stability Review*, ECB, november 2016, Special Feature C.

⁸ Glej [Financial Stability Review](#), ECB, november 2016, razdelek 3.

finančne institucije izpostavljajo povečanemu tveganju prevrednotenja, povečuje pa se tudi tveganje okužbe.

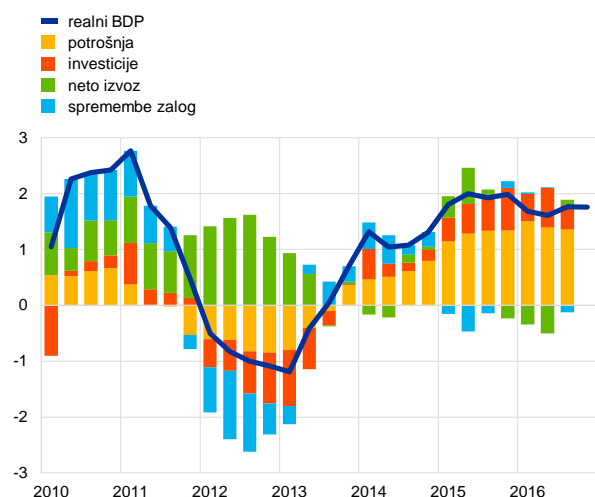
ECB pozorno spremlja prilagajanje poslovnih modelov v finančnih institucijah v svoji vlogi bančnega nadzornika in makrobonitetnega organa, kot ji nalaga mandat, da zagotavlja finančno stabilnost v državah pod pristojnostjo evropskega bančnega nadzora. V tem okviru lahko ECB sprejme nadzorniške ukrepe in izvaja makrobonitetne politike za bančni sektor, da bi zagotovila finančno stabilnost, ki ostaja predpogoj za to, da se s preprečevanjem sistemskih tveganj zagotovi stabilno gospodarsko okrevanje.

1.3 Splošno gospodarsko okrevanje

Graf 10

Realni BDP v euroobmočju

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



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Opomba: Medletna rast BDP v zadnjem četrtletju 2016 se nanaša na prvo oceno.

Gospodarsko okrevanje v euroobmočju, ki se je začelo v prvih mesecih leta 2013 in ga poganja predvsem domače povpraševanje, se je v letu 2016 nadaljevalo. Gledano po dejavnikih, ki poganjajo gospodarsko aktivnost, je sedanji zagon gospodarske rasti očitno postal vztrajnejši (več podrobnosti je v okvirju 2). Obenem je gospodarsko aktivnost v euroobmočju zavirala še vedno šibka rast zunanjega povpraševanja ob povečani svetovni negotovosti. Zaradi tega je povprečna medletna rast v letu 2016 znašala 1,7% (glej graf 10). To je le malo manj kot v letu 2015 (2,0%), ko se je skupna rast okrepila zaradi izjemno visoke rasti BDP na Irskem. Zasebna potrošnja je rasla podobno hitro kot v letu 2015, poganjala pa jo je rast razpoložljivega dohodka, medtem ko so se naložbe kljub okrevanju v gradbenem sektorju povečevale nekoliko počasneje kot v letu pred tem. Po drugi strani se je državna potrošnja povečevala hitreje in tako pozitivno prispevala h gospodarski rasti (glej razdelek 1.6 v poglavju 1). Gospodarsko okrevanje je večinoma zajelo vse države euroobmočja.

Gospodarska rast v euroobmočju se je nadaljevala

Zelo spodbujevalno naravnana denarna politika ECB se je še naprej prenašala v realno gospodarstvo in podpirala domače povpraševanje. Zaradi izboljšane dobičkonosnosti podjetij in zelo ugodnih pogojev financiranja se je nadaljevalo tudi okrevanje naložb. Okrevanje je še vedno podpirala tudi vse višja zaposlenost, k čemur so prispevale tudi v preteklosti sprejete strukturne reforme. Dodatno spodbudo h gospodarski rasti so v letu 2016 zagotavljale še vedno razmeroma nizke cene nafte. Po drugi strani sta zadolženost javnega in zasebnega sektorja, ki je v nekaterih državah še vedno velika, ter posledični pritiski na razdolževanje slabila

domače povpraševanje. Rast je zaviral tudi počasen napredek pri izvajanju strukturnih reform.

Zasebna potrošnja v euroobmočju se je v letu 2016 še dodatno povečala in dosegla povprečno medletno rast okrog 2,0%, kar je približno enako kot v letu prej. Glavni dejavniki povečanja zasebne potrošnje so bili nizke cene nafte, še posebej v začetku leta, izboljšane razmere na trgu dela v euroobmočju ter posledično višji dohodki od dela. Skupna nominalna rast dohodkov od dela se je povečala predvsem zaradi večjega števila novih delovnih mest in ne zaradi višjih plač. Zasebno potrošnjo so še naprej podpirale nizke obrestne mere, saj so posojila postala cenejša, varčevanje pa manj privlačno. Poleg tega so se neto obrestni prihodki gospodinjstev v euroobmočju v letu 2016 nekoliko zmanjšali, vendar je zaradi nizkih obrestnih mer prišlo predvsem do prerazporejanja virov od neto varčevalcev k neto posojilojemalcem, ki so navadno bolj nagnjeni k potrošnji kot neto varčevalci.⁹

Ukrepi denarne politike, ki jih je ECB sprejela v zadnjih letih, vključno s programom nakupa vrednostnih papirjev podjetniškega sektorja, napovedanim marca 2016, so spodbudili povpraševanje in tako pospešili naložbe. Zaradi tega so naložbe v letu 2016 še naprej močno prispevale k rasti, med drugim tudi zaradi izboljšane dobičkonosnosti podjetij, manj zadržanega povpraševanja in vse večje izkoriščenosti zmogljivosti. Poleg tega se je z ukrepi denarne politike okrepilo zaupanje podjetij, zmanjšala neto obrestna plačila in izboljšali pogoji financiranja, med drugim tudi za mala in srednje velika podjetja, kar je še dodatno prispevalo k rasti podjetniških naložb. K okrevanju podjetniških naložb so posebej močno prispevale naložbe v transportno opremo. Vseeno so naložbe podjetij verjetno zavirali nekateri dejavniki, kot so dolgotrajno zniževanje pričakovane stopnje rasti v euroobmočju, nadaljnje prilagajanje bilanc podjetij zaradi visoke zadolženosti in šibkejša mednarodna trgovina.

Vzporedno z okrevanjem stanovanjskega trga v euroobmočju so se okrepile tudi gradbene naložbe, čeprav z zelo nizke ravni. Razlog za okrevanje stanovanjskega trga je bilo visoko povpraševanje, ki so ga spodbujali rast realnega dohodka in ugodni pogoji za hipotekarna in druga posojila zaradi ukrepov denarne politike, v nekaterih državah pa tudi javnofinančne spodbude. Poleg tega je donosnost drugih naložbenih priložnosti, ki jih imajo gospodinjstva, ostala nizka, kar je dodatno spodbujalo stanovanjske naložbe. Stanovanjski trg je okreval v praktično vseh državah euroobmočja.

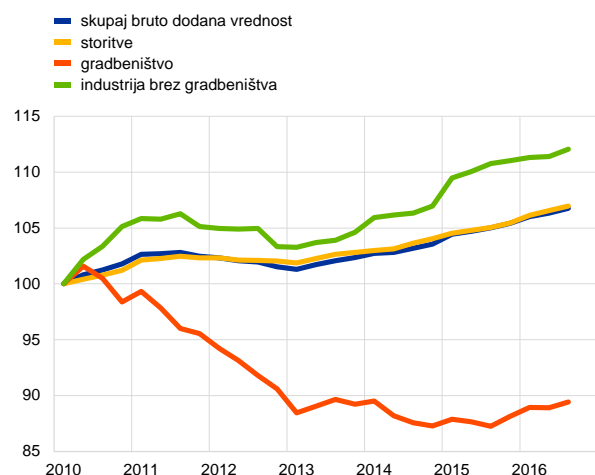
Dinamiko gospodarske rasti je v letu 2016 še naprej zaviralo šibko zunanje okolje, kar je več kot odtehtalo zapoznili učinek velike deprecije eura v obdobju 2014–2015 (glej razdelek 1.1 v poglavju 1). Izvoz euroobmočja v ZDA, Azijo (brez Kitajske) in nastajajoča tržna gospodarstva je v letu 2016 ostal šibek. Po drugi strani so se trgovinske partnerice v Evropi in na Kitajskem uspešno upirale zaviralnim dejavnikom in vedno več prispevale k izvozu euroobmočja. Trgovinska menjava znotraj euroobmočja se je v letu 2016 okrepila v skladu s temeljnim zagonom domačega povpraševanja.

⁹ Glej Jappelli, T. in Pistaferri, L., »Fiscal policy and MPC heterogeneity«, *American Economic Journal: Macroeconomics*, letnik 6, št. 4, 2014, str. 107–136.

Graf 11

Realna bruto dodana vrednost po gospodarskih dejavnostih v euroobmočju

(indeks: I 2010 = 100)

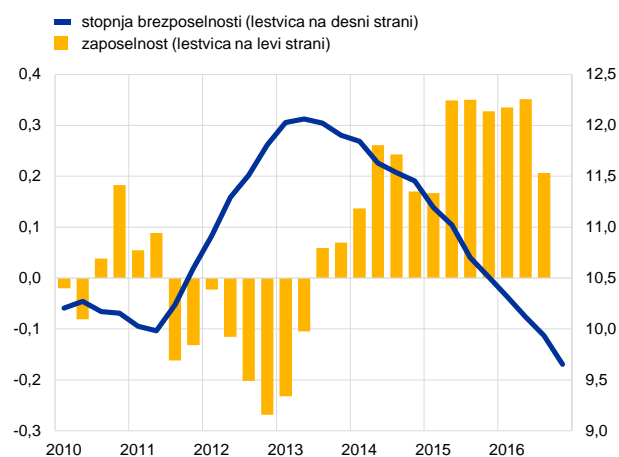


Vir: Eurostat in izračuni ECB.

Graf 12

Kazalniki trga dela

(medčetrletna stopnja rasti; odstotek delovne sile; desezonirano)



Vir: Eurostat.

Gospodarska aktivnost se je v letu 2016 povečala v praktično vseh sektorjih (glej graf 11). Skupna bruto dodana vrednost, ki je v drugem četrletju 2015 presegla predkrizno rekordno vrednosti iz prvega četrletja 2008, se je v letu 2016 v povprečju povečala za 1,7%. Rast dodane vrednosti v industriji (brez gradbeništva) se je upočasnila na okrog 1,6%, medtem ko se je v storitvenem sektorju nekoliko okrepila na 1,8%. Po drugi strani je dodana vrednost v gradbenem sektorju, kjer je sicer še vedno daleč pod predkrizno ravno, pridobila zagon in dosegla približno 2,0-odstotno rast, kar je najvišja stopnja rasti od leta 2006. To potrjuje, da gibanja v gradbenem sektorju postajajo vse bolj pozitivna in tako zaključujejo dolgotrajno obdobje krčenja ali počasne rasti, ki se je začelo leta 2008.

Zaposlenost v euroobmočju se je še naprej povečevala

Trgi dela so v letu 2016 še nadalje okrevali (glej graf 12). Do tretjega četrletja 2016 je bilo število zaposlenih v euroobmočju za 1,2% višje kot v istem obdobju leta 2015 in za več kot 3% višje od zadnje najnižje točke v drugem četrletju 2013. Vseeno je bila stopnja zaposlenosti za približno 0,5% nižja od najvišje predkrizne ravni, zabeležene v prvem četrletju 2008. Gledano po sektorjih, se je zaposlenost povečala predvsem v storitvah in v manjši meri v industriji brez gradbeništva, medtem ko je v gradbenem sektorju ostala večinoma stabilna.

V prvih treh četrletjih 2016 se je skupno število opravljenih delovnih ur povečalo približno enako kot število zaposlenih. Medletna rast produktivnosti na zaposlenega je ostala nizka in je v prvih treh četrletjih 2016 v povprečju znašala okrog 0,4% na četrletje, v primerjavi z 1,0-odstotno medletno rastjo leta 2015 (ki pa se je zvišala zaradi popravka BDP na Irskem).

Stopnja brezposelnosti se je v letu 2016 še naprej zmanjševala in decembra znašala 9,6%, kar je najmanj od sredine leta 2009. Zmanjšanje brezposelnosti, ki se je začelo v drugi polovici leta 2013, je zajelo oba spola in vse starostne skupine. V letu 2016 kot celoti je stopnja brezposelnosti v povprečju znašala 10,0%, v primerjavi z 10,9% v letu 2015 in 11,6% v letu 2014. Vseeno so širša merila prostih zmogljivosti na trgu dela ostala povišana.

Okvir 2

Dejavniki, ki spodbujajo sedanje okrevanje

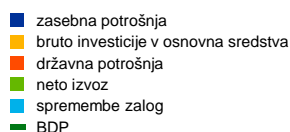
Gospodarska rast v euroobmočju se je kljub povečani svetovni negotovosti v letu 2016 nadaljevala. Okrevanje rasti od drugega četrletja 2013 dalje v veliki meri poganja rast zasebne potrošnje. Zaradi velikega povečanja zaposlenosti je vztrajno rasel tudi realni razpoložljivi dohodek, ki je podpiral močno dinamiko potrošnje in nadaljnje razdolževanje gospodinjstev. Ti dejavniki kažejo na določeno vztrajnost zagona rasti. Na vzdržnost okrevanja kaže tudi vse večje število dejavnikov, ki poganjajo gospodarsko rast v euroobmočju ob spodbudi zelo spodbujevalno naravnane denarne politike ECB.

K skoraj polovici kumulativne rasti BDP v euroobmočju od drugega četrletja 2013 je prispevala rast potrošnje (glej graf A, leva stran).¹⁰ Do neke mere se to zdi običajno, saj je potrošnja največja izdatkovna komponenta (v euroobmočju predstavlja približno 55% BDP). Vseeno je to v ostrem nasprotju z okrevanjem v letih 2009–2011, ko je na potrošnjo odpadlo samo 11% kumulativne rasti BDP (glej graf A, desna stran). Sedanje okrevanje se mnogo manj od prejšnjih zanaša na neto izvoz, vendar je po drugi strani bolj postopno in vztrajno.

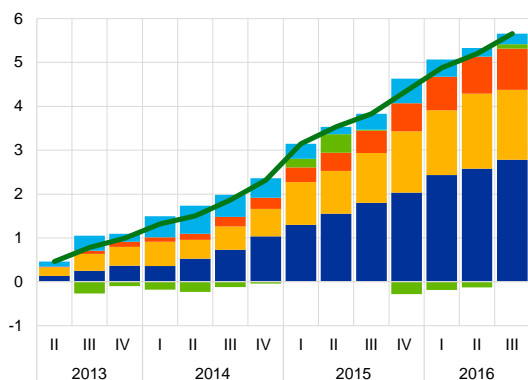
Graf A

Prispevek k rasti BDP

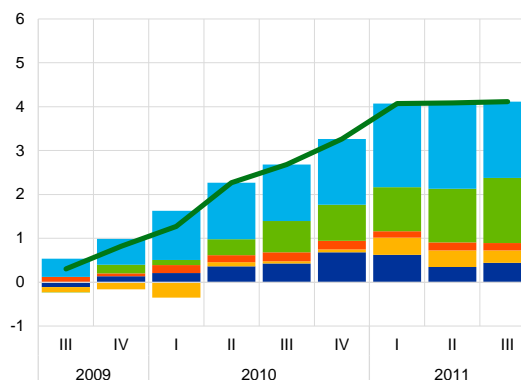
(v kumuliranih odstotnih točkah)



od II 2013 do III 2016



od III 2009 do III 2011



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Glavni dejavnik vzdržnosti sedanjega okrevanja je povezan s sestavo rasti bruto razpoložljivega dohodka, ki se v sedanji ciklični konjunkturi močno razlikuje od sestave v obdobju od tretjega četrletja 2009 do tretjega četrletja 2011 (glej graf B). V sedanjem obdobju okrevanja k rasti razpoložljivega dohodka prispeva razmeroma močno ustvarjanje novih delovnih mest. Nasprotno je v prejšnjem okrevanju rast razpoložljivega dohodka poganjala skoraj izključno rast plač, medtem ko

¹⁰ Zaključek, da sedanje okrevanje poganja predvsem potrošnja, ni odvisen od tega, kakšno vlogo pripišemo potrošnji v gospodarskem okrevanju. Eno merilo pri določanju vloge potrošnje je prispevek potrošnje k skupni rasti BDP, drugo merilo pa primerja stopnjo rasti potrošnje s stopnjo rasti BDP. V tem okvirju je uporabljeno prvo merilo, in sicer zato, da večja cikličnost naložb (tj. hitrejša rast v obdobju okrevanja) ne bi zamegljevala analize.

se je zaposlenost dejansko zmanjševala. Poleg tega je del nominalne rasti dohodka izničila inflacija, vendar je v sedanjem okrevanju to mnogo manj izrazito kot v prejšnjem obdobju, saj se je realna kupna moč gospodinjstev tokrat nenadejano povečala zaradi upada cen nafte od druge polovice leta 2014 dalje.

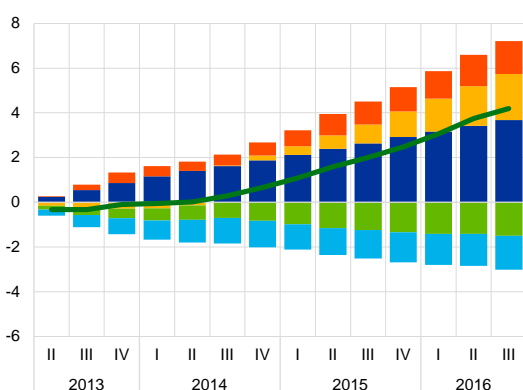
Graf B

Prispevki k realnemu razpoložljivemu dohodku

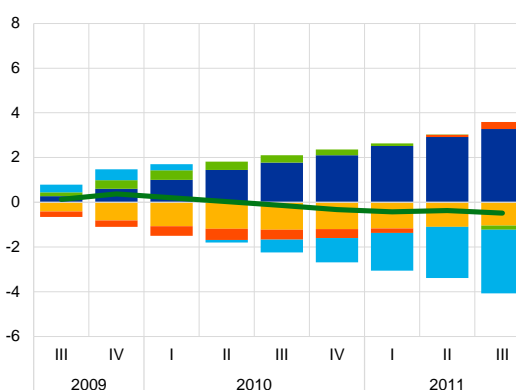
(v kumuliranih odstotnih točkah)

- sredstva za zaposlene
- število zaposlenih
- drugi dohodki
- neposredni davki
- deflator zasebne potrošnje
- realni bruto razpoložljivi dohodek

od II 2013 do III 2016



od III 2019 do III 2011



Vira: Eurostat in izračuni ECB.

Po ekonomski teoriji se potrošnja gospodinjstev močnejše odziva na rast zaposlenosti kot na zvišanje realnih plač, zlasti, ker je prva bolj vztrajna od zvišanja plač.¹¹ Povečanje zaposlenosti lahko torej napoveduje večjo rast stalnega dohodka kot podobno povečanje plač. To deloma pojasnjuje, zakaj se potrošniki močnejše odzivajo na nihanja tekoče rasti zaposlenosti kot na nihanja tekoče rasti plač.¹² Poleg tega mikroekonomski podatki nakazujejo, da imajo brezposelni ali delovno neaktivni ljudje večjo nagnjenost k trošenju kot zaposleni.¹³ Ker je povečanje agregatnega dohodka od dela kot posledica nihanja zaposlenosti v veliki meri skoncentrirano na neaktivne ali brezposelne, to prav tako pomaga razložiti, zakaj je sedanjí odziv potrošnje na nihanja zaposlenosti večji od odziva na nihanja v rasti plač. Večji prispevek zaposlenosti k realnemu razpoložljivemu dohodku med sedanjim okrevanjem je torej skladen z višjo rastjo potrošnje.

K močni rasti potrošnje v sedanjem okrevanju so prispevale tudi nižje cene energentov. Znižanje cene nafte od druge polovice leta 2014 je gospodinjstvom prineslo nepričakovan dodaten dohodek v obliki višje realne kupne moči, kar je prispevalo tako k vztrajni rasti potrošnje kot tudi k zmernemu

¹¹ Medtem ko je pri četrtletni rasti zaposlenosti zabeležena močna pozitivna avtokorelacija (tj. vztrajna rast), pa je avtokorelacija četrtletne rasti plač zelo šibka. Medletna rast zaposlenosti je obenem nekoliko bolj vztrajna kot medletna rast plač.

¹² Campbell, J. in Deaton, A., »Why is consumption so smooth?«, *Review of Economic Studies*, letnik 56, str. 357–373, 1989.

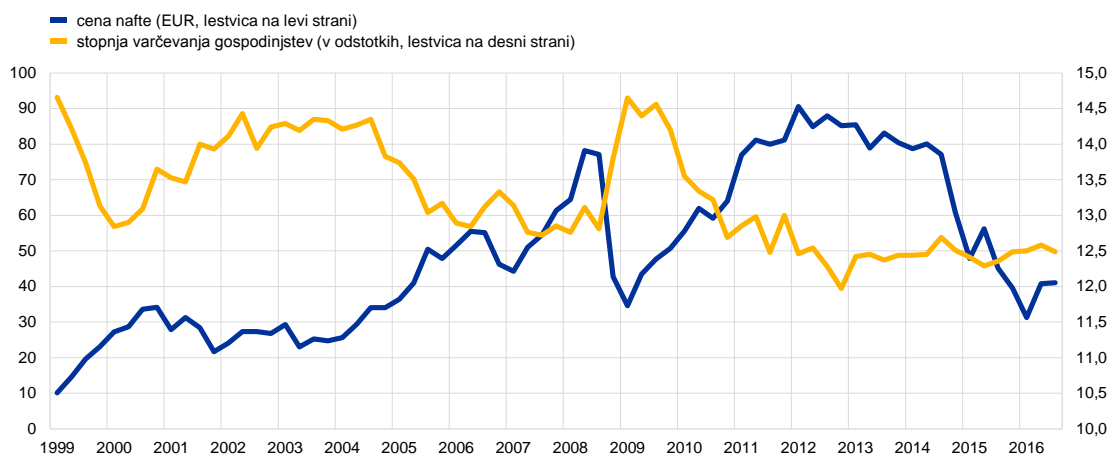
¹³ Za več podatkov glej Jappelli, T. in Pistaferri, L., »Fiscal policy and MPC heterogeneity«, *American Economic Journal: Macroeconomics*, letnik 6, št. 4, 2014, str. 107–136; Casado, J.M. in Cuenca, J.A., »La recuperación del consumo en la UEM«, *Boletín Económico*, Banco de España, november 2015; *Annual Report 2015*, Banco de España.

povečanju stopnje varčevanja gospodinjstev. Vseeno spodbuda nižjih cen nafte k potrošnji začenja popuščati, saj je bila večina nepričakovanega dohodka iz tega vira že porabljena. Gledano dolgoročno se potrošnja na spremembe cen nafte navadno odziva z zamikom. Nasprotno se je tokrat potrošnja hitreje odzvala na znižanje cen nafte kot v preteklih obdobjih pocenitve nafte, kar kaže razmeroma skromen odziv stopnje varčevanja gospodinjstev na nepričakovani dodatni dohodek (glej graf C).

Graf C

Stopnja varčevanja in cene nafte

(v eurih in odstotkih)

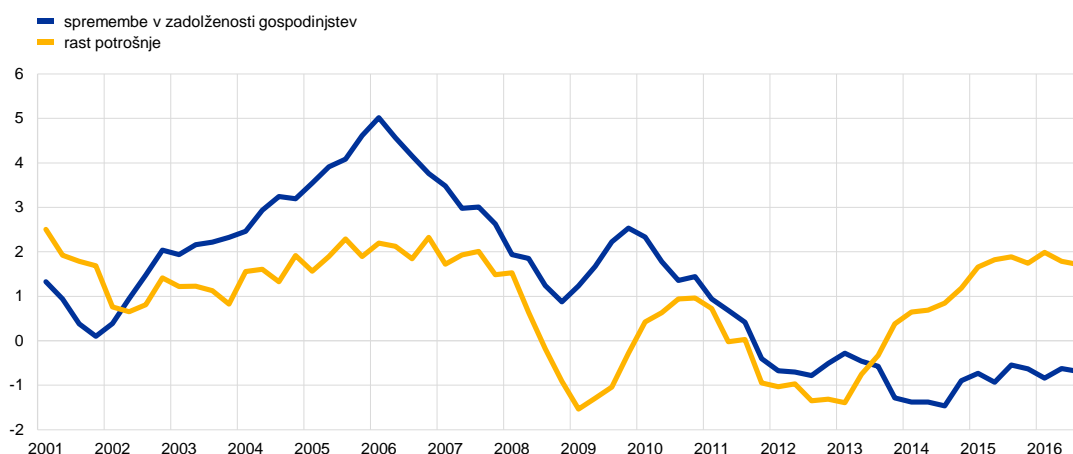


Viri: Bloomberg Finance L.P., Eurostat in izračuni ECB.

Graf D

Zadolženost in potrošnja gospodinjstev

(v odstotnih točkah in odstotkih, medletne spremembe na podlagi četrtletnih podatkov)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Opomba: Zadolženost gospodinjstev je opredeljena kot razmerje med posojili gospodinjstvom in bruto nominalnim razpoložljivim dohodkom gospodinjstev.

Drug dejavnik, ki prispeva k vzdržnosti sedanjega okrevanja, je povezan z dejstvom, da sedanje rasti, ki jo poganja potrošnja, ne spodbuja rast zadolženosti gospodinjstev (opredeljeno kot razmerje med posojili gospodinjstvom in bruto nominalnim razpoložljivim dohodkom gospodinjstev). Za razliko od obdobja pred krizo rast potrošnje v euroobmočju spremlja postopno zmanjševanje

zadolženosti gospodinjstev (glej graf D). To še dodatno potrjuje vzdržnost in odpornost gospodarskega okrevanja, ki ga poganja potrošnja.

Poleg tega, da gospodarsko okrevanje večinoma poganja potrošnja, se okrevanje obenem vse bolj širi, saj se podpora s strani domačih naložb, ki jih pospešuje zelo spodbujevalno naravnana denarna politika ECB, postopno krepi. Dinamika bruto investicij v osnovna sredstva je v obdobju od drugega četrtega 2013 do tretjega četrtega 2016 prispevala eno tretjino kumulativne rasti BDP.

Istočasno se je rast izvoza v letu 2016 umirila, saj je svetovno povpraševanje zaradi povišane svetovne negotovosti ostalo razmeroma šibko, medtem ko so pozitivni učinki pretekle deprecijacije eura postopno izginili. Tudi podpora s strani razmeroma nizkih cen nafte in deprecijacije eura iz obdobja 2014–2015 je v letu 2016 oslabil, saj je bil efektivni devizni tečaj eura pretežno stabilen. Vseeno se glede na znake, da svetovno gospodarsko okrevanje postaja nekoliko močnejše, pričakuje, da bo izvoz euroobmočja pridobil zagon skladno s krepitvijo zunanjega povpraševanja in tako prispeval k močnejši gospodarski rasti v euroobmočju.

Gledano v celoti k vzdržnosti sedanjega gospodarskega okrevanja prispeva rast dohodka gospodinjstev, ki jo poganjajo rast zaposlenosti, nadaljnje razdolževanje v sektorju gospodinjstev in širitev dejavnikov, ki pospešujejo gospodarsko rast.

1.4 Gibanja cen in stroškov

Na gibanje skupne inflacije v euroobmočju, merjene s harmoniziranim indeksom cen življenjskih potrebščin (HICP), so v letu 2016 vplivale zlasti cene energentov. Zaradi tega vpliva je bila stopnja inflacije v prvih mesecih leta 2016 nizka ali celo negativna, pozneje pa se je ob upadanju negativnega prispevka energentov zviševala. Osnovna inflacija, merjena s HICP brez energentov in hrane, se ni povečevala ter se je med letom gibala v razponu med 0,7% in 1,0%.

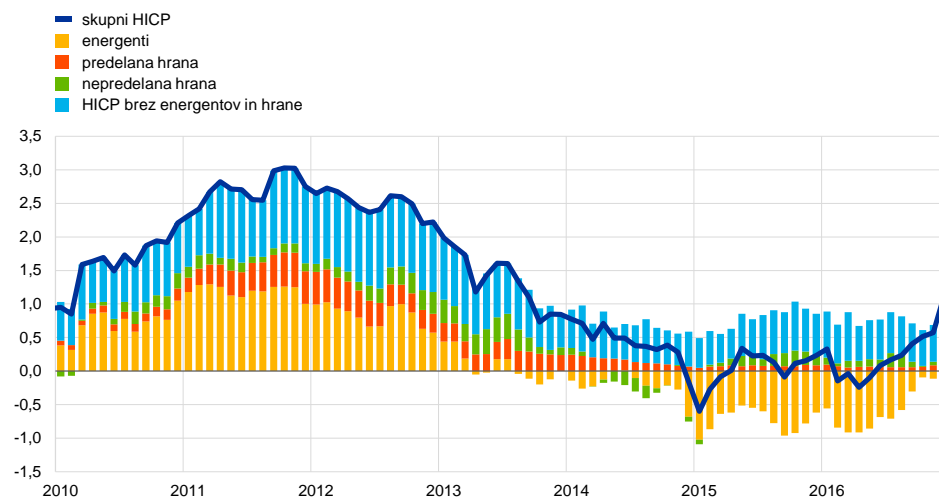
Na skupno inflacijo so vplivale zlasti cene energentov

Potem ko je skupna medletna inflacija v euroobmočju leta 2015 znašala 0,0%, se je leta 2016 zvišala na povprečno 0,2%. Na dinamiko inflacije je vplivalo zlasti gibanje cen energentov (glej graf 13). Skupna inflacija je bila spomladi negativna, nato pa se je postopno povečevala. Do decembra se je v primerjavi z najnižjo ravno, doseženo v aprilu, povečala za več kot 1 ¼ odstotne točke.

Graf 13

Inflacija, merjena s HICP, in prispevki po skupinah

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



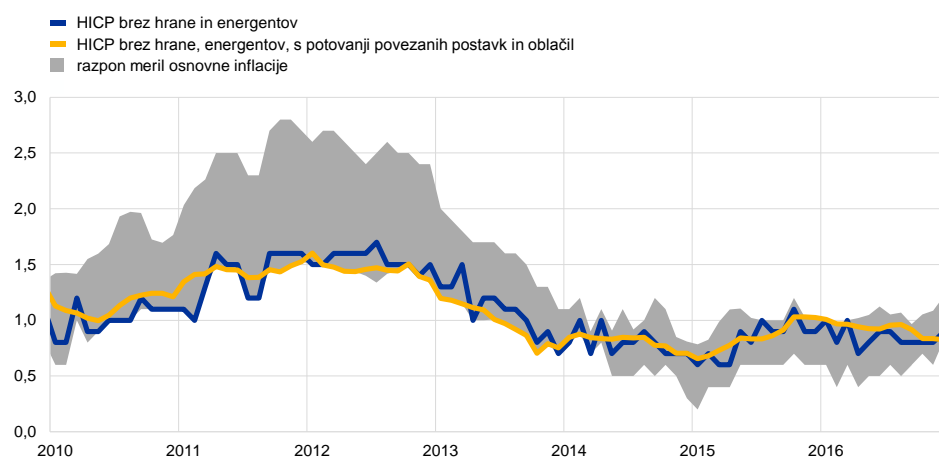
Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Nasprotno več drugih meril osnovne inflacije ni kazalo nikakršnega jasnega trenda naraščanja. Inflacija brez energentov in hrane se je čez vse leto 2016 gibala v razponu med 0,7% in 1,0%. Dejstvo, da osnovna inflacija ne kaže znakov naraščanja, je bilo deloma posledica posrednih zaviralnih učinkov zaradi velikih padcev cen nafte in drugih primarnih surovin iz preteklosti, ki vedno delujejo z zamikom. Bolj bistveno je, da so ostali umirjeni tudi domači stroškovni pritiski, zlasti tisti, ki izvirajo iz rasti plač (več podrobnosti je v okvirju 3).

Graf 14

Merila osnovne inflacije

(medletne spremembe v odstotkih)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Opombe: Med vrsto meril osnovne inflacije so zajeti: HICP brez energentov; HICP brez nepredelane hrane in energentov; HICP brez hrane in energentov; HICP brez hrane, energentov, s potovanji povezanih postavk in oblačil; 10-odstotna modificirana aritmetična sredina; 30-odstotna modificirana aritmetična sredina; mediana HICP; merilo na podlagi dinamičnega faktorkega modela. Zadnji podatki se nanašajo na november 2016.

Iz podrobnejšega pregleda glavnih komponent HICP je razvidno, da je v letu 2016 rast cen energentov v povprečju negativno prispevala k skupni inflaciji, in sicer 0,5 odstotne točke. To je bilo zlasti posledica gibanj cen nafte v eurih, ki vplivajo predvsem na maloprodajne cene tekočih goriv. Njihov vpliv se pokaže tudi v maloprodajnih cenah plina, vendar manj neposredno, šibkeje in z daljšim odlogom.¹⁴

Rast cen hrane se je v povprečju leta 2016 zmanjšala na 1,0%, potem ko se je v letu 2015 povečevala in v zadnjem četrtletju istega leta dosegla 1,4%. Zmanjšanje rasti cen hrane in nihanje med letom sta bila predvsem posledica gibanj cen nepredelane hrane, zlasti cen sadja in zelenjave, na katere so vplivali predvsem prehodni učinki, kot sta izrazito zvišanje v juliju in avgustu, ki je bilo povezano z vremenskimi dejavniki, ter poznejše veliko znižanje v septembru in oktobru. Nasprotno je rast cen predelane hrane med letom ostala približno stabilna.

Medletna stopnja rasti cen industrijskega blaga razen energentov se je januarja in februarja zvišala na 0,7%, nato pa se je znižala in od avgusta do decembra znašala 0,3%. Znižanje je bilo posledica cen trajnega blaga in poltrajnih dobrin, tj. dveh komponent industrijskega blaga razen energentov, pri katerih je delež uvoza največji in je zato verjetneje, da bo nanju vplivala apreciacija nominalnega efektivnega tečaja, ki se je začela spomladi 2015. Rast cen netrajnega blaga je ostala približno stabilna.

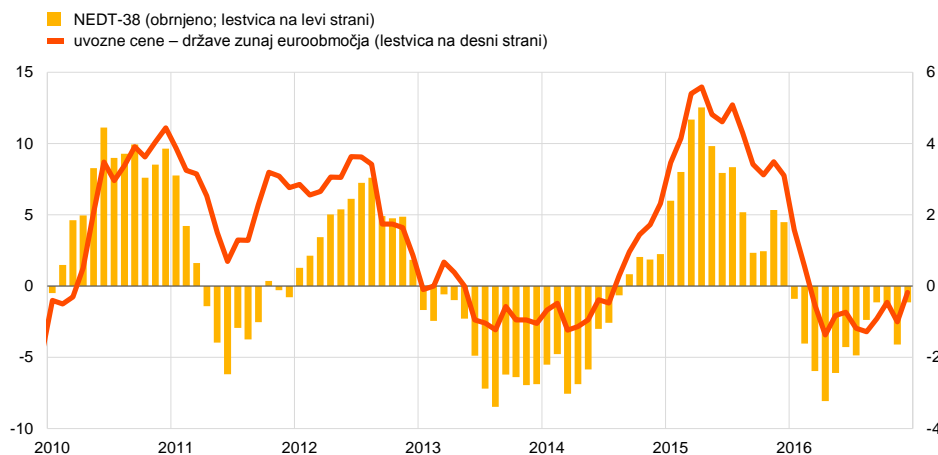
Ob tem so bili pritiski iz proizvodne verige v letu 2016 še vedno šibki. Medletna stopnja rasti uvoznih cen se je v letu 2015 izrazito znižala in je od začetka leta 2016 negativna, predvsem zaradi neposrednega vpliva apreciacije nominalnega efektivnega tečaja eura (glej graf 15). Med domačimi dejavniki se je rast cen neživilskih proizvodov pri proizvajalcih vse leto gibala na ravni blizu nič. Gibanja proizvajalčevih cen proizvodov za vmesno porabo kažejo, da cene surove nafte in drugih primarnih surovin izrazito vplivajo v prvih fazah cenovne verige, vplivajo pa tudi na poznejše faze (merjeno s cenami proizvodov za široko porabo).

¹⁴ Glej okvir z naslovom »Cene nafte in maloprodajne cene energentov v euroobmočju«, *Ekonomski bilten*, številka 2, ECB, 2016.

Graf 15

Uvozne cene neživilskih proizvodov za široko porabo in gibanje deviznega tečaja

(medletne spremembe v odstotkih)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Opombe: Zadnji podatki o nominalnem efektivnem deviznem tečaju (NEDT-38) se nanašajo na november 2016, zadnji podatki o uvoznih cenah pa na oktober 2016. NEDT-38 je nominalni efektivni tečaj eura v razmerju do valut 38 najpomembnejših trgovinskih partneric euroobmočja.

Rast cen storitev se je med letom 2016 gibala na ravni okrog 1,1%, kar je precej pod dolgoročnim povprečjem. Postavke v storitveni komponenti HICP so pogosto proizvedene doma, kar pomeni, da naj bi bile cene storitev tesneje povezane z gibanjem domačega povpraševanja in stroškov dela. Umirjena gibanja so zato verjetno posledica še vedno velikega obsega neizkoriščenega potenciala na trgu proizvodov in trgu dela v euroobmočju.

Domači stroškovni pritiski so ostali umirjeni

Domači stroškovni pritiski, ki izhajajo iz stroškov dela, so v prvih treh četrtletjih 2016 ostali oslabljeni.

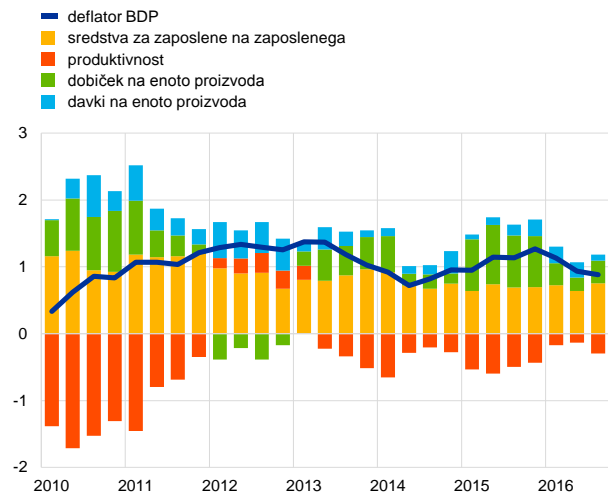
Rast sredstev za zaposlene in stroškov dela na enoto proizvoda v euroobmočju je v prvih treh četrtletjih 2016 v povprečju znašala 1,3% oziroma 0,9% (glej graf 16). Rahlo povečanje stroškov dela na enoto proizvoda v letu 2016 glede na leto 2015 je bilo predvsem posledica zmanjšanja rasti produktivnosti dela, medtem ko je bila rast sredstev za zaposlene še naprej nizka. Dejavniki, ki vplivajo na oslABLJENE pritiske na rast plač, vključujejo še vedno velik obseg neizkoriščenega potenciala na trgu dela, strukturne reforme trga dela v zadnjih letih, ki so v nekaterih državah euroobmočja povečale fleksibilnost plač navzdol, in nizko inflacijo.¹⁵

¹⁵ Glej okvir z naslovom »Recent wage trends in the euro area«, *Economic Bulletin*, številka 3, ECB, 2016.

Graf 16

Razčlenitev deflatorja BDP

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Domači stroškovni pritiski, ki izhajajo iz gibanja dobička (merjeno kot bruto poslovni presežek), so se v letu 2016 glede na leto 2015 nekoliko zmanjšali. To bi lahko pomenilo, da so učinki, ki jih je na rast dobička imelo izboljšanje pogojev menjave – povezano s šibkimi cenami nafte, ki so bile glavni dejavnik povečevanja dobička v letu 2015 – slabeli ob nadaljnjem zviševanju cen nafte z najnižjih ravni, doseženih na začetku leta 2016.¹⁶ Zaradi tega je na rahlo zmanjšanje medletne stopnje rasti deflatorja BDP od zadnjega četrtega 2015 do tretjega četrtega 2016 najbolj vplival dobiček na enoto proizvoda.

Dolgoročna inflacijska pričakovanja so se stabilizirala

Dolgoročna inflacijska pričakovanja na podlagi anket so se v letu 2016 stabilizirala. Anketa o napovedih drugih strokovnjakov (*Survey of Professional Forecasters*) je v vseh štirih krogih leta 2016 pokazala, da inflacijska pričakovanja čez pet let znašajo 1,8%, dolgoročnejša inflacijska pričakovanja v anketi Consensus Economics iz oktobra 2016 pa so bila rahlo višja, in sicer 1,9%. Inflacijska pričakovanja na podlagi obrestnih mer v 5-letnih obrestnih zamenjavah na inflacijo čez pet let so se potem, ko so julija dosegla rekordno nizke ravni, zvišala. Kljub temu so tržna dolgoročna inflacijska pričakovanja ostala vse leto nižja od dolgoročnih inflacijskih pričakovanj na podlagi anket.

Okvir 3

Gibanja osnovne inflacije: vloga dinamike plač

Osnovna inflacija tudi v letu 2016 ni kazala prepričljivega trenda naraščanja. V tem okvirju so obravnavani nekateri dejavniki, ki so verjetno zavirali dinamiko, zlasti vloga plač pri umirjenih inflacijskih gibanjih.

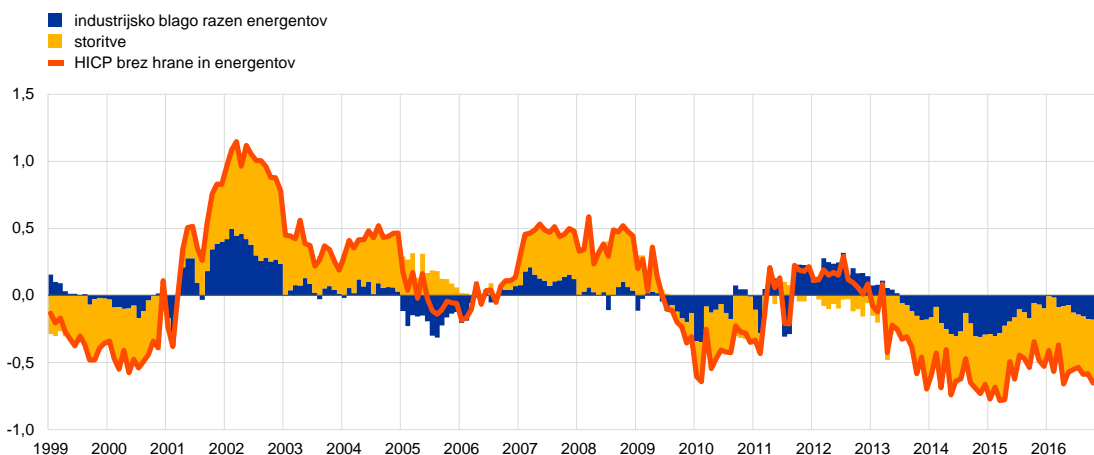
Leta 2016 se je inflacija brez hrane in energentov še naprej gibala med 0,7% in 1,0%, kar je precej pod dolgoročnim povprečjem (glej graf A). To je bilo zlasti posledica nadaljnje umirjene rasti cen storitev, ta trend pa je okrepilo tudi ponovno zmanjševanje rasti cen industrijskega blaga razen energentov, potem ko so se te od leta 2015 do začetka leta 2016 nekoliko zvišale. Umirjena gibanja osnovne inflacije je mogoče deloma pripisati posrednim učinkom, ki jih imajo nizke cene nafte in drugih primarnih surovin na zniževanje lastnih cen pri določenih storitvah (npr. prevozu) in pri proizvodih za široko porabo (npr. farmacevtskih izdelkov). Poleg tega je na splošno umirjena dinamika cen vplivala na znižanje cen neposredno uvoženih proizvodov za široko porabo.

¹⁶ Glej okvir z naslovom »Vzroki za nedavno razhajanje med deflatorjem BDP ter HICP brez energentov in hrane v euroobmočju«, *Ekonomski bilten*, številka 6, ECB, 2016.

Graf A

Odstopanje indeksa HICP brez hrane in energentov od dolgoročnega povprečja in prispevki glavnih komponent

(medletne spremembe v odstotkih in prispevki v odstotnih točkah)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Opombe: Rdeča črta prikazuje odstopanje medletne stopnje rasti harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin brez hrane in energentov od dolgoročnega povprečja od leta 1999 dalje, ki znaša 1,4%. Prispevki so prikazani kot odstopanje od dolgoročnega povprečja.

Vseeno so glavni viri umirjene osnovne inflacije povezani z umirjenim gibanjem domačih cen in stroškov. Velik delež vhodnih stroškov predstavljajo plače, zlasti v storitvenih dejavnostih, ki so navadno bolj delovno intenzivne. Kljub temu ni nujno, da bodo zaradi spremembe rasti nominalnih plač podjetja prisiljena spremeniti svoje cene, kot je to denimo v primeru, ko je spremenjena rast nominalnih plač posledica spremembe v produktivnosti dela. Zato je pri ocenjevanju stroškovnih pritiskov pogosto koristno analizirati spremembe stroškov dela na enoto proizvoda, ki se izračunajo kot razlika med rastjo nominalnih plač in stopnjo rasti produktivnosti dela. Poleg tega se lahko podjetja odločijo, da bodo kot odziv na spremembo stroškov dela na enoto proizvoda namesto cen prilagodila svoje profitne marže. Če odmislimo kratkoročna gibanja zaradi sprememb produktivnosti, je videti, da so se stroški dela na enoto proizvoda v zadnjem času gibal skladno z dinamiko plač.¹⁷

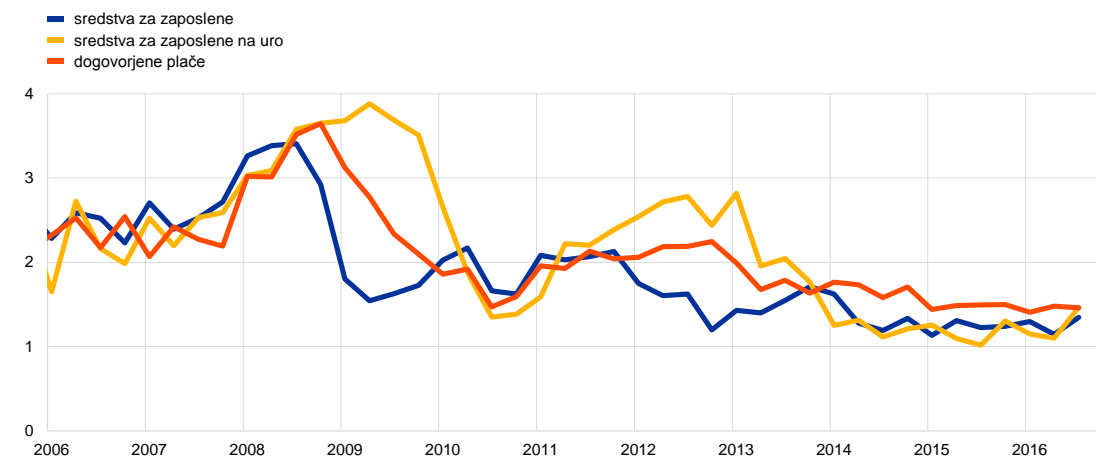
Rast plač je v letu 2016 ostala umirjena, kot kažejo različni kazalniki. Tako se je medletna stopnja rasti dogovorjenih plač gibala blizu rekordno nizkih ravni, medtem ko je bila rast sredstev za zaposlene na zaposlenega ali na opravljeno delovno uro celo nižja (glej graf B). Razlika med rastjo dogovorjenih in dejanskih plač pomeni, da so dodatki na osnovno plačo negativni, kar je lahko pokazatelj pritiskov na zniževanje plač. Kar zadeva posamezne sektorje, se rast plač močno zmanjšuje v sektorju tržnih storitev in v industriji brez gradbeništva. Čemu je torej mogoče pripisati tako nizko rast plač?

¹⁷ Medletna stopnja rasti stroškov dela na enoto proizvoda se je v prvih treh četrtletjih 2016 predvsem zaradi upočasnjene rasti produktivnosti dela povečala glede na leto 2015. Kljub temu je bila še vedno precej nižja od dolgoročnega povprečja. Ob trenutno nizki inflaciji pa podjetja rast stroškov dela na enoto proizvoda blažijo s prilagajanjem profitnih marž.

Graf B

Rast plač v euroobmočju

(medletne spremembe v odstotkih)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Rast plač se navadno ocenjuje na podlagi standardnega modela Phillipsove krivulje. V takem modelu na rast plač vplivajo inflacijska pričakovanja (v tem primeru inflacijska pričakovanja v preteklosti¹⁸), produktivnost in stopnja brezposelnosti (glej graf C). Iz razčlenitve rasti plač na te dejavnike je razvidno, da je bila podpovprečna rast plač v letu 2016 predvsem posledica podpovprečnega prispevka pretekle inflacije in velike brezposelnosti. Zaradi potrebe po zmanjšanju brezposelnosti in reform trga dela v več državah je bil pri pogajanjih o plačah večji poudarek na zaposlovanju kot na višini plač. Podatki prav tako kažejo, da se je togost plač navzdol v euroobmočju v povprečju zmanjšala, zlasti v državah, kjer je prišlo do močnega negativnega makroekonomskega šoka.¹⁹ Nizka inflacija v zadnjih nekaj letih je na rast plač verjetno vplivala na različne načine. Mogoče je namreč, da so bili pritiski pri pogajanjih o plačah manjši, saj se je zaradi nizkih cen nafte povečala kupna moč plač zaposlenih. V zadnjem času k rasti plač negativno – glede na dolgoročne vzorce – prispeva tudi rast produktivnosti.

V prihodnjem obdobju je mogoče pričakovati, da se bo zaviralni učinek vseh zgoraj obravnavanih dejavnikov na rast plač postopno razblinil. Prvič, obseg neizkoriščenega potenciala na trgu dela naj bi se ob nadaljnjem okrevanju gospodarstva in reformah trga dela, ki prispevajo k ustvarjanju delovnih mest, dodatno zmanjšal. Drugič, zdi se, da je učinek preteklega zniževanja cen nafte prenehal delovati, zaradi česar se je inflacija dodatno zvišala, zaviralni vpliv na plačne dogovore pa se je zmanjšal. Na splošno naj bi se nato pričakovani pritiski na zvišanje plač prenesli tudi v osnovno inflacijo.

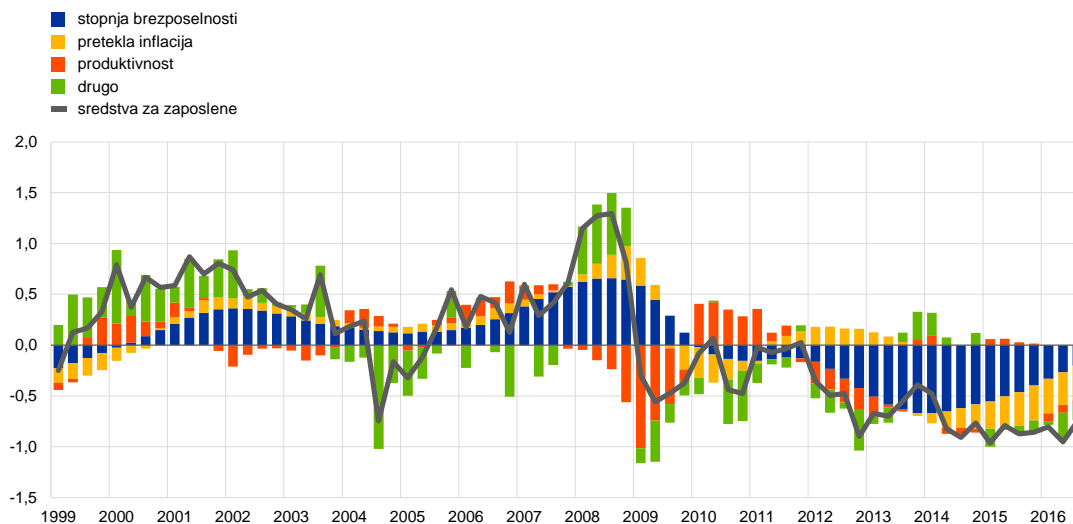
¹⁸ Če bi inflacijska pričakovanja upoštevali brez komponente pričakovanj v preteklosti, bi to le malo prispevalo k razlagalni moči.

¹⁹ Glej članek z naslovom »[New evidence on wage adjustment in Europe during the period 2010-13](#)«, *Economic Bulletin*, številka 5, ECB, 2016, ter Anderton, R. in Bonthuis, B., »[Downward Wage Rigidities in the Euro Area](#)«, *Research Paper Series*, št. 2015/09, Nottingham University Centre for Research on Globalisation and Economic Policy, 2015.

Graf C

Razčlenitev rasti plač na podlagi modela Phillipsove krivulje

(medletne spremembe v odstotkih in prispevki v odstotnih točkah; vse vrednosti so odstopanje od dolgoročnega povprečja)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Opombe: Siva črta kaže odstopanje medletne stopnje rasti sredstev za zaposlene od dolgoročnega povprečja. Prispevki (vključno z »drugim«) so ravno tako prikazani kot odstopanje od dolgoročnega povprečja. Izračunano je na podlagi enačbe, v kateri so sredstva za zaposlene (medčetrletna stopnja rasti desezonirane časovne vrste na medletni ravni) regresirana glede na lasten časovni odlog, inflacijo z odlogom, produktivnost na zaposlenega, stopnjo brezposelnosti z odlogom in konstanto.

1.5 Denarna in kreditna gibanja

K izboljšanju denarne in kreditne dinamike so še naprej prispevali nizke obrestne mere in ukrepi denarne politike ECB. Rast denarja se je v letu 2016 stabilizirala na visoki ravni, rast kreditov pa je še naprej postopno okrevala.

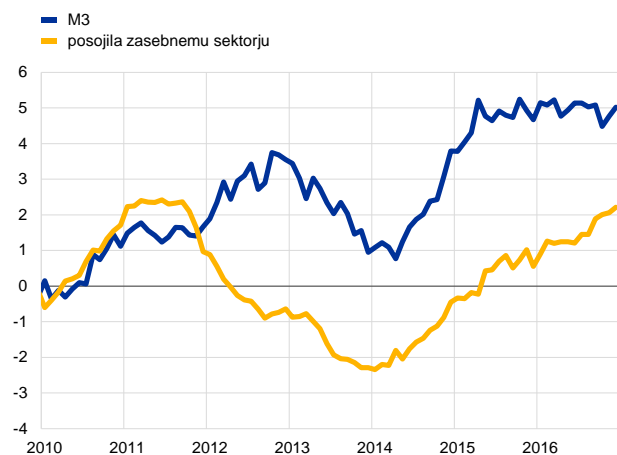
Rast denarja je ostala približno nespremenjena

Rast širokega denarja je v letu 2016 ostala približno stabilna, čeprav se je dinamika agregata M3 v drugi polovici leta nekoliko umirila (glej graf 17). Medletna stopnja rasti agregata M3 je v decembru 2016 znašala 5,0%, v primerjavi s 4,7% ob koncu leta 2015. Rast denarnega agregata M3 so še naprej spodbujale najlikvidnejše komponente ob nizkih oportunitetnih stroških imetja likvidnih vlog v okolju zelo nizkih obrestnih mer in položne krivulje donosnosti. Na denarna gibanja v euroobmočju so pomembno vplivali tudi nestandardni ukrepi ECB, zlasti program nakupa vrednostnih papirjev. Rast agregata M1, na katero je ugodno vplivala visoka rast vlog čez noč v imetju gospodinjstev in nefinančnih družb, je bila visoka, vendar se je glede na najvišjo vrednost, doseženo sredi leta 2015, zmanjšala. Decembra 2016 je znašala 8,8%, v primerjavi z 10,7% decembra 2015.

Graf 17

M3 in posojila zasebnemu sektorju

(medletne spremembe v odstotkih)



Vir: ECB.

Kar zadeva druge glavne komponente M3, je nizka raven obrestovanja manj likvidnih denarnih sredstev prispevala k trenutnemu krčenju obsega kratkoročnih vlog razen vlog čez noč (tj. M2 minus M1), kar je še naprej zaviralo rast agregata M3. Stopnja rasti tržnih instrumentov (M3 minus M2), ki imajo majhno utež v M3, je nekoliko okrevala zaradi solidne rasti točk/delnic skladov denarnega trga in povečanih imetij kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev bank.

K ustvarjanju denarja so zopet prispevali domači viri

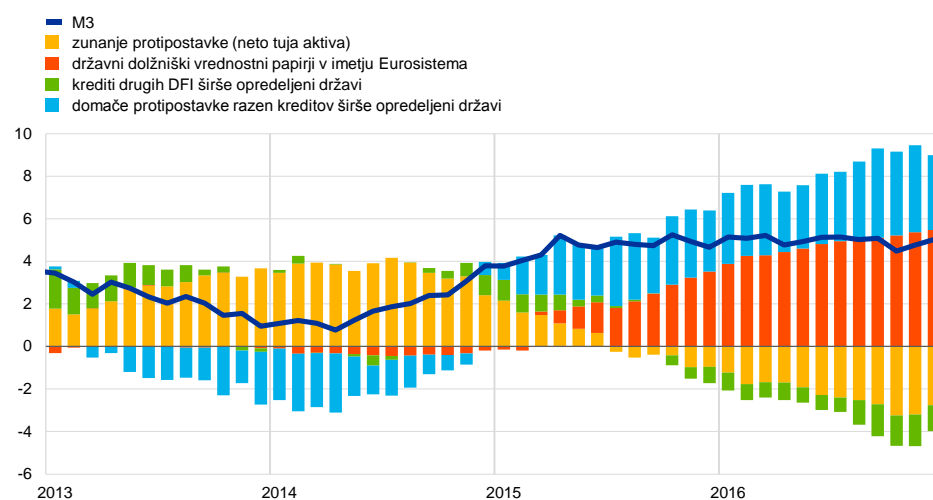
Na rast agregata M3 so v letu 2016 pozitivno vplivale domače protipostavke razen kreditov širše opredeljeni državi (glej modri del stolpcev v grafu 18). To je bilo po

eni strani posledica postopnega okrevanja rasti kreditov zasebnemu sektorju. Po drugi strani je izrazito negativna medletna stopnja rasti dolgoročnejših finančnih obveznosti denarnih finančnih institucij (DFI) (brez kapitala in rezerv) še naprej spodbujala rast M3. K temu je delno prispevala razmeroma položna krivulja donosnosti, povezana z ukrepi denarne politike ECB, zaradi katere so bila imetja dolgoročnih vlog in bančnih obveznic za vlagatelje manj ugodna. To je mogoče pojasniti tudi s privlačnostjo ciljno usmerjenih operacij dolgoročnejšega refinanciranja kot alternative dolgoročnejšemu tržnemu financiranju bank.

Graf 18

M3 in komponente

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



Vir: ECB.

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

Na rast agregata M3 so precej pozitivno vplivali nakupi dolžniških vrednostnih papirjev v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja (glej rdeči

del stolpcev v grafu 18). Nasprotno je bil prispevek kreditov širše opredeljeni državi s strani sektorja DFI razen Eurosistema negativen (glej zeleni del stolpcev v grafu 18). Medtem je neto tuja aktiva sektorja DFI euroobmočja (ki je zrcalna slika neto obveznosti nedenarnih sektorjev euroobmočja do tujine, ki se poravnava preko bank) še naprej najbolj zavirala medletno rast agregata M3 (glej rumeni del stolpcev v grafu 18). To je bilo predvsem posledica tekočih odlivov kapitala iz euroobmočja in uravnoveževanja portfeljev v korist naložbenim instrumentom zunaj euroobmočja. K temu so pomembno prispevale tudi prodaje državnih obveznic euroobmočja s strani nerezidentov v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja, saj so se prihodki od teh prodaj vlagali večinoma v instrumente zunaj euroobmočja.

Rast kreditov je še naprej postopno okrevala

Postopno okrevanje rasti kreditov je bilo posledica gibanja posojil zasebnemu sektorju (glej graf 17). Medletna stopnja rasti kreditov DFI rezidentom euroobmočja (vključno s širše opredeljeno državo in zasebnim sektorjem) se je med letom 2016 krepila, tako da je v decembru dosegla 4,7%, v primerjavi z 2,3% v decembru 2015. Zlasti se je izboljšala dinamika posojil nefinančnim družbam. Rast posojil nefinančnim družbam se je precej povečala z najnižje vrednosti iz prvega četrletja 2014. K temu je prispevalo precejšnje znižanje posojilnih obrestnih mer bank, ki ga je spodbujalo nadaljnje znižanje stroškov bančnega financiranja, na katerega so vplivali predvsem nestandardni ukrepi denarne politike ECB. Vendar pa rast posojil še naprej zavirajo konsolidacija bančnih bilanc in še vedno visoka raven slabih posojil v nekaterih državah.

Poleg tega so, kot je razvidno iz letošnje januarske ankete o bančnih posojilih v euroobmočju, okrevanje rasti posojil podpirale spremembe v povpraševanju po posojilih v vseh kategorijah, medtem ko so se kreditni standardi večinoma stabilizirali. Anketa kot pomembne dejavnike povečevanja povpraševanja po posojilih navaja nizko splošno raven obrestnih mer, dejavnosti v zvezi z združitvami in prevzemi, prestrukturiranje podjetij in obete na stanovanjskem trgu. V povezavi s tem je program nakupa vrednostnih papirjev vplival na neto ublažitev kreditnih standardov in zlasti pogojev kreditiranja. Banke so prav tako poročale, da se je dodatna likvidnost, pridobljena v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev in v ciljno usmerjenih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja, uporabila za odobravanje posojil ter nadomestitev financiranja iz drugih virov. Navedle so tudi, da je negativna obrestna mera ECB za odprto ponudbo mejnega depozita pozitivno vplivala na obseg odobrenih posojil, hkrati pa prispevala k zmanjšanju posojilnih marž.

Bančne obrestne mere za posojila gospodinjstvom in nefinančnim družbam so dosegle rekordno nizke vrednosti

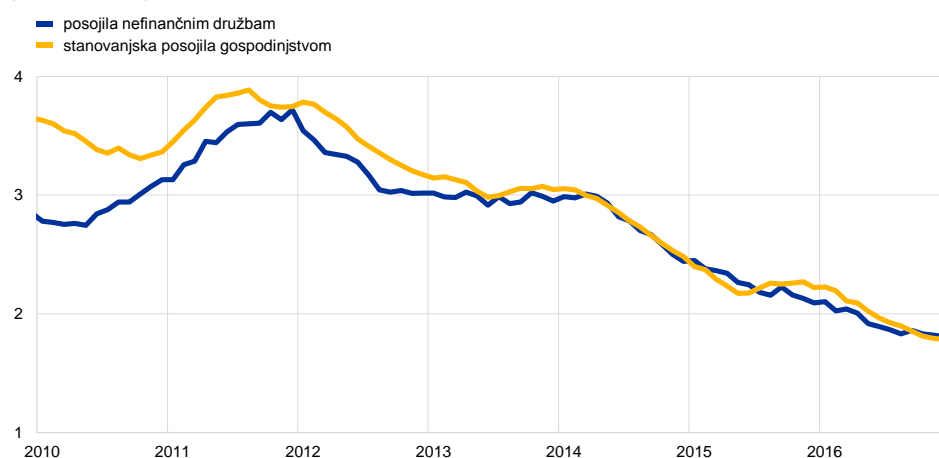
Spodbujevalno naravnana denarna politika ECB, okrepljen bilančni položaj in zmanjševanje fragmentacije na finančnih trgih so na splošno prispevali k zmanjšanju skupnih stroškov financiranja za banke, ki so dosegli rekordno nizke vrednosti.

Banke od junija 2014 zmanjševanje stroškov svojega financiranja prenašajo naprej v obliki nižjih posojilnih obrestnih mer (glej graf 19), ki so prav tako dosegle rekordno nizke vrednosti. Od začetka junija 2014 (ko je ECB začela izvajati ukrepe za sprostitev kreditnih razmer) do decembra 2016 so se skupne bančne obrestne mere za posojila nefinančnim družbam in gospodinjstvom znižale za okrog 110 bazičnih točk. Poleg tega so bile razlike v višini bančnih obrestnih mer za posojila nefinančnim družbam in gospodinjstvom med državami še naprej majhne.

Graf 19

Skupne bančne obrestne mere za posojila nefinančnim družbam in gospodinjstvom

(v odstotkih na leto)



Vir: ECB.

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

1.6 Javnofinančna politika in strukturne reforme

Javnofinančni primanjkljaj euroobmočja se je leta 2016 predvsem zaradi nižjih plačil obresti in ugodnega cikličnega položaja še naprej zmanjševal, naravnost fiskalne politike euroobmočja pa je bila ekspanzivna. Še naprej se je zniževala tudi stopnja javnega dolga v euroobmočju. Kljub temu je v številnih državah javni dolg še vedno velik, zato so, da bi se začel odločno zmanjševati, potrebna nadaljnja javnofinančna prizadevanja in rasti prijaznejša javnofinančna politika. Pospešitev izvajanja reform v poslovnem in regulatornem okolju bi prispevala k povečanju gospodarskega potenciala euroobmočja. Poleg tega so za spodbujanje zaposlenosti potrebne obsežne reforme trga dela.

Javnofinančni primanjkljaj se je v letu 2016 še znižal

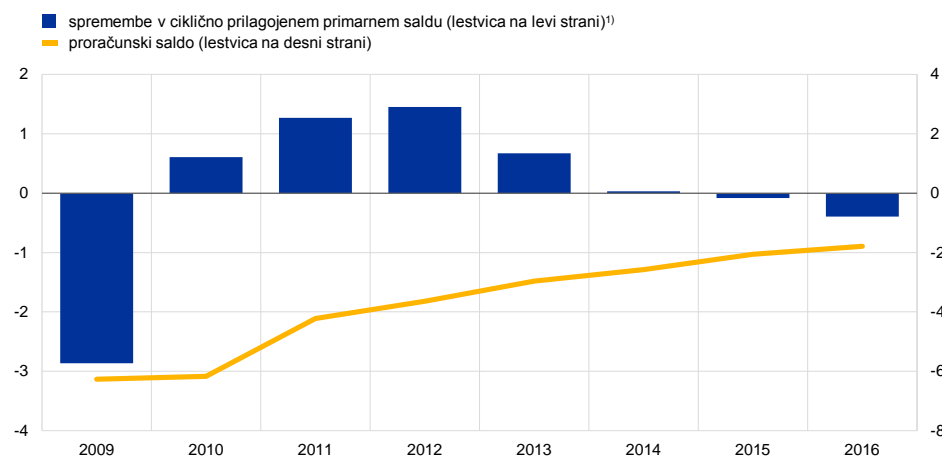
Po makroekonomskih projekcijah strokovnjakov Eurosistema iz decembra 2016 se je javnofinančni primanjkljaj euroobmočja zmanjšal z 2,1% BDP leta 2015 na 1,8% BDP leta 2016 (glej graf 20). To je približno podobno letošnjim zimskim gospodarskim napovedim Evropske komisije. Zmanjšanje primanjkljaja je bilo posledica nižjih plačil obresti in ugodnega cikličnega položaja, to pa je več kot

odtehtalo poslabšanje ciklično prilagojenega primarnega salda. Na zmanjšanje skupnega javnofinančnega primanjkljaja euroobmočja je vplivalo izboljšanje javnofinančnega položaja v večini držav euroobmočja.

Graf 20

Proračunski saldo in naravnost fiskalne politike

(kot odstotek BDP)



Viri: Eurostat in makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema iz decembra 2016.

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

Naravnost fiskalne politike euroobmočja, merjena kot sprememba ciklično prilagojenega primarnega salda brez proračunskega vpliva državne pomoči finančnemu sektorju, je bila v letu 2016 ekspanzivna (glej graf 20).²⁰ To je bilo večinoma posledica diskrecijskih fiskalnih ukrepov na strani prihodkov, kot je na primer zmanjšanje neposrednih davkov v številnih državah euroobmočja. Poleg tega je spodbudno vplivala tudi razmeroma dinamična rast socialnih prejemkov in vmesne potrošnje. Nekateri podatki kažejo, da so številne države del prihrankov pri obrestnih stroških verjetno porabile za povečanje primarne potrošnje namesto za zmanjšanje javnega dolga ali oblikovanje dodatnih kapitalskih blažilnikov. Pritok beguncev je na javne finance vplival manj kot prejšnje leto.

Stopnja javnega dolga v euroobmočju se je še naprej zniževala

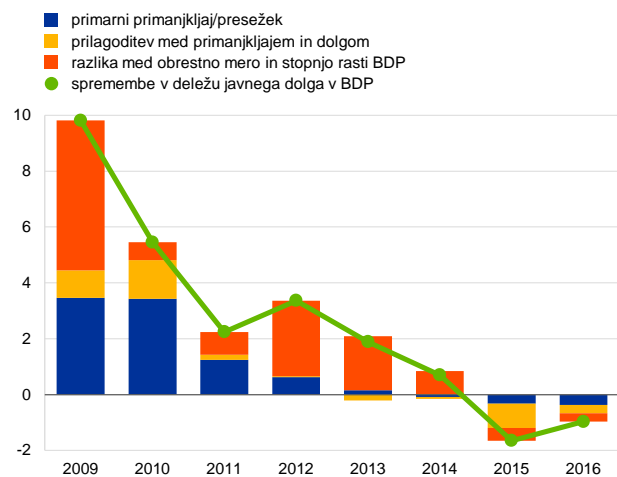
Delež javnega dolga v razmerju do BDP v euroobmočju se je, potem ko je leta 2014 dosegel najvišjo vrednost, še naprej postopno zniževal. Po makroekonomskih projekcijah strokovnjakov Eurosistema iz decembra 2016 se je znižal z 90,4% leta 2015 na 89,4% leta 2016. K znižanju v letu 2016 so približno enako prispevali trije dejavniki: (i) ugodna gibanja razlike med obrestno mero in stopnjo rasti BDP zaradi nizkih obrestnih mer in okrevanja gospodarstva, (ii) majhen primarni presežek ter (iii) negativne prilagoditve med primanjkljajem in dolgom (glej graf 21).

²⁰ Razprava o konceptu naravnosti fiskalne politike v euroobmočju je v članku z naslovom »The euro area fiscal stance«, *Ekonomski bilten*, številka 4, ECB, 2016. Primernosti naravnosti fiskalne politike v euroobmočju ni preprosto oceniti. Pri takem ocenjevanju je treba pretehtati različne cilje, kot so potrebe po vzdržnosti in stabilizaciji, ter upoštevati težave v zvezi z merjenjem, zlasti glede proizvodne vrzeli.

Graf 21

Dejavniki povečevanja javnega dolga

(kot odstotek BDP)



Viri: Eurostat in makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema iz decembra 2016.

V nekaterih državah je javni dolg še vedno velik in celo narašča. To je še toliko bolj skrb zbujajoče, ker je zaradi bremena visokega javnega dolga gospodarstvo bolj ranljivo na makroekonomske šoke in nestabilnost finančnih trgov, medtem ko so možnosti, da bi fiskalna politika delovala kot blažilec šokov, omejene.²¹ Zato bi morale zlasti države z velikim deležem javnega dolga v razmerju do BDP začeti javni dolg odločno zmanjševati ob celovitem izpolnjevanju Pakta za stabilnost in rast. Obvladovanje tveganj za vzdržnost dolga je odločilno tudi z dolgoročnejšega vidika, zlasti glede na precejšnje izzive zaradi staranja prebivalstva, ki se kažejo v naraščanju stroškov za pokojnine, zdravstvo in dolgotrajno oskrbo. V poročilu Evropske komisije o zdravstvenem varstvu iz leta 2016 so predstavljene ključne reforme, ki jih morajo izvesti države članice EU, da bi lahko obvladovale pritiske na izdatke na področju zdravstva in dolgotrajne oskrbe.²²

Razpoložljivi fiskalni manevrski prostor je bil med državami različen

Medtem ko mora več držav euroobmočja za zagotovitev fiskalne vzdržnosti nujno sprejeti dodatne ukrepe za javnofinančno konsolidacijo, lahko druge države uporabijo fiskalni manevrski prostor, hkrati pa v celoti izpolnjujejo zahteve iz Pakta za stabilnost in rast. Pakt dopušča nekaj fleksibilnosti, kar lahko spodbudi stabilizacijska prizadevanja na nacionalni ravni. Pakt na primer pušča državam določeno mero svobode, kar zadeva državne naložbe in stroške strukturnih reform.

Države euroobmočja so imele na razpolago različno velik fiskalni manevrski prostor in so ga tudi različno uporabljale. Nekatere države, kot je Nemčija, so razpoložljivi fiskalni manevrski prostor uporabile denimo za ublažitev precejšnjega vpliva pritoka beguncev na proračun. Nasprotno so morale države, ki nimajo fiskalnega manevrskega prostora, za zagotovitev skladnosti z zahtevami pakta sprejeti fiskalne ukrepe. Nekatere države, kot so Italija, Latvija in Litva, so izkoristile tudi možnost višjega primanjkljaja, ki jo v zvezi z javnimi naložbami ter pokojninskimi in strukturnimi reformami dopuščajo določbe pakta o fleksibilnosti.

Da bi države razpoložljivi fiskalni manevrski prostor kar najbolje izkoristile, morajo svoje ukrepe ekonomskih politik usmeriti v dobro načrtovano investicijsko potrošnjo, kar bi lahko po pričakovanih trajneje prispevalo h gospodarski rasti v srednjeročnem obdobju. Čeprav je obseg makroekonomskih učinkov negotov, je mogoče pričakovati, da bodo javne naložbe pozitivno vplivale na povpraševanje in prispevale

²¹ Glej članek z naslovom »Government debt reduction strategies in the euro area«, *Economic Bulletin*, številka 3, ECB, 2016.

²² Glej »Joint report on health care and long-term care systems and fiscal sustainability«, *Institutional Paper* št. 37, Evropska komisija, oktober 2016.

k povečanju potencialnega proizvoda, s tem ko bodo povečale obseg javnega kapitala.²³

Da bi države spodbudile stabilizacijo gospodarstva, bi si morale poleg tega prizadevati tudi za takšno sestavo fiskalnih politik, ki v večji meri spodbuja gospodarsko rast. Na odhodkovni strani je revizija izdatkov obetaven način ugotavljanja pravic, ki ne pomenijo nujno povečanja blaginje, in bi prispevala k učinkovitejši porabi javnega denarja. Na strani prihodkov sta v številnih državah pomembni reformni področji rasti bolj naklonjen davčni sistem in omejevanje davčne utaje. Tako ima lahko zmanjšanje davčne obremenitve dela, tj. davčne obremenitve dohodkov od dela zaradi dohodnine in prispevkov za socialno varnost, pozitivne učinke na rast in zaposlenost.²⁴

Države so fiskalna pravila EU izpolnjevale različno

Države morajo zagotoviti strogo izpolnjevanje določb Pakta za stabilnost in rast ter pravočasno odpraviti tveganja za vzdržnost dolga. V letu 2016 so države euroobmočja pakt izpolnjevale precej različno, čeprav bi bilo zaželeno odločnejše izvajanje fiskalnih pravil, s čimer bi se ohranila verodostojnost pakta.

Pri javnofinančni konsolidaciji je bil dosežen napredek, kar je med drugim prispevalo k temu, da je več držav izstopilo iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem. Leta 2016 je bil postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem pravočasno zaključen za Irsko in Slovenijo ter tudi za Ciper, ki je primanjkljaj odpravil celo eno leto pred predpisanim rokom. Med državami euroobmočja so na začetku leta 2017 v korektivnem delu Pakta za stabilnost in rast ostale samo še Francija, Španija in Portugalska.²⁵

Kljub temu je Evropska komisija pri številnih državah euroobmočja za leto 2016 in naprej ugotovila velike konsolidacijske vrzeli glede na zahteve iz Pakta za stabilnost in rast, vendar pa ustreznih postopkov iz pakta zaradi tega ni bistveno pospešila.²⁶ Komisija je na primer v zvezi s priporočili posameznim državam, objavljenimi maja 2016, preučila neizpolnjevanje kriterija javnega dolga v Belgiji, Italiji in na Finskem v letu 2015, vendar se je na podlagi ocene referenčne vrednosti dolga oziroma ustreznih dejavnikov iz pakta odločila, da proti tem državam ne bo sprožila postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem. Poleg tega je Svet avgusta 2016 sledil priporočilu Komisije ter Španiji in Portugalski ni naložil glob, čeprav nista sprejeli učinkovitih ukrepov. Namesto tega je bilo Španiji odobreno dveletno podaljšanje roka iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem do leta 2018, prav tako ji je bila precej zmanjšana višina zahtevane prilagoditve. Portugalski, ki je zaradi pomoči

²³ Glej članek z naslovom »Public investment in Europe«, *Ekonomski bilten*, številka 2, ECB, 2016.

²⁴ Glej na primer Attinasi et al. »Budget-neutral labour tax wedge reductions: a simulation-based analysis for selected euro area countries«, *Discussion Paper* št 26, Deutsche Bundesbank, 2016.

²⁵ Grčija je vključena v program finančne pomoči, zato ni vključena v ocene izpolnjevanja Pakta za stabilnost in rast v okviru fiskalnega nadzora.

²⁶ Glej okvir z naslovom »Priporočila posameznim državam za javnofinančno politiko v okviru evropskega semestra 2016«, *Ekonomski bilten*, številka 4, ECB, junij 2016.

finančnemu sektorju v letu 2015 utrpela javnofinančne stroške, je bil rok iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem podaljšan za eno leto do leta 2016. Poleg tega Komisija ni predlagala zamrznitve dela sredstev iz evropskih strukturnih in investicijskih skladov.

Evropska komisija je 16. novembra 2016 objavila oceno osnutkov proračunskih načrtov za leto 2017. Tveganje neizpolnjevanja zahtev iz Pakta za stabilnost in rast je ugotovila pri šestih državah v preventivnem delu pakta, in sicer pri Belgiji, Italiji, Cipru, Litvi, Sloveniji in Finski.²⁷ Kar zadeva države v korektivnem delu pakta, sta bila osnutek proračunskega načrta Francije in dopolnjen osnutek proračunskega načrta Španije ocenjena kot večinoma skladna z določbami pakta. Pri Portugalski naj bi bil prag precejšnjega odstopanja od zahtev malenkostno presežen. Euroskupina je 5. decembra 2016 izjavila, da bi morale države članice, ki so ostale v korektivnem delu pakta, pravočasno odpraviti čezmerni primanjkljaj in se nato ustrezno približevati srednjeročnemu proračunskemu cilju ter upoštevati pravilo o zadolženosti.²⁸

Za višjo potencialno rast so ključne boljše institucije

Kljub nadaljevanju gospodarskega okrevanja pa strukturni srednjeročni in dolgoročni izzivi za rast v euroobmočju ostajajo. Šibka rast produktivnosti, velika zadolženost in strukturna brezposelnost zavirajo močnejšo gospodarsko rast ter terjajo nov zagon s strani politik ekonomike ponudbe. Precej informacij dokazuje, da je šibka trendna rast BDP in zaposlenosti povezana z manjšo kakovostjo nacionalnih institucij (npr. pri nadzoru korupcije in zagotavljanju pravne države) ter s togo strukturo trga dela in trga proizvodov.²⁹ Učinkovite institucije in gospodarska struktura so namreč bistvene za odpornost in dolgoročno blaginjo euroobmočja (glej graf 22).³⁰

²⁷ Glej [sporočilo](#) Evropske komisije, objavljeno 16. novembra 2016. Analiza ocen Komisije je v okvirju z naslovom »Ocena osnutkov proračunskih načrtov za leto 2017 in proračunsko stanje v euroobmočju kot celoti«, *Ekonomski bilten*, številka 8, ECB, 2016.

²⁸ Glej [izjavo](#) Euroskupine, objavljeno 5. decembra 2016.

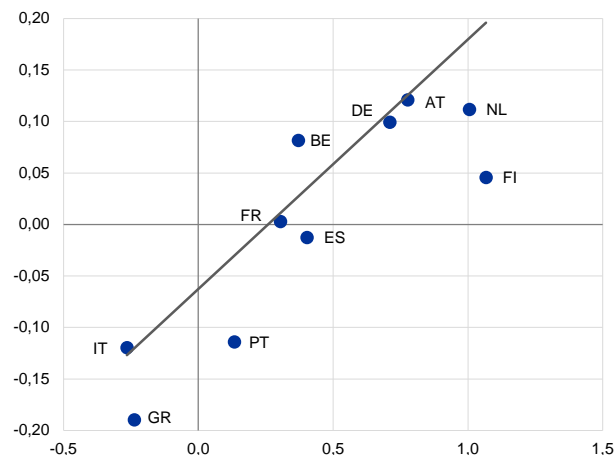
²⁹ Glej na primer Masuch et al. »Institutions, public debt and growth in Europe«, *Working Paper Series*, št. 1963, ECB, september 2016.

³⁰ Glej tudi članek z naslovom »Increasing resilience and long-term growth: the importance of sound institutions and economic structures for euro area countries and EMU«, *Economic Bulletin*, številka 5, ECB, 2016.

Graf 22

Povezava med institucijami in rastjo v Evropi

(os x: kakovost institucij leta 1999; os y: dejanska – pričakovana rast v obdobju 1999–2016)



Viri: Eurostat, Svetovna banka in izračuni ECB.

Opombe: Kakovost institucij se meri kot povprečje šestih svetovnih kazalnikov upravljanja, ki jih izračunava Svetovna banka (glas državljanov in odgovornost do javnosti, uspešnost vlade, pravna država, kakovost regulative, nadzor korupcije ter politična stabilnost in odsotnost nasilja). Pričakovana rast na osi y je rezultat preproste regresije procesa dohitevanja, pri čemer je povprečna rast BDP na prebivalca v obdobju 1999–2016 odvisna le od višine BDP na prebivalca leta 1999 in konstante.

Iz številnih kazalnikov je razvidno, da je reformni zagon v euroobmočju po letu 2013 močno oslabil, stopnje izvajanja reform pa so se znižale na predkrizno raven.³¹ Upočasnitev izvajanja reform je obžalovanja vredna, saj že obstajajo primeri verodostojnih in dobro ciljno usmerjenih reform, ki so bile izvedene med krizo in so zadevnim državam euroobmočja prinesle precejšnje koristi.³²

Počasno izvajanje reform povzroča zaskrbljenost glede obetov za gospodarsko rast in zaposlenost v euroobmočju ter zavira nadaljnje potrebno izboljšanje sposobnosti denarne unije, da absorbira šoke. V tabeli 1 je prikazan napredek pri izvajanju priporočil Evropske komisije posameznim državam iz leta 2016. Očitno je, da je izvajanje reform v državah euroobmočja precej omejeno. Nobeno od priporočil na primer ni bilo izvedeno v celoti, precejšen napredek pa je bil dosežen le pri dveh priporočilih. Kljub temu je bil leta 2016 v večini držav euroobmočja dosežen določen napredek pri reformiranju splošnih pogojev (npr. izboljšanje učinkovitosti insolvenčnih postopkov, pospešitev

prestrukturiranja dolga zasebnega sektorja ter izboljšanje dostopa malih in srednje velikih podjetij do financiranja). Kar zadeva fiskalne strukturne reforme, so bila prizadevanja še naprej osredotočena na zmanjšanje davčne obremenitve dela, nekatere države euroobmočja pa so si prizadevale povečati tudi učinkovitost javne uprave in pobiranja davkov. Pri reformah trga dela ali ukrepih za povečanje konkurence v storitvenih dejavnostih je bil napredek v večini držav euroobmočja precej bolj omejen ali ga sploh ni bilo. Kjer so bile reforme dejansko izvedene, so se ponavadi izvajale po delih. To pomeni, da se potencialno pomembna komplementarnost med različnimi reformnimi področji ni upoštevala, priložnost, da bi v celoti internalizirali učinke, ki spodbujajo povpraševanje in izhajajo iz vse večjega pričakovanja višjih prihodnjih prihodkov, pa je bila zapravljena.³³

³¹ Glej na primer vmesno poročilo »Going for Growth«, OECD, 2016.

³² Glej na primer okvir z naslovom »Recent employment dynamics and structural reforms« v članku »The employment-GDP relationship since the crisis«, *Ekonomski bilten*, številka 6, ECB, 2016, ki kaže, da se je med okrevanjem v reformnih državah povečala odzivnost zaposlenosti na BDP, ali okvir z naslovom »Episodes of unemployment decline in the euro area and the role of structural reforms« v članku »Increasing resilience and long-term growth: the importance of sound institutions and economic structures for euro area countries and EMU«, *Economic Bulletin*, številka 5, ECB, 2016, ki kaže, da so epizode zmanjševanja brezposelnosti pogostokrat povezane s predhodnim obdobjem strukturnih reform.

³³ Glej na primer Fernández-Villaverde, J., Guerrón-Quintana, P. in Rubio-Ramírez, J. F. »Supply-Side Policies and the Zero Lower Bound«, *IMF Economic Review*, št. 62(2), 2014, str. 248–260.

Tabela 1

Ocena Evropske komisije o izvajanju priporočil posameznim državam iz leta 2016

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



Vir: Evropska komisija.

Opombe: Grčija leta 2016 ni bila vključena v evropski semester, ker izvaja program gospodarskih prilagoditev, zato ni dobila nobenih priporočil. Napredek pri izvajanju priporočil posameznim državam iz leta 2016 se ocenjuje s pomočjo naslednjih kategorij. Brez napredka: država članica ni niti kredibilno napovedala niti sprejela nobenih ukrepov za uresničitev priporočil. Omejen napredek: država članica je napovedala določene ukrepe, vendar se priporočila uresničujejo v omejenem obsegu; oziroma je vladnemu ali zakonodajnemu organu predložila zakonodajne akte, vendar ti še niso bili sprejeti in potrebno je precejšnje nadaljnje nezakonodajno delo, preden bodo priporočila izvedena; oziroma je predložila nezakonodajne akte, vendar brez nadaljnega ukrepanja z vidika izvedbe priporočil. Določen napredek: država članica je sprejela ukrepe, s katerimi deloma uresničuje priporočila, oziroma je sprejela ukrepe, s katerimi uresničuje priporočila, vendar je še vedno potrebno precejšnje delo, da bi bila priporočila v celoti uresničena, saj so bili izvedeni samo nekateri sprejeti ukrepi. Precejšen napredek: država članica je sprejela ukrepe, s katerimi v veliki meri uresničuje priporočila, od katerih je bila večina izvedenih. Izvedena v celoti: država članica je izvedla vse ukrepe, s katerimi ustrezno uresničuje priporočila. To je pregledna tabela. Več podrobnosti o reformnih priporočilih posameznim državam na različnih področjih je na voljo na [spletni strani](#) Evropske komisije, posvečeni evropskemu semestru.

Na splošno bi morale vlade pospešiti izvajanje poslovnemu okolju prijaznih reform. V letu 2016 je, kot je bilo že omenjeno, prišlo do določenih prizadevanj za izboljšanje poslovnega in regulatornega okolja, vendar pa je bil napredek v zadnjih letih veliko preveč omejen, da bi se lahko države euroobmočja približale najboljšim svetovnim praksam. Kot je obravnavano v okvirju 4, je neizkoriščeni potencial reform za povečanje produktivnosti in zaposlenosti še vedno zelo velik. Poleg ukrepov za izboljšanje javne infrastrukture bi k spodbujanju naložb in agregatnega povpraševanja prispevali tudi ukrepi za izboljšanje učinkovitosti insolvenčnih postopkov ter za povečanje konkurence na trgih proizvodov in storitev. Kot dopolnilo tem prednostnim reformnim nalogam so potrebne tudi obsežne reforme trga dela, s katerimi bi povečali prožnost trga dela, zmanjšali segmentacijo med različnimi vrstami pogodb o zaposlitvi ter odpravili poklicno neskladje med ponudbo in povpraševanjem. Za uspešno spopadanje z visoko brezposelnostjo bi bilo treba pospešiti tudi izvajanje politik, usmerjenih v razvoj človeškega kapitala in mobilnost delovne sile, ter programov aktivne politike zaposlovanja. Večja učinkovitost javne uprave bi spodbudila tudi rast produktivnosti in koristila zasebnemu sektorju.

Nove spodbude k izvajanju reform so potrebne tudi na ravni EU. Nova struktura ekonomskega upravljanja, ki jo uteleša evropski semester Komisije, naj bi spodbujala izvajanje reform v euroobmočju, vendar pa zgoraj izpostavljeni omejeni napredek pomeni, da je treba v zvezi s tem storiti še veliko več. V poročilu petih predsednikov³⁴ iz leta 2015 je denimo navedeno, da je v srednjeročnem in dolgoročnem obdobju potreben bolj zavezujoč proces konvergence v smeri odporne

³⁴ Juncker, J.-C., Tusk, D., Dijsselbloem, J., Draghi, M., in Schulz, M. »*Dokončanje evropske ekonomske in monetarne unije*«, Evropska komisija, junij 2015.

gospodarske strukture. Hkrati bodo prizadevanje za večji napredek na enotnem trgu, vzpostavitev resnične unije kapitalskih trgov in dokončanje bančne unije prispevali tudi k oblikovanju odpornejšega in rasti prijaznejšega euroobmočja.

Okvir 4

Prednostne reforme v euroobmočju v zvezi s poslovnim okoljem in trgi proizvodov

V euroobmočju je veliko manevrskega prostora za reforme, s katerimi bi vzpostavili podjetjem prijaznejše okolje, izboljšali insolvenčne postopke ter povečali konkurenco na trgih proizvodov in storitev. Take reforme so ključne za povečanje produktivnosti, privabljanje neposrednih tujih naložb, povečanje fleksibilnosti podjetij in spodbujanje naložb v euroobmočju. Pomen podjetjem prijaznih praks je bil izpostavljen tudi v naložbenem načrtu za Evropo.³⁵ Namen tega okvirja je dopolniti in nadalje razviti nekatere od idej, predstavljenih v glavnem besedilu tega poročila, in sicer z obravnavo prednostnih reform za euroobmočje, z analizo trenutnega stanja in s primerjanjem držav kot orodja, s katerim bi bilo mogoče izvajanju reform dati dodaten zagon.

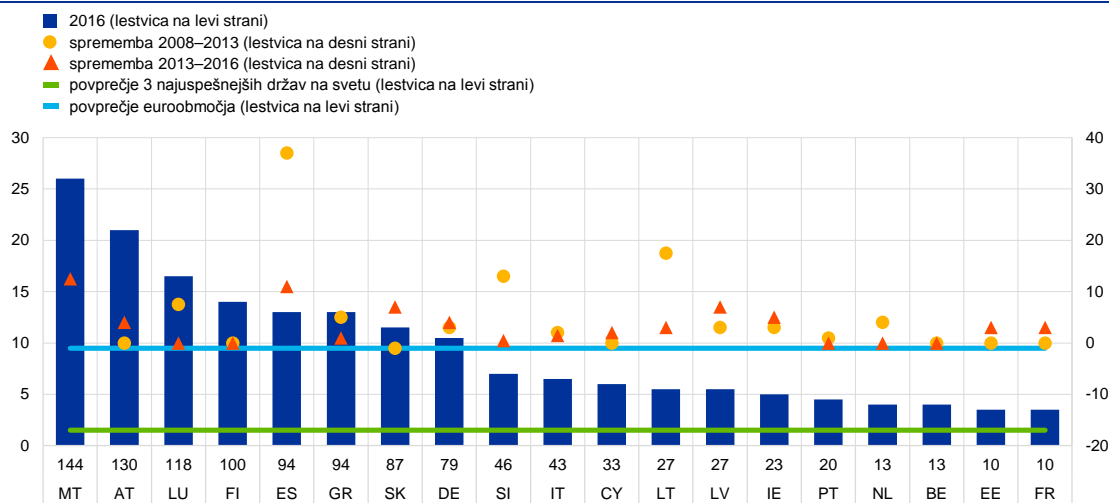
V številnih gospodarstvih euroobmočja ostajajo pogoji gospodarjenja neprijazni zaradi izredno reguliranih trgov dela in proizvodov ter neučinkovitih insolvenčnih postopkov. V poročilu Svetovne banke *Doing Business 2017*³⁶ ni med deset najuspešnejših držav na svetu v splošnem segmentu uvrščena nobena država euroobmočja. Obenem so poslovne prakse v euroobmočju še vedno precej oddaljene od praks v najuspešnejših državah na svetu. Insolvenčni postopki v euroobmočju denimo v povprečju trajajo nekaj manj kot dve leti, kar je trikrat dlje od povprečnega trajanja teh postopkov v treh najuspešnejših državah na svetu. Poleg tega izvršitev pogodbe v euroobmočju traja povprečno več kot 600 dni, v treh najuspešnejših državah na svetu pa le okrog 200 dni. Prav tako se poslovne prakse še naprej precej razlikujejo med državami euroobmočja. Za ustanovitev podjetja v Estoniji je na primer potrebnih manj kot štiri dni, na Malti pa skoraj mesec (glej graf A). Na Novi Zelandiji, ki je na tem področju najuspešnejša država na svetu, je mogoče podjetje ustanoviti v manj kot enem dnevu. Za ustanovitev podjetja je treba v euroobmočju v povprečju izvesti pet postopkov. To število je v posameznih državah različno ter znaša od treh postopkov v Belgiji, Estoniji, na Finskem in Irskem, do devetih v Nemčiji in na Malti (glej graf B), medtem ko je v najuspešnejši državi na svetu potreben le en postopek.

³⁵ Glej tudi [sklepe](#) Sveta EU o tretjem stebru naložbenega načrta EU, v katerih so opredeljene številne ovire za naložbe.

³⁶ Za ponazoritev je predstavljen pregled kazalnikov na nekaterih konkretnih področjih, ki jih obravnava poročilo Svetovne banke *Doing Business 2017*. Do podobnih ugotovitev je mogoče priti tudi na podlagi različnih drugih kazalnikov (npr. kazalnikov sektorske regulacije organizacije OECD ali kazalnikov svetovne konkurenčnosti Svetovnega gospodarskega foruma).

Graf A

Število dni, potrebnih za ustanovitev podjetja

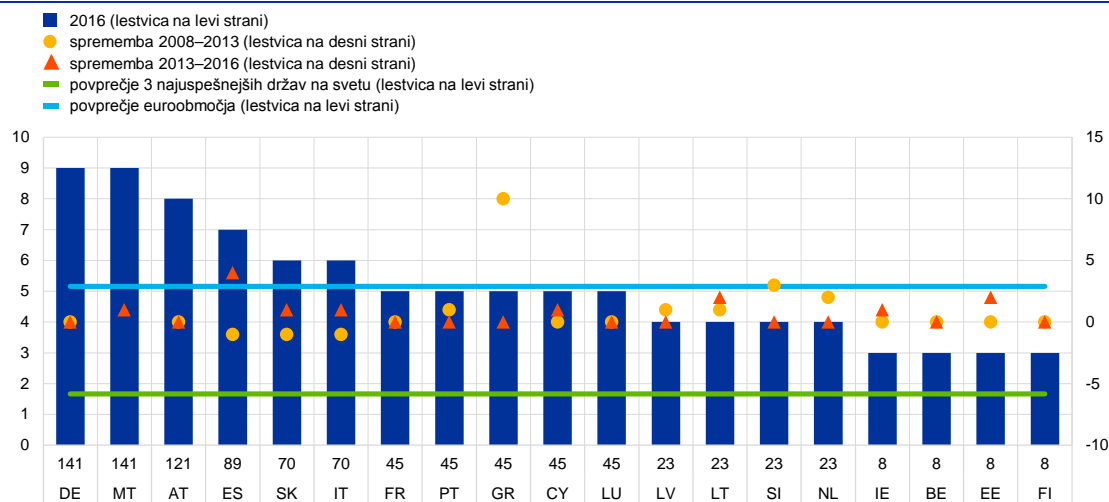


Viri: *Doing Business 2017*, Svetovna banka in izračuni ECB.

Opombe: Višja ko je vrednost na lestvici na levi strani, dražje je ustanavljanje podjetja, merjeno s številom dni, potrebnih za ustanovitev podjetja. Kot merilo izvedenih reform lestvica na desni strani kaže spremembe v številu dni, potrebnih za ustanovitev podjetja, v obdobjih 2008–2013 (rumene pike) in 2013–2016 (rdeči trikotniki). Sprememba pri izvajanju reforme, ki je večja (manjša) od nič, pomeni, da se država najboljši praksi približuje (se od nje oddaljuje). Številka pod grafom pomeni trenutno uvrstitev države v svetovnem merilu. Za leto 2008 ni podatka za Malto.

Graf B

Število postopkov, potrebnih za ustanovitev podjetja



Viri: *Doing Business 2017*, Svetovna banka in izračuni ECB.

Opombe: Višja ko je vrednost na lestvici na levi strani, dražje je ustanavljanje podjetja, merjeno s številom zahtevanih postopkov za ustanovitev podjetja. Kot merilo izvedenih reform lestvica na desni strani kaže spremembe v številu zahtevanih postopkov za ustanovitev podjetja v obdobju 2008–2013 (rumene pike) in 2013–2016 (rdeči trikotniki). Sprememba pri izvajanju reforme, ki je večja (manjša) od nič, pomeni, da se država najboljši praksi približuje (se od nje oddaljuje). Številka pod grafom pomeni trenutno uvrstitev države v svetovnem merilu. Za leto 2008 ni podatka za Malto.

Reforme za okrepitev regulativnega okolja in vladavine prava, povečanje učinkovitosti reševanja slabih posojil ter odpravo ovir za ustanavljanje in zapiranje podjetij bi morale imeti skupaj z ukrepi za odpravo težav zaradi preveč zapletenih upravnih postopkov in neučinkovitih insolvenčnih okvirov zelo pomembno mesto med prednostnimi reformami v euroobmočju. Kot je obravnavano v glavnem besedilu, je izvajanje podjetjem prijaznih reform v zadnjih letih še posebej šibko, zato je treba takim

politikam dati nov zagon.³⁷ Poleg različnih ukrepov za spodbujanje reform v euroobmočju, opisanih v glavnem besedilu, bi lahko izvajanje reform za izboljšanje poslovnega okolja in razmer na trgih proizvodov spodbudili tudi s primerjanjem držav. Strukturne kazalnike bi bilo treba obravnavati predvsem kot pokazatelje poslovnega okolja v posamezni državi, vendar lahko pomagajo tudi pri prepoznavanju najboljših praks in določanju ciljev, zato so koristni za primerjanje držav.

2 Denarna politika podpira gospodarsko okrevanje in dvig inflacije v euroobmočju

2.1 Potrebni so bili dodatni ukrepi denarne politike v letu 2016

Slabše gospodarske in finančne razmere so terjale natančno spremljanje na začetku leta

Ukrepi denarne politike, ki jih je ECB sprejela v zadnjih letih, so bili usmerjeni v spodbujanje gospodarskega okrevanja v euroobmočju in vrnitev inflacije na raven, ki je srednjeročno pod 2%, vendar blizu te meje. Ti ukrepi, ki vključujejo ciljno usmerjene operacije dolgoročnejšega refinanciranja (CUODR), program nakupa vrednostnih papirjev in negativne obrestne mere za odprto ponudbo mejnega depozita, so bili uvedeni v več korakih ter so se izkazali kot zelo učinkoviti pri spodbujanju okrevanja in preprečevanju dezinflacijskih pritiskov. Zaviralni učinki v letu 2016 pa so povzročili zakasnitev približevanja inflacije ravni, ki je v skladu s ciljem Sveta ECB, kar je vse leto terjalo nadaljnje ukrepe denarne politike.

Na začetku leta 2016 so se gospodarske in finančne razmere poslabšale ob povečani negotovosti, geopolitičnih tveganjih ter izrazitejši volatilnosti na finančnih in blagovnih trgih. Zaskrbljenost o usmeritvi svetovnega gospodarstva se je povečala predvsem zaradi upočasnitve rasti na nastajajočih trgih, zlasti na Kitajskem. Poleg tega je bila dinamika inflacije še naprej šibkejša od pričakovane, predvsem zaradi ponovnega močnega znižanja cen nafte in umirjene rasti plač. Skupaj z zmanjševanjem kratkoročnih in srednjeročnih inflacijskih pričakovanj je to kazalo na večje tveganje sekundarnih učinkov, saj je obstajala možnost, da bi plačni pogajalci zaradi šibkih inflacijskih pričakovanj zakasnilo dvig plač.

Glede na to je Svet ECB v januarju ponovno potrdil svojo prihodnjo usmeritev, saj je poudaril, da bodo ključne obrestne mere ECB po pričakovanjih ostale na sedanji ali nižji ravni daljše obdobje in precej dlje, kot bodo trajali neto nakupi vrednostnih papirjev. Ker sta bili moč in vztrajnost zaviralnih dejavnikov negotovi, je Svet ECB poleg tega menil, da je treba preučiti in morda pretehtati naravnost denarne

³⁷ Glej tudi »Strukturni kazalniki poslovnega okolja v euroobmočju«, *Ekonomski bilten*, številka 8, ECB, 2016.

politike na seji o denarni politiki v marcu 2016, ko bi bilo na voljo več informacij, vključno z novimi projekcijami.

V prvem četrtletju se je možnost, da se gibanje inflacije srednjeročno vzdržno približa srednjeročni ciljni ravni Sveta ECB, ki je pod 2%, a blizu te meje, zmanjšala. Zaostri so se zlasti pogoji financiranja, posebno na delniških in deviznih trgih, kar je prinašalo tveganje, da se še bolj zaostrijo pogoji financiranja za realno gospodarstvo. Tudi najnovejše informacije so pokazale, da je gospodarsko okrevanje izgubilo zagon in da je inflacija spet postala negativna. Padec je bilo mogoče večinoma pripisati vse nižjim cenam nafte, vendar so bili tudi osnovni cenovni pritiski šibkejši, kot je bilo predvideno. Zmanjšala so se tudi srednjeročna tržna inflacijska pričakovanja, kar je še povečalo tveganje sekundarnih učinkov. Marčne projekcije inflacije, ki so jih pripravili strokovnjaki ECB, so bile popravljene močno navzdol, kar je pomenilo dodatno odložitev datuma, ko naj bi se inflacija vrnila na ciljno raven Sveta ECB, ki je pod 2%, a blizu te meje.

Slabši obeti so v marcu terjali odločen odziv denarne politike.

V takšnem kontekstu je imel Svet ECB tehtne razloge, da ponovno pretehta naravnost denarne politike in zagotovi dodatne spodbude s strani denarne politike kot protiukrep proti povečanim tveganjem za izpolnitev cilja ECB glede cenovne stabilnosti. Zato je Svet ECB v marcu 2016 uvedel obširen sveženj ukrepov denarne politike.

Svet ECB je na marčni seji sklenil: (i) znižati ključne obrestne mere in zlasti obrestno mero za odprto ponudbo mejnega depozita na $-0,40\%$,³⁸ (ii) razširiti mesečne nakupe v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev na 80 milijard EUR od aprila 2016 ter zvišati zgornjo mejo za posameznega izdajatelja in zgornjo mejo deleža v posamezni izdaji pri nakupih določenih vrst vrednostnih papirjev; (iii) v program nakupa vrednostnih papirjev vključiti nov program nakupa vrednostnih papirjev podjetniškega sektorja za nakup obveznic naložbenega razreda v eurih, ki so jih izdale nebančne družbe iz euroobmočja; (iv) uvesti novo serijo štirih ciljno usmerjenih operacij dolgoročnejšega refinanciranja (CUODR-II), vsako s štiriletno zapadlostjo, z začetkom v juniju 2016. Poleg tega je Svet ECB v prihodnji usmeritvi nadalje pojasnil, da bodo ključne obrestne mere ECB po pričakovanjih ostale na sedanji ali nižji ravni daljše obdobje in precej dlje, kot bodo trajali neto nakupi vrednostnih papirjev, ter ponovno potrdil, da se bodo nakupi nadaljevali do konca marca 2017 oziroma po potrebi še dlje, vsekakor pa tako dolgo, dokler Svet ECB ne presodi, da se je gibanje inflacije vzdržno približalo inflacijskemu cilju.

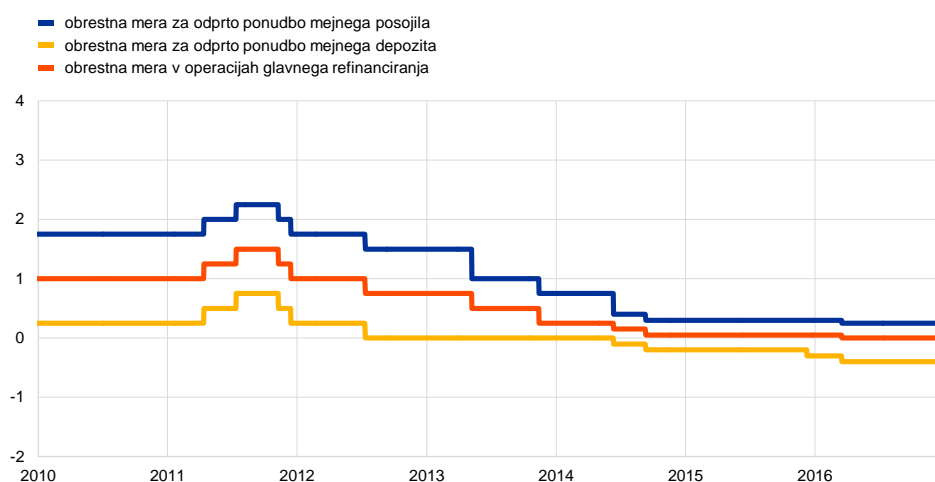
Cilj obsežnega sklopa ukrepov je bil še dodatno ublažiti pogoje zadolževanja zasebnega sektorja in spodbuditi nova posojila zasebnemu sektorju ter s tem okrepiti zagon okrevanja v euroobmočju in pospešiti vrnitev inflacije na zeleno raven. Ti ukrepi so obenem pomagali ublažiti pritiske na finančnem trgu na začetku leta in preprečiti, da bi ti spodkopali prenos spodbujevalno naravnane denarne politike v

³⁸ Svet ECB je poleg tega sklenil znižati obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja in odprto ponudbo mejnega posojila, in sicer za 5 bazičnih točk (na 0% oziroma 0,25%).

gospodarstvo (glej razdelek 2.2 v poglavju 1). Znižanje obrestne mere za odprto ponudbo mejnega depozita naj bi privedlo do nadaljnje ublažitve pogojev kreditiranja (glej graf 23). To pomeni, da bi banke z imetji likvidnosti nad obveznimi rezervami dobile spodbudo, da likvidnost uporabijo za nakup drugega finančnega premoženja ali odobritev več posojil realnemu gospodarstvu. Tako je negativna obrestna mera za odprto ponudbo mejnega depozita okrepila program nakupa vrednostnih papirjev s tem, ko so se okrepili učinki uravnoteževanja portfeljev.

Graf 23
Ključne obrestne mere ECB

(v odstotkih na leto)



Vir: ECB.

Opomba: Zadnji podatki se nanašajo na 7. december 2016.

Druga serija ciljno usmerjenih operacij dolgoročnejšega refinanciranja je zasnovana kot pomemben element sprostitve kreditnih razmer in ustvarjanja kreditov, kar spodbuja transmisijo denarne politike prek kanala bančnega posojanja. Medtem ko je bila kot najvišja obrestna mera določena obrestna mera v operacijah glavnega refinanciranja ob dodelitvi, je bila lahko dejansko uporabljena obrestna mera tako nizka kot obrestna mera za odprto ponudbo mejnega depozita, če so posojila določene banke presegle vnaprej določeno referenčno vrednost.³⁹

Z uvedbo programa nakupa vrednostnih papirjev podjetniškega sektorja se bo še izboljšal prenos učinkov v realno gospodarstvo, ki jih imajo Eurosistemovi nakupi vrednostnih papirjev. V korist čim večjemu številu podjetij in sektorjev je bil obseg primerne finančnega premoženja širok.⁴⁰ Nakupe je bilo načeloma možno izvajati tako na primarnem kot tudi na sekundarnem trgu.⁴¹

³⁹ V nasprotju s prvo serijo ciljno usmerjenih operacij dolgoročnejšega refinanciranja pri drugi seriji niso bile uvedene nobene obveznosti predčasnega odplačila. Podrobnosti so v prilogi I v [Sklepu \(EU\) 2016/810](#) in v [sporočilu za javnost](#) o CUODR-II z dne 10. marca 2016.

⁴⁰ Eurosistemov sistem zavarovanja terjatev je podlaga, na kateri se določi primernost vrednostnih papirjev podjetniškega sektorja za nakup v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev podjetniškega sektorja, skupaj s posebnimi opredelitvami nebančnih družb. Podrobnosti so v [Sklepu \(EU\) 2016/948](#).

⁴¹ V okviru programa nakupa vrednostnih papirjev podjetniškega sektorja je bilo vključenih več varoval v zvezi s prepovedjo denarnega financiranja. Na primer pri dolžniških instrumentih, ki so jih izdali subjekti, ki so javna podjetja, so bili nakupi omejeni samo na sekundarni trg.

Euroobmočje je pokazalo odpornost v drugi polovici leta 2016, toda šibka osnovna inflacija je bila vztrajna

Sveženj ukrepov denarne politike, sprejet v marcu 2016, skupaj z obstoječo precejšnjo spodbudo s strani denarne politike, je pomembno podprl odpornost gospodarstva euroobmočja proti globalni in politični negotovosti. Po izidu britanskega referendumu o članstvu v EU sredi leta 2016 se je volatilitnost finančnih trgov najprej povečala, vendar so trgi na splošno pokazali spodbudno odpornost in so se spet dokaj hitro umirili. K odpornosti je pripomoglo dejstvo, da so bile centralne banke po vsem svetu po potrebi pripravljene zagotoviti likvidnost, skupaj s strogim regulativnim in nadzornim okvirom za banke v euroobmočju ter z ukrepi spodbujevalno naravnane denarne politike ECB.

Hkrati so potencialne prihodnje posledice izida britanskega referendumu in druge prevladujoče geopolitične negotovosti skupaj s pričakovano umirjeno rastjo v nastajajočih tržnih gospodarstvih še naprej omejevali zunanje povpraševanje, obenem pa se je sprva predpostavljalo, da to predstavlja negativno tveganje za gospodarske obete euroobmočja v drugi polovici leta. To so pokazale tudi septembrske makroekonomske projekcije strokovnjakov ECB za euroobmočje, v katerih je bila napoved rasti v euroobmočju popravljena rahlo navzdol v primerjavi z junijem. Poleg tega osnovni cenovni pritiski še vedno niso kazali prepričljivega trenda naraščanja in so ostali skrb zbujajoči. Tako so obeti za gospodarsko rast in inflacijo v euroobmočju ostali pogojeni z zelo ugodnimi pogoji financiranja, ki so v veliki meri odražali spodbujevalno naravnano denarno politiko.

Zato je Svet ECB jeseni še naprej zelo pozorno spremljal gospodarska gibanja in gibanja na finančnih trgih ter podkrepil svojo zavezo, da ohrani izjemno veliko spodbudo s strani denarne politike, ki je potrebna za to, da se srednjeročno zagotovi vzdržno približevanje inflacije proti ravni pod 2%, vendar blizu te meje. Poleg tega je Svet ECB, da bi povečal svojo pripravljenost in sposobnost ukrepanja, če bi bilo potrebno, zadolžil ustrezne odbore Eurosistema, da preučijo možnosti, ki bi zagotovile nemoteno izvajanje programa nakupa vrednostnih papirjev do marca 2017 ali po potrebi še dlje.

Okrevanje v euroobmočju je proti koncu leta v luči prevladujočih negotovosti še vedno kazalo odpornost, k čemur je prispevala nadaljnja močna transmisija ukrepov denarne politike v gospodarstvo euroobmočja. Okrevanje se je nadaljevalo v zmernem tempu, vendar je postajalo vse močnejše predvsem zaradi vse večjega domačega povpraševanja, rasti realnega razpoložljivega dohodka, ustvarjanja trajnih novih delovnih mest in še vedno zelo ugodnih pogojev financiranja. Zaradi rastočih cen energentov se je povečala tudi inflacija in naj bi se še dodatno zvišala.

Cilj decembrskega svežnja ukrepov denarne politike je bil ohraniti zelo spodbujevalno naravnano denarno politiko

Scenarij postopne rasti inflacije se je še vedno zanašal na precejšnjo mero podpore s strani spodbujevalno naravnane denarne politike. Zaradi še naprej šibke osnovne

inflacije se je predpostavljalo, da vzdržnega približevanja inflacije proti želeni ravni verjetno ne bo mogoče zanesljivo doseči. Na podlagi tega se je sklepalo, da je ohranitev zelo spodbujevalno naravnane denarne politike po marcu 2017 nujna.

Zato je Svet ECB na decembrski seji sklenil: (i) podaljšati neto nakupe vrednostnih papirjev po marcu 2017 z napovedjo nadaljevanja programa nakupa vrednostnih papirjev – skupaj s ponovnim investiranjem glavnice zapadlih vrednostnih papirjev⁴² – v mesečnem obsegu 60 milijard EUR od aprila 2017 do konca decembra 2017 ali po potrebi še dlje, vsekakor pa tako dolgo, dokler Svet ECB ne presodi, da se je gibanje inflacije vzdržno približalo ravni, ki je skladna z inflacijskim ciljem; (ii) prilagoditi parametre programa nakupa vrednostnih papirjev od januarja 2017, da bi se zagotovilo njegovo nadaljnje nemoteno izvajanje, in sicer z zmanjšanjem minimalne preostale zapadlosti primernih vrednostnih papirjev v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja od dveh let do enega leta ter z dovoljenjem, da se kupujejo tudi vrednostni papirji z donosnostjo do dospelja pod obrestno mero za odprto ponudbo mejnega depozita, če bi bilo to potrebno.⁴³ Ključne obrestne mere ECB so ostale nespremenjene in Svet ECB je še naprej pričakoval, da bodo ostale na sedanji ali nižji ravni daljše obdobje in precej dlje, kot bodo trajali neto nakupi vrednostnih papirjev. Poleg tega je Svet ECB ponovno potrdil svojo zavezo, da bo skrbno spremljal obete glede cenovne stabilnosti ter ukrepal z vsemi instrumenti, ki so mu na voljo v okviru mandata, če bo to potrebno za doseg zastavljenih ciljev. Svet ECB je zlasti poudaril, da namerava razširiti obseg oziroma trajanje programa, če bi se medtem izkazalo, da so obeti manj ugodni, ali če finančne razmere ne bi bile v skladu z nadaljnjim napredkom vzdržnega gibanja inflacije proti ciljni ravni.

Namen teh sklepov je bil zagotoviti, da finančne razmere v euroobmočju ostanejo zelo ugodne, kar je bilo še naprej ključno za doseg cilja ECB glede cenovne stabilnosti. Tako naj bi podaljšanje nakupov v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev zagotovilo vztrajnejšo podporo pogojem financiranja in s tem trajnejšo transmisijo spodbujevalnih ukrepov, s čimer se spodbuja zmerno, a vse močnejše okrevanje. Hkrati je bil namen trajnejše prisotnosti Eurosistema na trgu zagotoviti vir stabilnosti v razmerah povečane negotovosti, vključno z zaskrbljenostjo zaradi možnih dolgoročnejših posledic britanskega referendumu in možnih posledic za denarno politiko po predsedniških volitvah v ZDA. Zmanjšanje mesečnega obsega nakupov je bilo posledica ponovne ocene ravnotežja tveganj v Svetu ECB, v skladu s katero se je zaupanje v dobre gospodarske rezultate v euroobmočju povečalo, medtem ko so se tveganja deflacije večinoma izgubila. Namen tega sklepa je bil na splošno zaščititi finančne razmere v euroobmočju ter omogočiti, da se okrevanje utrdi in okrepi kljub morebitnim zunanjim ali notranjim šokom.

⁴² Svet ECB je decembra 2015 sklenil, da bo ob zapadlosti ponovno investiral glavnico vrednostnih papirjev, kupljenih v okviru programa, in sicer tako dolgo, kot bo potrebno. Glej [uvodno izjavo](#) k tiskovni konferenci ECB v decembru 2015.

⁴³ Hkrati so bile uvedene tudi spremembe okvira posojanja vrednostnih papirjev, da bi se povečala njegova učinkovitost. Glej [sporočilo za javnost](#) z dne 8. decembra 2016.

Okvir 5

Porazdelitev učinkov denarne politike

ECB je v zadnjih letih sprejela več ukrepov denarne politike, da bi dosegla svoj cilj glede cenovne stabilnosti. Ključne obrestne mere ECB so se znižale na zgodovinsko najnižje vrednosti in uvedeni so bili dodatni nekonvencionalni ukrepi, kot so ciljno usmerjene operacije dolgoročnejšega refinanciranja ter nakupi vrednostnih papirjev zasebnega in javnega sektorja, da bi zagotovili dodatno spodbujevalno naravnost denarne politike.⁴⁴ Ti ukrepi so zelo uspešno blažili splošne finančne razmere ter podprli obete za realno gospodarsko aktivnost in inflacijo v euroobmočju. Tako kot pri vsakem »standardnem« ukrepu denarne politike so ukrepi, sprejeti v zadnjih letih, vplivali na celo vrsto tržnih obrestnih mer in cen finančnega premoženja. Čeprav taki učinki z vplivanjem na ustvarjanje novih delovnih mest koristijo celotnemu gospodarstvu, pa so morebitne koristi spremenjenih finančnih spremenljivk lahko neenakomerno porazdeljene po gospodarskih panogah in med posamezniki. Namen tega okvirja je osvetliti porazdelitev učinkov, ki so jih v zadnjih letih imeli ukrepi denarne politike ECB, začevši z neposrednimi finančnimi kanali, čemur sledijo bolj posredni učinki na gospodarsko rast in trg dela.⁴⁵

Učinki denarne politike se širijo predvsem prek finančnih kanalov, ki vplivajo na finančne prihodke in tudi na premoženje. Ko centralna banka zniža ključne obrestne mere ali kupi finančno premoženje ter s tem zniža obrestne mere na trgih in zapadlosti, neizogibno nastopi prerazdelitev finančnih prihodkov po sektorjih in gospodinjstvih v skladu z njihovim neto finančnim položajem, tj. naj gre za neto varčevalce ali neto posojilojemalce. Zato lahko analiza sprememb neto obrestnih prihodkov v zadnjih letih daje pomemben vpogled v porazdelitev učinkov nizkih obrestnih mer, saj je to komponenta finančnih prihodkov, na katerega denarna politika vpliva najbolj neposredno. Učinek zniževanja obrestnih mer na neto obrestne prihodke (tj. prejete obresti minus plačane obresti) se lahko oceni na podlagi tega, kako se je med krizo spremenil donos na obstoječi obseg imetij in obveznosti. V euroobmočju kot celoti so finančne družbe v obdobju od drugega četrtletja 2014 do tretjega četrtletja 2016 na splošno prejele nižje obrestne prihodke, medtem ko so nefinančne družbe in države pri svojih obrestnih odhodkih prihranile (glej graf A).⁴⁶ Sektor gospodinjstev, ki naj bi glede na svoj položaj neto varčevalca veliko izgubil, je dejansko zabeležil le manjšo izgubo neto obrestnih prihodkov. Za primerjavo graf A prikazuje tudi spremembe neto obrestnih prihodkov od leta 2008, kar kaže, da so se glavni učinki pravzaprav zgodili že pred uvedbo negativnih obrestnih mer ECB za odprto ponudbo mejnega depozita v juniju 2014 in pred začetkom nakupov vrednostnih papirjev javnega sektorja v marcu 2015.

Sektorski agregati prikrivajo široko razpršeno porazdelitev učinkov po posameznih gospodinjstvih. Merjenje posameznih učinkov ni preprosto, toda nekatere sklepe lahko potegnemo iz raziskave Eurosistema o finančnih sredstvih in porabi gospodinjstev (HFCS). Do zdaj sta bili izvedeni dve raziskavi, v letih 2010 in 2014, in na njuni podlagi je bilo mogoče oceniti, kako so se neto finančni prihodki prenašali med različnimi gospodinjstvi, ko so se obrestne mere znižale.⁴⁷ V euroobmočju

⁴⁴ Za več podrobnosti o temeljnih dejavnikih, ki določajo nizke obrestne mere, glej okvir z naslovom »Zakaj so obrestne mere tako nizke?«, *Letno poročilo*, ECB, 2015.

⁴⁵ Glej tudi govor »Stability, equity and monetary policy« Maria Draghija, drugo predavanje iz serije DIW Europe Lecture, nemški inštitut za gospodarske raziskave (DIW), Berlin, 25. oktober 2016.

⁴⁶ Spremembe obrestnih mer se prenašajo različno hitro, odvisno od zapadlosti imetja ali obveznosti. Izračuni temeljijo na dejanskih obrestnih tokovih iz sektorskih računov, kar implicitno odraža ročnostno strukturo sektorskih bilanc stanja.

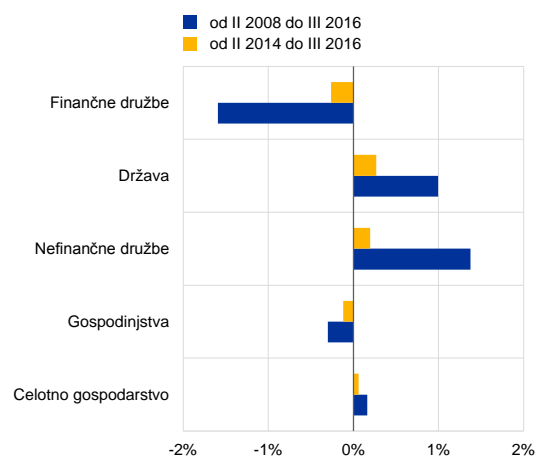
⁴⁷ Neto finančni prihodki so prihodki gospodinjstev iz finančnih naložb (obresti in dividende) brez skupnih odplačil dolga.

kot celoti so se neto finančni prihodki kot delež skupnega dohodka gospodinjstev rahlo zmanjšali, kar je v skladu s sektorskimi podatki v grafu A. Vseeno je bila porazdelitev učinkov po gospodinjstvih postopna. Položaj gospodinjstev z najmanjšim neto premoženjem se v glavnem ni spremenil, kar kaže znižanje njihovih odplačil dolga in tudi prihodkov iz finančnih naložb, medtem ko so najbogatejša gospodinjstva izgubila največ, saj je njihovo finančno premoženje veliko večje od njihove zadolženosti (glej graf B).

Graf A

Spremembe neto obrestnih prihodkov po sektorjih

(odstotni delež BDP)



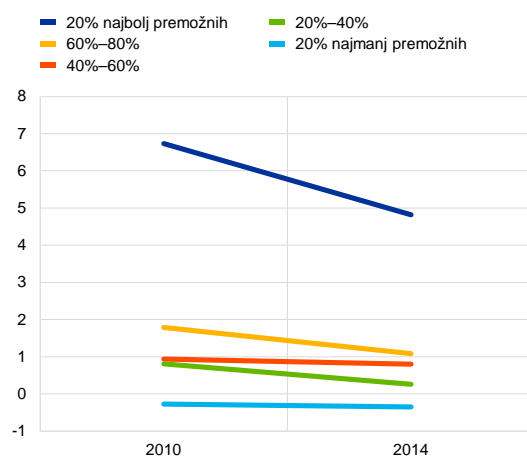
Vir: Eurostat in izračuni ECB.

Opombe: Iz grafa so razvidne spremembe drseče sredine neto obrestnih prihodkov štirih četrtletij od drugega četrtletja 2008 do tretjega četrtletja 2016 ter od drugega četrtletja 2014 do tretjega četrtletja 2016. Da bi izključili učinek sprememb obsega imetij/obveznosti na neto obrestne prihodke, se spremembe izračunavajo tako, da se stopnje donosa imetij in obveznosti izračunajo od hipotetičnega obsega imetij in obveznosti v prvem četrtletju 2008 oziroma v prvem četrtletju 2014. Spremembe neto obrestnih prihodkov so izražene kot odstotni delež BDP, pri čemer se BDP določi na izbranih izhodiščih. Obrestni prihodki/odhodki so prikazani po alokaciji PMSFP (posredno merjenih storitev finančnega posredništva).

Graf B

Neto finančni prihodki gospodinjstev

(odstotni delež bruto dohodka)



Vir: raziskava Eurosistema o finančnih sredstvih in porabi gospodinjstev (2010 in 2014).

Opombe: Razponi odstotnih deležev kažejo razrede neto premoženja, npr. 20% najmanj premožnih = petina gospodinjstev z najnižjim neto premoženjem. Neto finančni tokovi se izračunajo kot dohodek iz finančnih naložb minus vsa odplačila dolga skupaj. Deleži se izračunajo kot vsota neto finančnih tokov gospodinjstev v vsakem razredu neto premoženja, deljena z vsoto dohodkov vseh gospodinjstev v tem razredu neto premoženja.

Porazdelitev učinkov denarne politike je odvisna tudi od drugega finančnega kanala, in sicer od premoženjskih učinkov. Raziskava o finančnih sredstvih in porabi gospodinjstev nekoliko osvetli tudi te učinke. Največ gospodinjstev euroobmočja, ki imajo finančno premoženje, kot so delnice in obveznice, je na zgornjem koncu porazdelitve neto premoženja. Zato ima le razmeroma majhen krog prebivalstva koristi od kapitalskih dobičkov na delniških trgih in trgih obveznic, tri četrtine prebivalstva pa nima nobenih koristi. V nasprotju s tem je lastništvo stanovanj enakomerneje porazdeljeno med premoženjskimi skupinami. Povprečno gospodinjstvo je tako pridobilo z rastjo cen stanovanj.⁴⁸

Najpomembnejše obdobje za oceno premoženjskih učinkov je od sredine leta 2014, saj naj bi predvsem nakupi vrednostnih papirjev ustvarjali rast cen premoženja. Vpogled v absolutne in relativne premoženjske učinke na različnih premoženjskih ravneh v tem obdobju daje ocena, kako bi se vrednost imetij premoženja sredi leta 2014 (zadnja podatkovna točka) razvijala, če bi nanjo

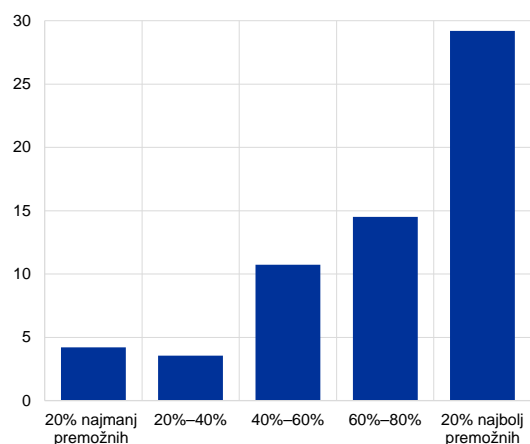
⁴⁸ Glej Adam, K., in Tzamourani, P., »Distributional consequences of asset price inflation in the euro area«, *European Economic Review*, letnik 89, 2016, str. 172–192.

vplivale samo spremembe cen delnic, obveznic in stanovanj.⁴⁹ Euroobmočje je absolutno pridobilo: gospodinjstva vseh premoženjskih ravni so premoženje povečala kot delež svojega povprečnega dohodka. Razlog je, da so se cene stanovanj v euroobmočju v tem obdobju zvišale, medtem ko so se cene obveznic v povprečju zvišale le za malenkost, tečajji delnic pa so dejansko padli. Toda premožnejša gospodinjstva so relativno pridobila več kot revnejša gospodinjstva (glej graf C).

Graf C

Predvidene spremembe neto premoženja gospodinjstev

(sprememba povprečnega neto premoženja v odstotnih točkah kot odstotni delež povprečnega bruto dohodka v tem premoženjskem razredu, II 2014–II 2016)



Viri: simulacije ECB in raziskava Eurosistema o finančnih sredstvih in porabi gospodinjstev.

Opomba: Razponi odstotnih deležev kažejo razrede neto premoženja, npr. 20% najmanj premožnih = petina gospodinjstev z najnižjim neto premoženjem.

Uravnotežena ocena splošne porazdelitve učinkov denarne politike mora vključevati tudi makroekonomske učinke. Čeprav nizke obrestne mere in visoke cene finančnega premoženja ne morejo koristiti vsem sektorjem in posameznikom, se srednjeročno kažejo pozitivne posledice porazdelitve učinkov denarne politike na področju spodbujanja skupnega povpraševanja, zmanjševanja brezposelnosti in prispevanja k cenovni stabilnosti, kar vse po vrsti zmanjšuje neenakost.

Odkar je ECB junija 2014 uvedla sveženj ukrepov za izboljšanje kreditnih pogojev, je na euroobmočje ugodno vplivalo gospodarsko okrevanje, ki je širše zastavljeno in ga spodbuja domače povpraševanje. To pa ne velja za okrevanje v letih 2009–2011, ki je večinoma temeljilo na neto izvozu (glej okvir 2, graf A). Čeprav ni lahko izluščiti, koliko točno je k temu prispevala denarna politika, je mogoče opaziti,

da so ukrepi ECB od junija 2014 sprožili zблиževanje bančnih posojilnih obrestnih mer v smeri navzdol in trend naraščanja obsega posojil. To je bilo deloma posledica preobrata finančne fragmentacije, zabeležene v letih 2011–2012. Iz tega je razviden še drugi dejavnik: ukrepi ECB so pomagali prekiniti začarani krog med bančnimi posojilnimi obrestnimi merami, makroekonomskimi rezultati in dojemanjem kreditnega tveganja v ranljivih državah. Ublažitev kreditnih razmer je prispevala k preobratu negativne porazdelitve učinkov denarne politike na področju dostopa do financiranja, in to se zdaj prenaša v skupno povpraševanje.

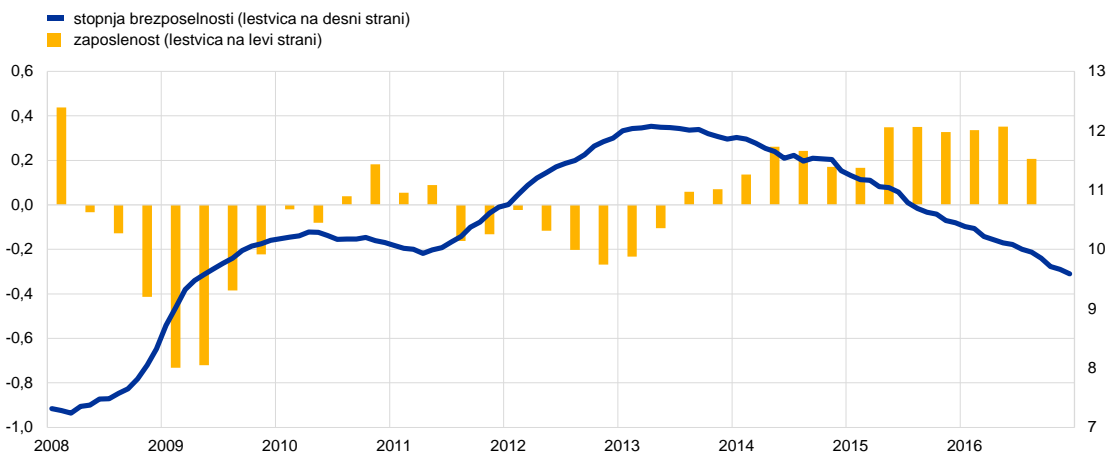
Gospodarstvo se je okrepilo in stopnja brezposelnosti se je zmanjšala. Izboljšane finančne razmere kot posledica denarne politike ECB podpirajo posojanje gospodinjstvom in podjetjem, kar spodbuja porabo (trajnega blaga) in investicije. To je podprlo gospodarsko rast in zaposlenost (glej graf D). Ustvarjanje novih delovnih mest bi moralo ugodno vplivati zlasti na revnejša gospodinjstva, saj je njihov zaposlitveni položaj najbolj občutljiv na stanje gospodarstva. Ta lastnost porazdelitve po drugi strani dodatno spodbuja gospodarsko rast, saj je za gospodinjstva z nižjimi dohodki značilna večja mejna nagnjenost k trošenju iz prihodkov. V nedavnem obdobju velike rasti zaposlenosti sta se močno povečala tudi realni razpoložljivi dohodek in poraba (glej graf E).

⁴⁹ Simulacija predvideva, da so spremembe premoženjskih komponent v obdobju od sredine leta 2014 do sredine leta 2016 posledica gibanj cen stanovanj, tečajev delnic in cen obveznic v posameznih državah. Nato izpostavi posledice za spremembe neto premoženja posameznih gospodinjstev, ki so odvisne od deleža vsakega imetja v lasti vsakega gospodinjstva.

Graf D

Gibanja na trgu dela

(četrtnete spremembe v odstotkih (zaposlenost), odstotki (brezposelnost))



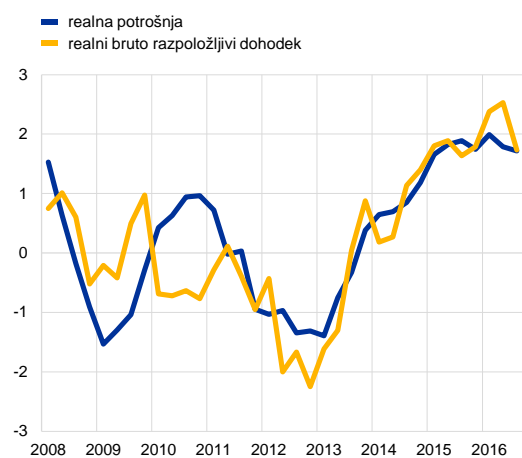
Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Opomba: Zadnji podatki se nanašajo na tretje četrtletje 2016 (zaposlenost) in na december 2016 (stopnja brezposelnosti).

Graf E

Potrošnja in realni bruto razpoložljivi dohodek

(medletne spremembe v odstotkih)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Opomba: Zadnji podatki se nanašajo na tretje četrtletje 2016

ECB spremlja porazdelitev učinkov denarne politike, saj ti vplivajo na transmisijo in s tem na gibanje inflacije. Toda obvladovanje neželenih posledic porazdelitve ni področje denarne politike, saj je njen glavni cilj cenovna stabilnost. Države lahko vplivajo na porazdelitev prihodkov in premoženja prek svojih politik, zlasti ciljno usmerjenih javnofinančnih ukrepov. Odločnejše strukturne in javnofinančne politike, ki spodbujajo rast, so ključna dopolnitev spodbujevalno naravnane denarne politike ECB, katere namen je pospešiti vrnitev gospodarstva euroobmočja na raven potencialnega BDP in povečati rast potencialnega proizvoda. Po drugi strani bi to zmanjšalo breme za denarno politiko in ji omogočilo, da se vrne k uporabi svojega običajnega sklopa orodij – vključno s pozitivnimi obrestnimi merami.

2.2

Transmisija denarne politike na finančne in gospodarske pogoje

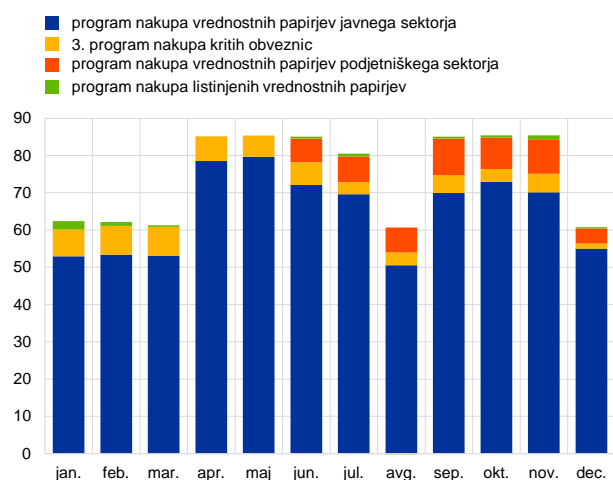
Obširni ukrepi denarne politike ECB so še naprej učinkovito zagotavljali veliko spodbudo

Ukrepi denarne politike, ki so v veljavi od sredine leta 2014, ko je ECB prvič uvedla široko zastavljene politike blažitve pogojev, vključno s sprostitvijo kreditnih razmer,

so kot ključni dejavnik podprli okrevanje v euroobmočju. Obširni ukrepi denarne politike – nakupi vrednostnih papirjev, ciljno usmerjene operacije dolgoročnejšega refinanciranja in nizke ključne obrestne mere – še naprej prispevajo h krepitvi realnega gospodarstva. Zato so se posojilni pogoji za gospodinjstva in podjetja zelo ublažili, ustvarjanje kreditov pa se je okrepilo, kar spodbuja skupno porabo v euroobmočju.

Graf 24
Mesečni nakupi v okviru posameznih programov nakupa vrednostnih papirjev v letu 2016

(v milijardah EUR)



Vir: ECB.

Spodbujevalna naravnost je večinoma izhajala iz neto nakupov v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev, ki obsega nakupe širokega nabora vrednostnih papirjev zasebnega in javnega sektorja v okviru štirih podprogramov: programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja, programa nakupa listinjenih vrednostnih papirjev, tretjega programa nakupa kritih obveznic in programa nakupa vrednostnih papirjev podjetniškega sektorja. Izvajanje programa nakupa vrednostnih papirjev je v letu 2016 potekalo nemoteno. Fleksibilnost, ki jo omogoča program nakupa vrednostnih papirjev, je dopuščala, da so bili skupni povprečni mesečni nakupi v skladu s ciljem, ki ga je določil Svet ECB, tj. v povprečju 60 milijard EUR mesečno od januarja do marca 2016 in 80 milijard EUR mesečno za preostanek leta. Teh nakupov je bilo nekoliko manj v avgustu in decembru, tj. v dveh mesecih, za katera je navadno značilna nižja tržna likvidnost, ter malo več v drugih mesecih. Program

nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja je še naprej obsegal daleč največji delež celotnega obsega nakupov (glej graf 24).

Prenos ukrepov ECB prek finančnih trgov in bančnega sistema se je uspešno nadaljeval

Ukrepi denarne politike ECB so močno vplivali na referenčno finančno premoženje. Tako so Eurosystemovi nakupi vrednostnih papirjev in okolje nizkih obrestnih mer od sredine leta 2014 prispevali k izrazitemu znižanju obrestnih mer denarnega trga in donosnosti državnih obveznic.⁵⁰ Denarna politika ECB je pomagala tudi delno zaščititi razmere na trgih obveznic v euroobmočju pred naraščajočo donosnostjo državnih obveznic v ZDA ob koncu leta 2016. Ukrepi ECB so poleg tega vplivali na gibanja v drugih segmentih finančnih trgov. Tako so uravnoteževanje portfeljev in pozitivni makroekonomski učinki v povezavi z zelo veliko mero spodbujevalne naravnosti denarne politike verjetno podprli okrevanje tečajev delnic. Nominalni

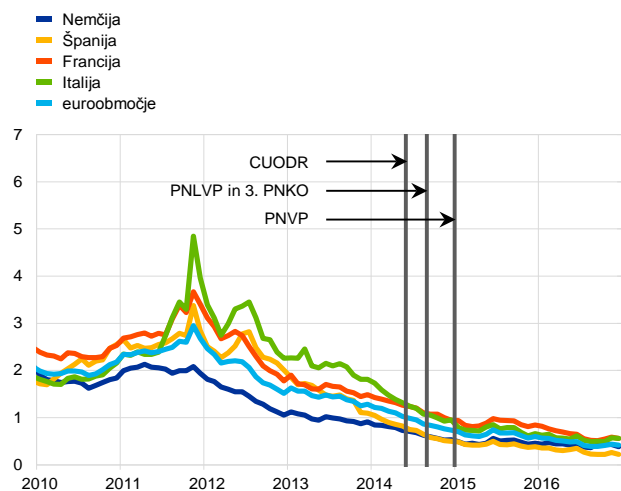
⁵⁰ Od sredine leta 2014 se je povprečna donosnost 10-letnih državnih obveznic euroobmočja, tehtana z BDP, znižala za približno 90 bazičnih točk. Splošni trend upadanja se je prekinil proti koncu leta 2016, ko je donosnost državnih obveznic sredi povečane politične negotovosti sledila trendu naraščanja po vsem svetu.

efektivni tečaj eura se je v letu 2016 na splošno znižal. Skupni stroški dolžniškega financiranja za banke

Graf 25

Skupni stroški dolžniškega financiranja za banke

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



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

Ukrepi denarne politike ECB so na dva načina prispevali k znatnemu izboljšanju pogojev financiranja bank. Prvič, instrumenti bančnega financiranja so bili med tistimi skupinami finančnih sredstev, za katere je bilo značilno znatno znižanje srednjeročne do dolgoročne donosnosti. K temu so pripomogli učinki uravnoteževanja portfeljev, kar izhaja iz Eurosistemovih nakupov vrednostnih papirjev, ter učinki omejene razpoložljivosti, ker so banke izdale manj obveznic in si namesto tega izposojale v okviru ciljno usmerjenih operacij dolgoročnejšega refinanciranja.⁵¹ Zato so se skupni stroški dolžniškega financiranja za banke močno znižali (glej graf 25). Drugič, banke so nadaljevale z nadomeščanjem dražjega, kratkoročnega tržnega financiranja s financiranjem iz ciljno usmerjenih operacij dolgoročnejšega refinanciranja (in poleg tega izkoristile možnost obnove CUODR-I s cenejšimi CUODR-II).⁵² Tri od štirih načrtovanih operacij CUODR-II so bile izvedene v letu 2016, četrta pa je predvidena za marec 2017.⁵³ Skupna izposoja je do konca leta 2016 znašala 506,7 milijarde EUR, tj. približno 43% skupne upravičenosti bank euroobmočja do sodelovanja v CUODR-II.

Skupni učinek programa nakupa vrednostnih papirjev in negativne obrestne mere za odprto ponudbo mejnega depozita na dobičkonosnost bank je bil omejen, ker so se učinki na različne komponente prihodkov bank v veliki meri medsebojno izravnali (glej graf 26). Po eni strani sta oba ukrepa znižala obrestne mere za številna finančna sredstva, zmanjšala obrestne marže in s tem prispevala k nižjim neto obrestnim prihodkom. Po drugi strani je povečanje tržne vrednosti državnih obveznic v imetju bank ustvarilo kapitalske dobičke. Poleg tega so pozitivni učinki nedavnih ukrepov denarne politike na gospodarske obete prispevali k povečanju obsega posojil in izboljšanju kreditne kvalitete.

⁵¹ Prva serija ciljno usmerjenih operacij dolgoročnejšega refinanciranja je bila napovedana 5. junija 2014, druga serija pa 10. marca 2016. Več informacij o CUODR-I je v [sporočilu za javnost](#), več informacij o CUODR-II pa je v razdelku 2.1 v poglavju 1.

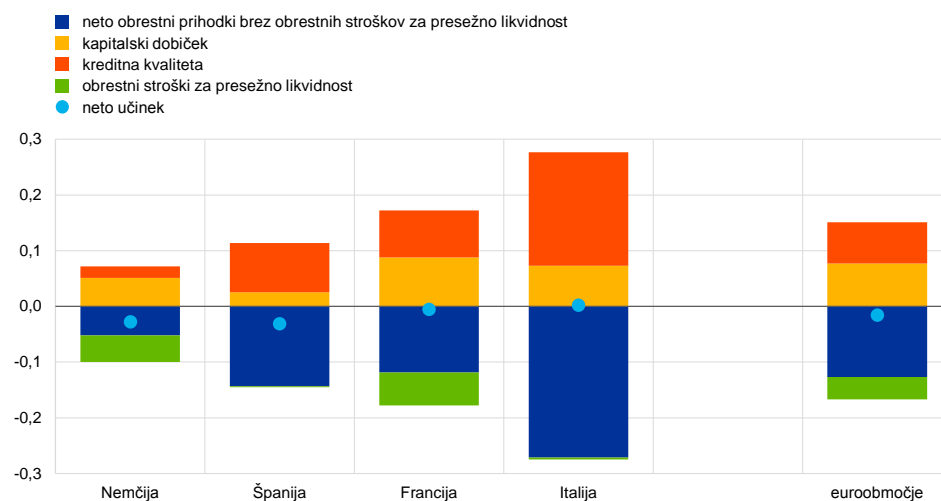
⁵² V letu 2016 so 333 milijard EUR iz CUODR-I nadomestila sredstva iz CUODR-II. S prvimi tremi operacijami CUODR-II so se stroški financiranja po ocenah zmanjšali za 11 bazičnih točk.

⁵³ Poravnava operacij CUODR-II je bila predvidena za junij, september in december 2016 ter marec 2017. Torej bo zadnja operacija zapadla v marcu 2021.

Graf 26

Dobičkonosnost bank, program nakupa vrednostnih papirjev in negativna obrestna mera za odprto ponudbo mejnega depozita

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



Viri: Evropski bančni organ (EBA), ECB in izračuni ECB.

Opombe: Kapitalski dobički temeljijo na konsolidiranih podatkih za 68 bančnih skupin v euroobmočju, uvrščenih na seznam pomembnih institucij pod neposrednim nadzorom ECB in v stresni test EU iz leta 2014. Podatki za euroobmočje so izračunani kot tehtano povprečje držav v vzorcu z uporabo konsolidiranih bančnih podatkov pri določanju uteži bančnega sistema vsake države v agregatu euroobmočja.

Spodbujevalno naravnana denarna politika ECB je ugodno vplivala na podjetja v euroobmočju

Prenos spodbud s strani denarne politike na bančne posojilne pogoje in ustvarjanje kreditov je bil izjemen. Od junija 2014 so se obrestne mere močno znižale v širokem naboru skupin finančnega premoženja in kreditnih trgov. Zato so podjetja in gospodinjstva v euroobmočju imela možnost ugodnejših posojilnih pogojev. Od junija 2014 do decembra 2016 so se na primer bančne posojilne obrestne mere za podjetja znižale za več kot 110 bazičnih točk (glej graf 19).

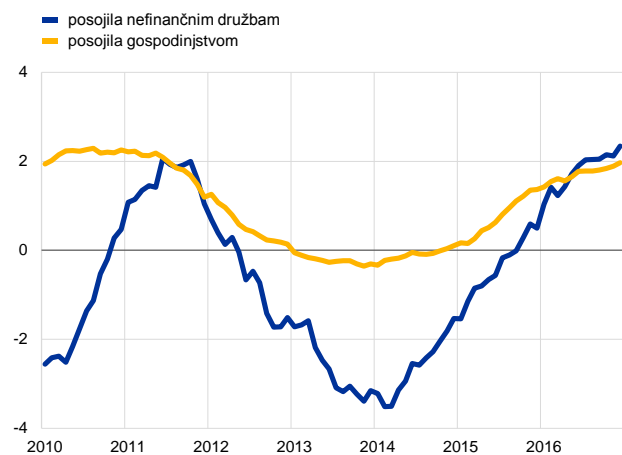
Ublažitev so občutila tudi mala in srednje velika podjetja (MSP) – temelj gospodarstva v euroobmočju – ki so močno odvisna od bančnih posojil. Pogoji najemanja bančnih posojil za MSP so se še izboljšali: od maja 2014 so se bančne posojilne obrestne mere za zelo majhna podjetja znižale za približno 180 bazičnih točk. Poleg tega so MSP v anketi o dostopu podjetij do financiranja v euroobmočju še naprej poročala o dodatnem izboljšanju dostopnosti finančnih virov in o večji pripravljenosti bank, da dajejo kredite po nižjih obrestnih merah.⁵⁴ Nova bančna posojila podjetjem se še naprej uporabljajo predvsem za financiranje naložbenih projektov, zalog in obratnega kapitala.

⁵⁴ Glej [Survey on the access to finance of enterprises in the euro area](#) – april do september 2016, ECB, november 2016.

Graf 27

Posojila DFI nefinančnim družbam in gospodinjstvom

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



Vir: ECB.

Eurosistemovi nakupi vrednostnih papirjev in okolje nizkih obrestnih mer so na primer z zmanjševanjem privlačnosti naložb v manj donosne vrednostne papirje spodbudili banke k odobritvi več posojil. Hkrati je nižanje stroškov CUODR-II za banke, ki so dejavne na področju posojanja, spodbudilo banke k odobritvi več kreditov (banka si lahko izposodi ceneje v okviru CUODR-II, če njen obseg posojil presega njeno referenčno vrednost). To je spodbudilo ublažitev kreditnih standardov in izboljšanje pogojev za bančna posojila, kot je pokazala anketa o bančnih posojilih za euroobmočje.⁵⁵ V kontekstu vse večjega povpraševanja po posojilih se je zato nadaljevalo postopno okrevanje posojanja zasebnemu sektorju v euroobmočju. Od maja 2014 do decembra 2016 se je medletna stopnja rasti posojil gospodinjstvom zvišala z $-0,1\%$ na $2,0\%$, za posojila nefinančnim družbam pa z $-2,9\%$ na $2,3\%$ (glej graf 27).

Prvi podatki o prispevku programa nakupa vrednostnih papirjev podjetniškega sektorja k blažjim pogojem financiranja za podjetja so bili spodbudni. Napoved programa nakupa vrednostnih papirjev podjetniškega sektorja 10. marca 2016 je veliko prispevala k trenutnemu zmanjševanju razlik med donosnostjo obveznic, ki so jih izdale nefinančne družbe, in netvegano stopnjo donosa (glej graf 28).⁵⁶ Poleg tega je program nakupa vrednostnih papirjev podjetniškega sektorja vse leto prispeval k povečani izdaji podjetniških obveznic v eurih (glej graf 29). Zaradi uravnoveževanja portfeljev se je povečalo tudi povpraševanje po obveznicah, ki niso primerne v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev podjetniškega sektorja, kar je spremljalo okrepljeno izdajanje. Program nakupa vrednostnih papirjev podjetniškega sektorja je imel obenem pomembne učinke prelivanja na pogoje financiranja podjetij, saj so banke, ki so se soočale z nadomeščanjem bančnih posojil z izdajanjem dolžniških vrednostnih papirjev podjetij, poročale o večjih konkurenčnih pritiskih in večjem zmanjšanju marže na posojila večjim podjetjem.

Izvajanje programa nakupa vrednostnih papirjev podjetniškega sektorja se je odvijalo, kot je bilo predvideno ob njegovi uvedbi, saj so bili nakupi zelo razpršeni po vseh bonitetnih razredih, sektorjih, državah in izdajateljih. Dne 31. decembra 2016 je imel Eurosistem približno 51 milijard EUR nebančnih podjetniških obveznic, ki jih je izdalo 225 različnih izdajateljev.

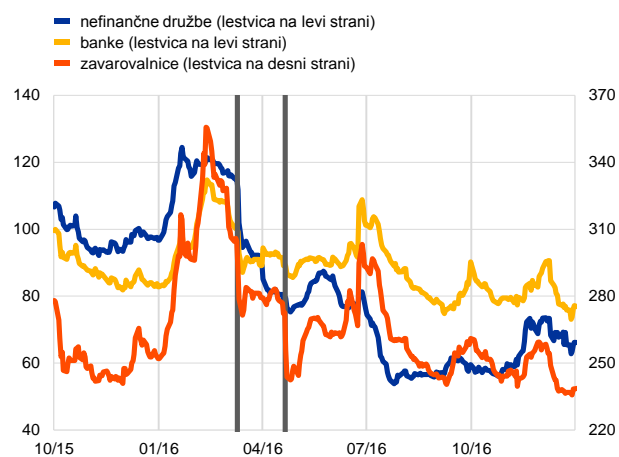
⁵⁵ Banke so namreč še naprej poročale, da so k ugodnejšim pogojem za posojila prispevali ciljno usmerjene operacije dolgoročnejšega refinanciranja, program nakupa vrednostnih papirjev in negativna obrestna mera za odprto ponudbo mejnega depozita. [Anketa o bančnih posojilih iz julija 2016](#) je vključevala konkretna vprašanja o učinku ciljno usmerjenih operacij dolgoročnejšega refinanciranja. [Anketa o bančnih posojilih iz oktobra 2016](#) je vključevala konkretna vprašanja o učinku programa nakupa vrednostnih papirjev ter negativne obrestne mere za odprto ponudbo mejnega depozita na pogoje posojanja.

⁵⁶ Empirične ocene kažejo, da je bila večina tega zmanjšanja posledica uvedbe programa nakupa vrednostnih papirjev podjetniškega sektorja. Glej okvir z naslovom [The corporate bond market and the ECB's corporate sector purchase programme](#), *Economic Bulletin*, številka 5, ECB, 2016.

Graf 28

Razmiki v donosnosti podjetniških obveznic naložbenega razreda

(v bazičnih točkah)



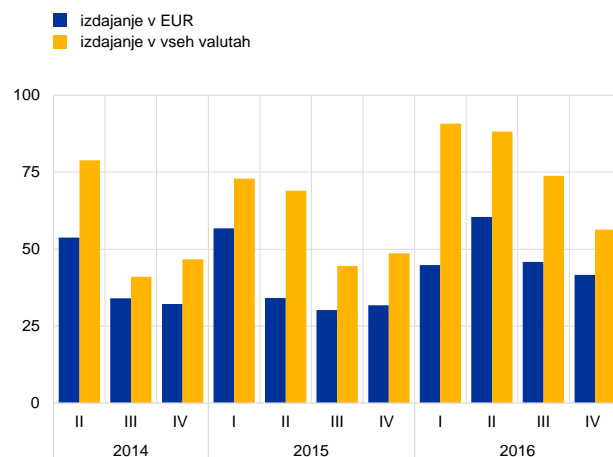
Vira: ECB in Bloomberg.

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

Graf 29

Bruto izdajanje dolžniških vrednostnih papirjev nefinančnih družb euroobmočja

(v milijardah EUR)



Viri: Dealogic in izračuni ECB.

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

Spodbujevalno naravnana denarna politika ECB je močno podprla makroekonomska gibanja v euroobmočju

Ukrepi denarne politike, ki jih je ECB uvedla od junija 2014, so imeli pomembne makroekonomske učinke. Brez teh ukrepov bi bila gospodarska rast in gibanje inflacije v letu 2016 veliko bolj umirjena. Izginilo je predvsem tveganje deflacije, k čemur so pripomogli ukrepi ECB.

Okvir 6

Obseg in sestava Eurosistemove bilance stanja

Odkar se je v letih 2007–2008 začela finančna kriza, Eurosistem uporablja svojo bilanco stanja za izvajanje vrste posegov denarne politike ter jo sčasoma spreminja po obsegu in sestavi. Ti posegi vključujejo operacije za zagotavljanje financiranja nasprotnim strankam ter nakupe finančnega premoženja na številnih segmentih trga, njihov namen pa je izboljšati transmisijo denarne politike in ublažiti pogoje financiranja v euroobmočju. Do konca leta 2016 je Eurosistemova bilanca stanja dosegla doslej največji obseg, in sicer 3,7 bilijona EUR.

Na začetku junija 2014, preden je Svet ECB sprejel številne ukrepe denarne politike, je finančno premoženje, povezano z denarno politiko, predstavljalo 40% skupnih sredstev v Eurosistemovi bilanci stanja. Ta so obsegala posojila kreditnim institucijam euroobmočja, ki so predstavljala 30% vseh sredstev (glej spodnji graf), ter vrednostne papirje denarne politike (finančno premoženje, kupljeno v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev in prvega programa nakupa kritih obveznic), ki so predstavljali približno 10% vseh sredstev. Druga finančna sredstva so večinoma obsegala: (i) tujo valuto in zlato v imetju Eurosistema; (ii) portfelje v eurih, ki niso povezani z denarno politiko, ter (iii) izredno likvidnostno pomoč, ki jo nekatere nacionalne centralne banke

Eurosistema zagotavljajo solventnim institucijam, ki se soočajo z začasnimi likvidnostnimi težavami. Za druga finančna sredstva veljajo Eurosistemove interne zahteve glede poročanja in omejitve, ki izhajajo iz prepovedi denarnega financiranja, ter zahteve, da ne smejo posegati v denarno politiko, kar določajo razna pravna besedila.⁵⁷

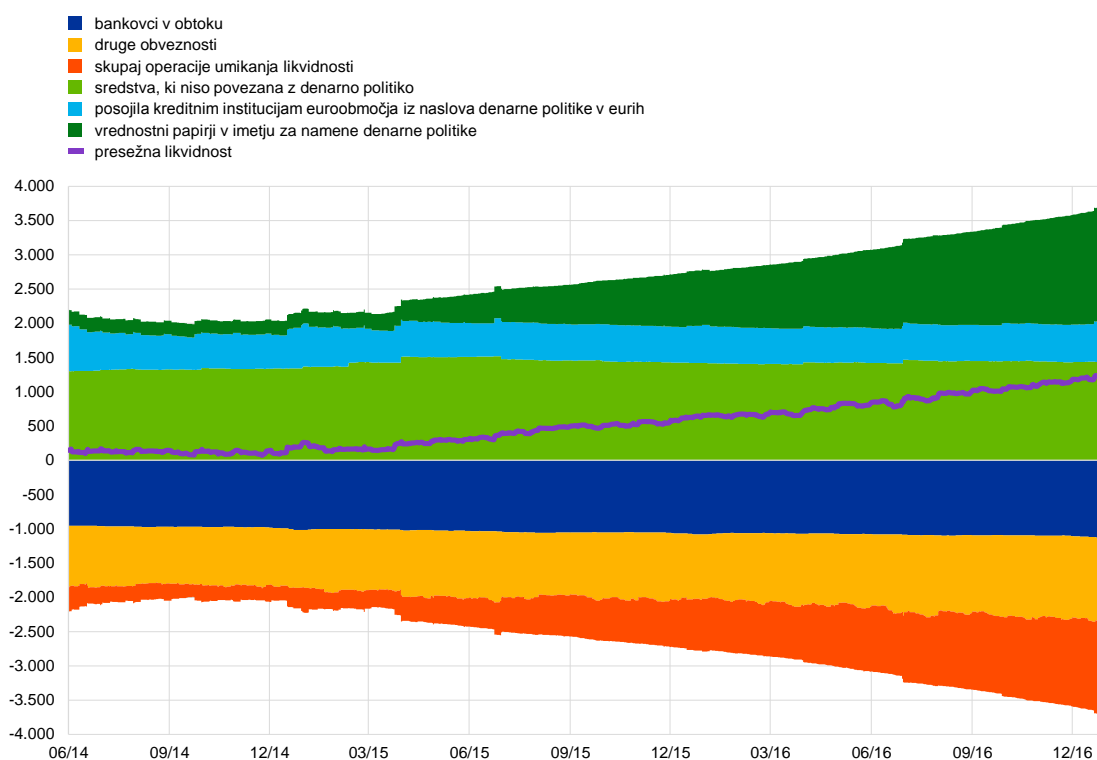
Na strani obveznosti so bankovci v obtoku – osrednja obveznost centralne banke – predstavljali približno 44% vseh obveznosti v juniju 2014. Imetja rezerv nasprotnih strank⁵⁸ so predstavljala 16%, druge obveznosti, vključno s kapitalom in računi prevrednotenja, pa 40%.

Ukrepi denarne politike, ki jih je Svet ECB sprejel od junija 2014, zlasti razširjeni program nakupa vrednostnih papirjev, ki se je začel 9. marca 2015, so povzročil povečanje obsega in spremembe sestave bilance stanja. Instrumenti denarne politike so se ob koncu leta 2016 povečali za 61% na strani sredstev, obseg drugih finančnih sredstev pa je ostal bolj ali manj nespremenjen. Na strani obveznosti je bil glavni učinek razviden iz imetij rezerv nasprotnih strank, ki so se povečala za 1 bilijon EUR in ob koncu leta 2016 predstavljala 36% obveznosti, medtem ko je obseg bankovcev v obtoku relativno upadel na 31%.

Graf

Gibanje Eurosistemove konsolidirane bilance stanja

(v milijardah EUR)



Vir: ECB.

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

⁵⁷ Zlasti smernica ECB o domačih poslih upravljanja sredstev in obveznosti s strani nacionalnih centralnih bank (ECB/2014/9) in Sporazum o neto finančnih sredstvih (ANFA).

⁵⁸ Imetja rezerv nasprotnih strank vključujejo stanja na tekočih računih in stanja mejnega depozita v nacionalnih centralnih bankah, v obdobju, ko je Eurosistem izvajal take operacije, pa vezane vloge za namene denarne politike.

Povprečna zapadlost portfelja ter porazdelitev po sredstvih in jurisdikcijah

ECB od začetka programa nakupa vrednostnih papirjev tedensko objavlja gibanja imetij v okviru različnih programov, ki sestavljajo program nakupa vrednostnih papirjev. Poleg tega mesečno objavlja razčlenitev imetij na nakupe na primarnih in sekundarnih trgih v tretjem programu nakupa kritih obveznic, v programu nakupa listinjenih vrednostnih papirjev in v programu nakupa vrednostnih papirjev podjetniškega sektorja ter razčlenitev po državi izdaje – vključno s tehtano povprečno zapadlostjo – pri imetjih vrednostnih papirjev v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja.⁵⁹

Konec leta 2016 je program nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja predstavljal največji del programa nakupa vrednostnih papirjev, saj je obsegal 82% vseh imetij vrednostnih papirjev v okviru tega programa. V okviru programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja se nakupi razporejajo po domačih trgih nacionalnih centralnih bank v skladu s kapitalskim ključem ECB. Znotraj posameznih kvot, ki so jim dodeljene, imajo ECB in nacionalne centralne banke možnost izbirati med nakupi državnih vrednostnih papirjev centralne, regionalne in lokalne ravni, med vrednostnimi papirji, ki so jih izdale določene agencije, ustanovljene v zadevnih jurisdikcijah, in po potrebi vrednostnimi papirji, ki so jih izdale nadnacionalne institucije.

Tehtana povprečna zapadlost programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja je konec leta 2016 znašala 8,3 leta z nekaj razlikami med jurisdikcijami. Trajanje finančnega premoženja, ki ga je odkupil Eurosistem, je pomembno z dveh vidikov. Po eni strani omogoča, da Eurosistem absorbira obrestna tveganja s trga z zagotavljanjem spodbud vlagateljem k uravnoteženju svojih portfeljev. Po drugi strani pa si Eurosistem prizadeva za tržno nevtralno razporejanje naložb s tem, ko kupuje vrednostne papirje vseh primernih zapadlosti v vseh jurisdikcijah na način, ki odraža sestavo trga državnih obveznic v euroobmočju. Kot je Svet ECB [napovedal](#) v decembru 2015, bo glavnico vrednostnih papirjev, kupljenih v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev, ob zapadlosti ponovno investiral, in sicer tako dolgo, kot bo potrebno, in s tem stalno ohranjal imetja v okviru tega programa tudi po obdobju kupovanja finančnega premoženja.

Gibanja Eurosistemovih operacij refinanciranja

Stanje Eurosistemovih operacij refinanciranja se je od začetka junija 2014 zmanjšalo za približno 84 milijard EUR. Takrat je bil velik obseg 3-letnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja še vedno nedospel in se je odplačeval. Od takrat se je profil zapadlosti kreditnih operacij Eurosistema podaljšal. Tehtana povprečna zapadlost se je podaljšala s približno pol leta v juniju 2014 na tri leta konec leta 2016 predvsem zaradi dveh serij ciljno usmerjenih operacij dolgoročnejšega refinanciranja z originalno zapadlostjo do štiri leta.

⁵⁹ Dodatne informacije o gibanju imetij v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev so na spletni strani ECB <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>.

3 Evropski finančni sektor: krepitev odpornosti v okolju šibke dobičkonosnosti

V letu 2016 je ECB z rednim ocenjevanjem novih tveganj in odpornosti finančnega sistema odkrila številna tveganja za finančno stabilnost v euroobmočju. Splošna raven sistemskega stresa v euroobmočju je kljub temu ostala omejena. Čeprav so se finančne institucije pogosto soočale s šibko dobičkonosnostjo, so v številnih primerih izboljšale svojo odpornost, na primer s povečanjem kapitalizacije.

Leto 2016 je bilo drugo polno leto, v katerem je ECB izvajala svoje makrobonitetne in mikrobonitetne naloge, potem ko je bil novembra 2014 vzpostavljen enotni mehanizem nadzora, ki vključuje ECB in nacionalne pristojne organe držav euroobmočja. ECB je prispevala tudi k več pomembnim regulativnim pobudam in ukrepom, katerih namen je vzpostaviti tretji steber bančne unije, tj. evropski sistem jamstva za vloge.

3.1 Tveganja in ranljivosti v finančnem sistemu euroobmočja

ECB ocenjuje gibanja finančne stabilnosti v euroobmočju in dogajanja v finančnih sistemih EU, da bi odkrila morebitne ranljivosti in vire sistemskih tveganj. To nalogo izvaja skupaj z drugimi centralnimi bankami Eurosistema in Evropskega sistema centralnih bank. S sistemskimi tveganji, ki bi se utegnili pojaviti v finančnem sistemu, se spoprijema s pomočjo makrobonitetnih politik.

ECB svojo analizo finančne stabilnosti predstavlja v polletnem pregledu finančne stabilnosti.⁶⁰ Na področju analize finančne stabilnosti zagotavlja analitično podporo tudi Evropskemu odboru za sistemska tveganja.

Epizode nemirnega dogajanja na svetovnih finančnih trgih v letu 2016 in zaskrbljenost glede dobičkonosnosti bank v euroobmočju

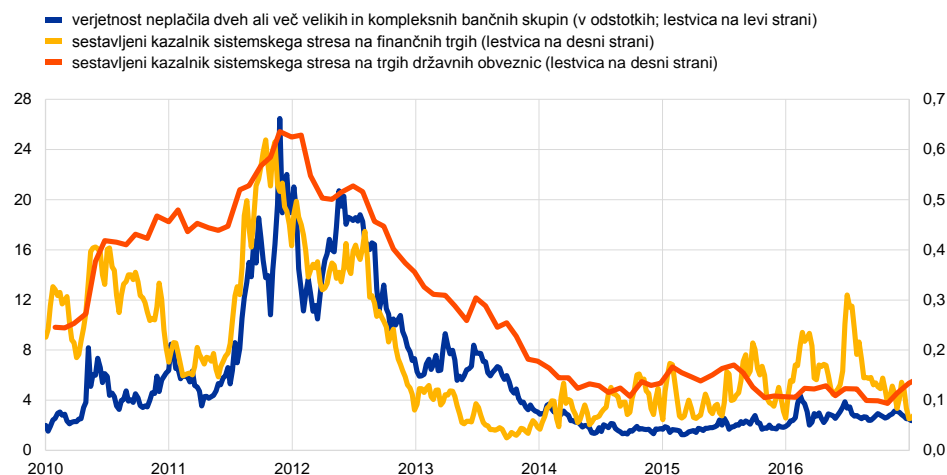
Splošna raven sistemskega stresa v euroobmočju je ostala v letu 2016 omejena kljub krajšim epizodam nemirnega dogajanja na svetovnih finančnih trgih. Mednje lahko štejemo poslabšanje razpoloženja na trgu okoli začetka leta, k čemur sta prispevala volatilitnost kitajskih tečajev delnic in zaskrbljenost glede nastajajočih tržnih gospodarstev, pozneje istega leta pa tudi politična negotovost, ki je sledila izidu britanskega referendumu o članstvu v EU in predsedniških volitev v ZDA. Tečajji delnic bank v euroobmočju so v letu 2016 preživljali obdobja visoke volatilitnosti, kar je na splošno prispevalo k zvišanju predvidenih stroškov lastniških vrednostnih papirjev. Eden glavnih razlogov za to je bila še vedno zaskrbljenost na trgih glede verjetne dobičkonosnosti bank v euroobmočju v okolju nizke gospodarske rasti in nizkih obrestnih mer. Hkrati sta še vedno spodbujevalno naravnana denarna politika in popuščanje zaskrbljenosti na trgu zaradi Kitajske ublažila skoke sistemskega stresa v euroobmočju, tako da so standardni kazalniki bančnega, fiskalnega in finančnega stresa konec leta 2016 ostali na nizki ravni (glej graf 30).

⁶⁰ Glej [Financial Stability Review](#), ECB, maj 2016 in [Financial Stability Review](#), ECB, november 2016.

Graf 30

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

(jan. 2011–dec. 2016)



Vir: Bloomberg in izračuni ECB.

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

V takem okolju so bila v letu 2016 ugotovljena štiri ključna tveganja za finančno stabilnost v euroobmočju (glej tabelo 2). Verjetnost prevrednotenja tveganj na svetovnih trgih se je povečala zaradi večje politične negotovosti, ranljivosti nastajajočih tržnih gospodarstev in razmeroma nizkega vrednotenja tveganj na trgih. Hkrati so vlagatelji še naprej povečevali raven tveganja v svojih portfeljih v okolju nizkih obrestnih mer. Kar zadeva cene finančnega premoženja, je donosnost podjetniških obveznic v letu 2016 ostala na nizki ravni, na nekaterih delniških trgih pa so se pokazali znaki, da so precenjene. Opaziti je bilo tudi znake precenjenosti stanovanjskih in poslovnih nepremičnin v nekaterih državah.

Tabela 2

Glavna tveganja za finančno stabilnost v euroobmočju, ugotovljena v pregledu finančne stabilnosti iz novembra 2016

	Trenutna raven (barva) in nedavna sprememba (puščica)*
<p>■ izrazito sistemsko tveganje</p> <p>■ srednje veliko sistemsko tveganje</p> <p>■ potencialno sistemsko tveganje</p>	
<p>Prevrednotenje tveganj na svetovnih trgih, ki lahko privede do finančne okužbe, kot posledica povečane politične negotovosti v razvitih gospodarstvih in nadaljnje šibkosti v nastajajočih tržnih gospodarstvih</p>	↑
<p>Negativni povratni učinki med šibko dobičkonosnostjo bank in nizko nominalno gospodarsko rastjo ob izzivih odpravljanja visoke ravni slabih posojil v nekaterih državah</p>	→
<p>Ponovna zaskrbljenost glede vzdržnosti državnega dolga in dolga nefinančnega zasebnega sektorja v okolju nizke nominalne gospodarske rasti, če politična negotovost pripelje do stagnacije reform na nacionalni in evropski ravni</p>	↑
<p>Morebiten stres v sektorju investicijskih skladov, ki povečuje likvidnostna tveganja in prelitje posledic v širši finančni sistem</p>	→

Vir: ECB.

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

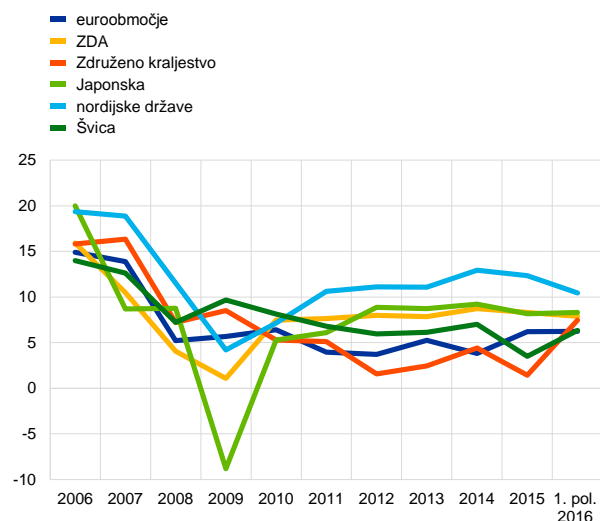
Drugi ključni izzivi v letu 2016 so bili v več pogledih zapuščina bančne in državne dolžniške krize. Bančni sektor v euroobmočju je ostal ranljiv kljub odpornosti proti omenjenim pretresom na trgu. Šibka gospodarska rast in s tem povezano okolje nizkih obrestnih mer sta bila izziv za dobičkonosnost bank v razvitih gospodarstvih (glej graf 31). Banke so kljub tem izzivom močno okrepile svojo kapitalsko pozicijo v zadnjih nekaj letih (kar potrjujejo tudi rezultati stresnega testa Evropskega bančnega organa za celotno EU v letu 2016).

V nekaterih državah euroobmočja so obete glede dobičkonosnosti zavirali tudi strukturne presežne zmogljivosti in še vedno nepopolna prilagoditev poslovnih modelov okolju nizkih obrestnih mer (glej okvir 7).

Poleg tega je bil obseg slabih posojil v nekaterih državah euroobmočja še vedno velik, kar je povzročalo zaskrbljenost glede prihodnje dobičkonosnosti bank in finančne stabilnosti (glej okvir 8). Tudi napredek pri zmanjševanju ravni slabih posojil je bil še vedno počasen. Na ravni bank so bili med razlogi za to neustrezne operative zmogljivosti, pomanjkanje izkušenj pri upravljanju slabih posojil, kapitalске omejitve in nizka dobičkonosnost. Poleg tega so strukturni dejavniki, kot so neučinkovita insolvenčna zakonodaja, ozka grla v pravosodnih sistemih, pomanjkanje možnosti zunajsodnih izterjav, nerazvit trg slabih posojil ter računovodske in davčne zadeve, ovirali hitro reševanje slabih posojil.⁶¹

Graf 31
Mediana donosnosti lastniškega kapitala bank v večjih gospodarsko razvitih regijah

(2006–2016, v odstotkih na leto)



Viri: SNL Financial in izračuni ECB.

Opomba: Podatki za leto 2016 se nanašajo na prvo polovico leta.

Tveganja za finančno stabilnost so imela leta 2016 svoj izvor tudi zunaj bančnega sektorja. Prvič, zaskrbljenost glede vzdržnosti dolga v sektorju država in v nefinančnem sektorju se je povečala. Drugič, povečalo se je tudi prevzemanje tveganj v hitro rastočem sektorju investicijskih skladov. Čeprav so bili investicijski skladi euroobmočja še vedno odporni proti stresu na trgu, so odlivi iz nekaterih nepremičninskih skladov v Združenem kraljestvu po izidu referendumu razkrili šibkost odprtih skladov (skladov, ki lahko izdajo neomejeno količino delnic, pri čemer lahko vlagatelji kadarkoli unovčijo svojo naložbo). Ta tveganja so se še poslabšala zaradi pomanjkanja systemskega vidika v regulaciji tega sektorja in zaradi posledičnih težav pri preprečevanju nastajanja tveganj v celotnem sektorju.

Strukturna analiza širšega finančnega sektorja v euroobmočju, vključno z zavarovalnicami in pokojninskimi skladi ter subjekti bančnega sistema v senci, je potrdila, da se je nebančni finančni sektor širil tudi v letu 2016.⁶² Hkrati se je bančni sektor v letu 2016 še naprej pomikal proti bolj tradicionalnim oblikam

⁶¹ Glej Fell, J., Grodzicki, M., Martin, R., in O'Brien, E., »Addressing market failures in the resolution of non-performing loans in the euro area«, *Financial Stability Review*, ECB, november 2016, Special Feature B.

⁶² Glej *Report on financial structures*, ECB, oktober 2016.

poslovanja. Prehod s centralnobančnega financiranja in grosističnih virov financiranja na financiranje z vlogami je spremljalo zmanjšanje finančnega vzvoda.

Okvir 7

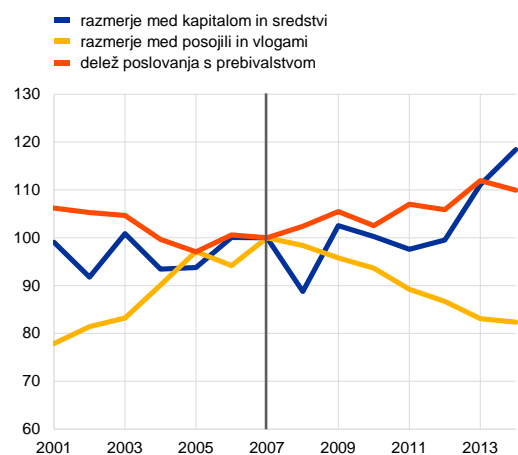
Raznolikost bančnih poslovnih modelov in prilagajanje okolju nizkih obrestnih mer

Eden ključnih dejavnikov, ki vplivajo na nizko dobičkonosnost bank v euroobmočju, je nepopolna prilagoditev bančnih poslovnih modelov okolju nizkih obrestnih mer. Pred finančno krizo so dobiček bank spodbujali visok finančni vzvod, poceni grosistično financiranje ter prevzemanje tveganj pri kreditiranju nepremičnin ali listinjenju. Kriza je pokazala, da nekatere od teh strategij niso bile vzdržne. K preoblikovanju poslovnih modelov so prispevale spremembe, ki jih je spodbudila kriza, med katerimi so pripravljenost bank in vlagateljev, da prevzemajo tveganja, in predpisi. Banke so zmanjšale velikost svoje bilance stanja, okrepile kapitalsko osnovo in se umaknile iz bolj tveganih aktivnosti v korist osrednjim poslovnim dejavnostim. V euroobmočju je to na agregatni ravni povzročilo premik od investicijskega bančništva in medbančnega poslovanja k bolj tradicionalnemu bančnemu poslovanju s prebivalstvom (glej graf A).⁶³

Graf A

Spremembe v glavnih značilnostih poslovnih modelov pomembnih bančnih skupin v EU po krizi

(2001–2014; indeks: 2007 = 100)



Viri: Bloomberg, SNL Financial in izračuni ECB.

Opombe: Indeks temelji na mediani vsakega kazalnika. Delež poslovanja s prebivalstvom je izračunan kot razmerje med vlogami komitentov plus (neto) posojili komitentom in skupnimi sredstvi.

sistemsko pomembne banke (GSPB) – koristne pri ocenjevanju vpliva različnih dejavnikov na bančni sektor (glej graf C) oziroma pri primerjanju poslovnih modelov s skupino sorodnih institucij v okviru bančnega nadzora.

Večkrat se omenja, da bi se z nadaljnjo prilagoditvijo modelov v smeri večjih prihodkov iz nadomestil in provizij spodbudila dobičkonosnost bank v okolju nizke gospodarske rasti in obrestnih mer. Toda natančnejša analiza kaže, da je uspeh takšne strategije najverjetneje odvisen od specifičnega bančnega poslovnega modela ter posledično od vrste prihodkov iz nadomestil in provizij, ki jih je banka sposobna ustvarjati.⁶⁴

Bančne poslovne modele je mogoče razvrstiti glede na utež različnih aktivnosti v bilanci stanja banke. Analiza ECB kaže, da so ključne determinante poslovnega modela velikost banke, nedomače izpostavljenosti in profil financiranja (glej graf B).⁶⁵ Obenem kaže, da so posamezne kategorije – npr. skrbniške banke, posojilodajalci prebivalstvu, univerzalne banke, specializirani ali sektorski posojilodajalci in velike mednarodne banke, npr. globalne

⁶³ Glej Kok, C., Moré, C. in Petrescu, M., »Recent trends in euro area banks' business models and implications for banking sector stability«, *Financial Stability Review*, ECB, maj 2016, Special Feature C.

⁶⁴ Glej Kok, C., Mirza, H., Moré, C. in Pancaro, C., »Adapting bank business models: financial stability implications of greater reliance on fee and commission income«, *Financial Stability Review*, ECB, november 2016, Special Feature C.

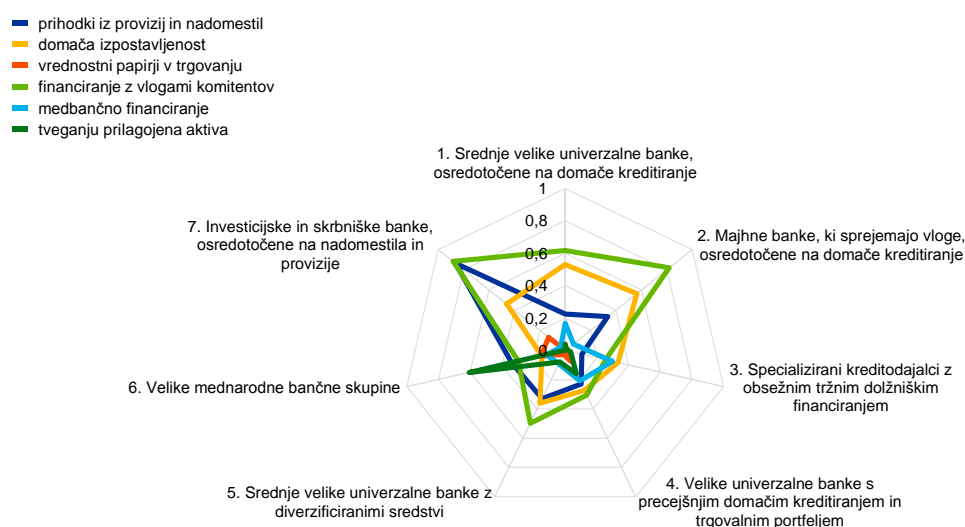
⁶⁵ Glej Franch, F. in Żochowski, D., »A statistical approach to classify euro area banks according to business model characteristics«, *Financial Stability Review*, ECB, maj 2016, Special Feature C, okvir 2.

Kar zadeva interakcijo med prihodki iz nadomestil in provizij ter poslovnim modelom, je mogoče na podlagi novejših analiz ECB ugotoviti več stvari. Prvič, skrbniške banke in upravljavci premoženja so najbolj osredotočeni na prihodke iz nadomestil in provizij, in sicer zaradi visoke koncentracije takšnih aktivnosti v njihovem poslovnem modelu (glej graf B). Medtem ko univerzalne banke in banke, ki poslujejo s prebivalstvom, ponavadi ustvarjajo okrog četrtno prihodkov iz nadomestil in provizij, pa so takšni prihodki najmanj pomembni za kreditodajalce posebnih kreditnih aranžmajev.⁶⁶ Takšnim kreditodajalcem je namreč težje znatno povečati prihodke iz nadomestil in provizij zaradi njihovega specifičnega poslovnega modela.

Graf B

Struktura bilance stanja različnih poslovnih modelov

(2014; razmerja in odstotni deleži skupnih sredstev in obveznosti ali skupnih poslovnih prihodkov)



Viri: Bankscope, Bloomberg, SNL Financial in izračuni ECB.

Opombe: Podatki so vzeti iz bilance stanja 113 pomembnih institucij, ki jih nadzira ECB. Graf kaže mediano spremenljivk, ki opredeljujejo vsako od sedmih skupin, določenih leta 2014.

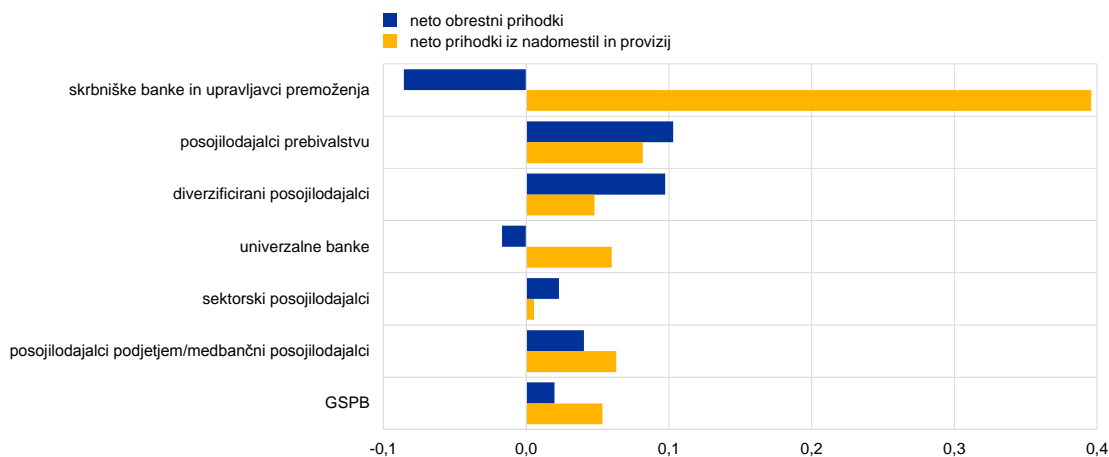
Drugič, od leta 2012 dalje so se prihodki iz nadomestil in provizij v velikem številu bank povečali (glej graf C). Pri skrbnikih in upravljavcih premoženja ter pri univerzalnih bankah je v obravnavanem obdobju povečanje prihodkov iz nadomestil in provizij odtehtalo nižje neto obrestne prihodke. Banke z drugimi poslovnimi modeli so zabeležile pozitivno rast neto obrestnih prihodkov ter prihodkov iz nadomestil in provizij, kar kaže, da je ustvarjanje prihodkov iz nadomestil in provizij najverjetneje tesno povezano s splošno poslovno aktivnostjo. Dejstvo, ali se neto obrestni prihodki ter prihodki iz nadomestil in provizij med sabo dopolnjujejo oziroma drug drugega nadomeščajo, je torej odvisno od bančnega poslovnega modela in vira prihodkov iz nadomestil in provizij.

⁶⁶ Glej tudi graf C.2 in Kok, C., Mirza, H., Moré, C. in Pancaro, C., »Adapting bank business models: financial stability implications of greater reliance on fee and commission income«, *Financial Stability Review*, ECB, november 2016, Special Feature C.

Graf C

Spremembe v neto obrestnih prihodkih ter neto prihodkih iz nadomestil in provizij v pomembnih institucijah, razčlenjeno po poslovnih modelih

(spremembe v neto obrestnih prihodkih glede na skupna sredstva ter v neto prihodkih iz nadomestil in provizij v odstotnih točkah v obdobju 2012–2015)



Vira: ECB in SNL Financial.

Opombe: Vzorec zajema 94 pomembnih institucij, ki jih nadzira ECB. »Univerzalne banke« vključujejo tudi tiste GSPB, ki so univerzalne banke, medtem ko »GSPB« izključujejo omenjene banke.

Tretjič, pogled na ta dogajanja z vidika finančne stabilnosti kaže, da se odpornost prihodkov iz nadomestil in provizij proti neugodnim makroekonomskim gibanjem razlikuje glede na poslovni model.⁶⁷ Različni načini ustvarjanja prihodkov iz nadomestil in provizij pomenijo, da je to morebiti bolj volatilen vir prihodkov za posojilodajalce podjetjem oz. medbančne posojilodajalce, sektorske posojilodajalce, posojilodajalce prebivalstvu in univerzalne banke kakor za diverzificirane posojilodajalce in GSPB. Medtem ko je rast prihodkov iz nadomestil in provizij v zadnjih letih omogočila nekaterim kategorijam poslovnih modelov, da diverzificirajo vire prihodkov, pa bi lahko rast v bolj neugodnih okoliščinah precej upadla.

Četrtič, medtem ko so se nekatere banke v obdobju 2007–2014 selile od enega poslovnega modela k drugemu, pa je večina njih ostala v isti skupini.⁶⁸ Bančni poslovni modeli so torej razmeroma »lepljivi« in se ne morejo brez težav prilagajati spremenjenemu okolju ali predvidenim stresnim razmeram. Če so nekatere skupine bank bolj izpostavljene sistemskemu stresu kot druge, lahko to privede do določenih posledic za finančno stabilnost. To pa lahko po drugi strani povzroči koncentracijo sistemskega tveganja.

3.2 Makrobonitetna funkcija ECB

V euroobmočju si odgovornost odločanja o makrobonitetnih ukrepih delijo nacionalni organi in ECB. Nacionalni organi so pristojni za izvajanje makrobonitetnih ukrepov, ECB pa nadgradi ukrepe, ki so jih sprejeli nacionalni organi, kadar gre za

⁶⁷ Glej opombo 66.

⁶⁸ Glej opombo 66.

makrobonitetne instrumente, ki so z zakonodajo EU dodeljene ECB. Asimetričnost pooblastil omogoča, da ECB ukrepa v primeru neukrepanja nacionalnih organov.

Leta 2016 so med ECB in nacionalnimi organi potekale razprave na tehnični in politični ravni o uporabi makrobonitetnih instrumentov. Ocenjevali so primernost makrobonitetnega položaja po vseh državah EU, za katere je vzpostavljen evropski bančni nadzor.

Makrobonitetna politika v letu 2016

ECB je leta 2016 okrepila vlogo koordinatorja v okviru makrobonitetne politike ter povečala zunanje komuniciranje o makrobonitetnih vprašanjih, da bi izboljšala transparentnost in poudarila, kako pomembna je vloga makrobonitetne politike. Svet ECB je objavil [prvo makrobonitetno izjavo](#) po razpravah na makrobonitetnem forumu, ki so ga sestavljali člani Sveta ECB in Nadzornega odbora ECB. Marca in oktobra sta bili poleg tega objavljeni prvi dve številki makrobonitetnega biltena ECB. Namen biltena je povečati transparentnost makrobonitetne politike, posredovati informacije o tekočih raziskavah makrobonitetnih tem in prikazati, kako se raziskave uporabljajo pri določanju posebnih politik ECB. Prva številka biltena je obravnavala tudi okvir makrobonitetne politike ECB ter kako je ta povezan z drugimi makrobonitetnimi forumi in procesi v EU.⁶⁹

ECB je izpolnila tudi svojo zakonsko nalogo, da oceni makrobonitetne odločitve nacionalnih organov v državah, ki sodelujejo v evropskem bančnem nadzoru. Priglašeni je bilo več kot sto takih odločitev. Večina se je nanašala na določanje proticikličnih kapitalskih blažilnikov ter na identifikacijo sistemsko pomembnih kreditnih institucij in umerjanje njihovih kapitalskih blažilnikov. ECB je prejela tudi obvestila o izvajanju blažilnikov sistemskih tveganj in najnižjih vrednosti uteži tveganj v nekaterih državah.

Vseh 19 držav euroobmočja četrtletno ocenjuje ciklična sistemska tveganja in določa višino proticikličnega kapitalskega blažilnika. Ciklična sistemska tveganja so bila v večini držav euroobmočja umirjena. Svet ECB se je strinjal z odločitvami nacionalnih organov glede proticikličnih kapitalskih blažilnikov. Zaradi precejšnjega povečanja cikličnih sistemskih tveganj na Slovaškem je bila sprejeta odločitev, da se od 1. avgusta 2017 proticiklični kapitalski blažilnik na Slovaškem določi na ravni 0,5%.

Leta 2016 so ECB, nacionalni organi in Odbor za finančno stabilnost (FSB) ob posvetovanju z Baselskim odborom za bančni nadzor ažurirali oceno globalnih sistemsko pomembnih bank (GSPB) v državah euroobmočja. Na podlagi ocene je bilo osem bank v Franciji, Nemčiji, Italiji, na Nizozemskem in v Španiji razporejenih v mednarodno dogovorjena razreda GSPB 1 in 3, ki zahtevata stopnjo kapitalskih

⁶⁹ Glej [Macprudential Bulletin](#), številka 1, ECB, 2016.

blažilnikov 1,0% oziroma 2,0%.⁷⁰ Nove stopnje blažilnikov se uporabljajo od 1. januarja 2018 in imajo določeno obdobje uvajanja. Sezname GSPB in drugih sistemsko pomembnih institucij (DSPI) ter njihovih blažilnikov se pregleduje letno.

Nacionalni organi so določili tudi kapitalske blažilnike za 110 drugih sistemsko pomembnih institucij. Določene stopnje blažilnikov so v skladu z novo metodologijo ECB za ocenjevanje blažilnikov za druge sistemsko pomembne institucije.⁷¹ Vse identificirane druge sistemsko pomembne institucije bodo imele od leta 2019 strogo pozitivno višino kapitalskega blažilnika.

Makrobonitetno stresno testiranje

ECB je v okviru makrobonitetne funkcije in poleg aktivnega sodelovanja pri vseevropskem nadzorniškem stresnem testiranju leta 2016 izvedla tudi makrobonitetno stresno testiranje.⁷² Ker je nadzorniško stresno testiranje osredotočeno na oceno neposrednega učinka na solventnost posameznih bank, je namen makrobonitetnega testiranja kvantificirati potencialne sekundarne makroekonomske učinke stresa. Študija je temeljila na konceptualnem okviru, ki so ga razvili strokovnjaki ECB in bo v pomoč pri umerjanju ukrepov makrobonitetne politike.⁷³

Prvi korak je bil oceniti posledice sprememb v skupnem obsegu posojil na solventnost bank, s čimer se odpravi del nekonsistentnosti zaradi statičnih bilančnih predpostavk, ki se uporabljajo v metodologiji stresnih testov v EU. Nato so bili ocenjeni sekundarni učinki na makroekonomske spremenljivke. Te se nanašajo na potencialne prilagoditve bank, kadar njihov kapitalski količnik pade pod vnaprej določen ciljni kapital po neugodnem scenariju. Obseg prilagoditev je odvisen od sprejete strategije prilagajanja: večji ko je delež izdajanja lastniških vrednostnih papirjev pri prilagajanju, manjši je sekundarni makroekonomski učinek.

Poleg odzivov samega bančnega sektorja na stres makrobonitetno testiranje obravnava še dva kanala, po katerih lahko sekundarni učinki dodatno zmanjšajo solventnost bank, in sicer medsebojno povezanost bank in prelitje posledic na druge sektorje zaradi imetij lastniških vrednostnih papirjev. S testiranjem je bilo

⁷⁰ Identificirane GSPB (v oklepaju so navedeni zahtevani blažilniki, ki bodo popolnoma uvedeni od leta 2019) so BNP Paribas (2,0%), BPCE Group (1,0%), Crédit Agricole Group (1,0%), Deutsche Bank (2,0%), ING Bank (1,0%), Banco Santander (1,0%), Société Générale (1,0%) in UniCredit Group (1,0%). Zahteve so bile določene v skladu z metodologijo BCBS iz junija 2013.

⁷¹ Z metodologijo ECB za druge sistemsko pomembne institucije so banke razporejene v enega od štirih razredov DSPI na podlagi ocene sistemske pomembnosti banke. Ocene se izračunajo v skladu s smernicami Evropskega bančnega organa (EBA/GL/2014/10) za ocenjevanje DSPI, ki določajo ustrezne kazalnike za merjenje sistemskega pomena posameznih institucij. Glej tudi [prilogo](#) k sporočilu za javnost z dne 15. decembra 2016.

⁷² Podrobnosti so v [Macroprudential Bulletin](#), številka 2, ECB, 2016.

⁷³ Glej Henry, J. in Kok, C. (ur.), »A macro stress testing framework for assessing systemic risks in the banking sector«, *Occasional Paper Series*, št. 152, ECB, oktober 2013, in Constâncio, V., »The role of stress testing in supervision and macroprudential policy«, govor na konferenci, ki jo je organiziral London School of Economics, o stresnem testiranju in makrobonitetni regulaciji, 29. oktober 2015. Gre za modularni analitični okvir od zgoraj navzdol, sestavljen iz samostojnih modelov in orodij, ki se lahko kombinirajo za izvedbo široke analize makrofinančnega stresa.

ugotovljeno, da naj bi bila neposredna okužba zaradi medbančnih denarnih trgov omejena, medsektorsko prelitje posledic pa bi prizadelo večinoma nebančne finančne institucije, zlasti investicijske in pokojninske sklade.

Sodelovanje z Evropskim odborom za sistemska tveganja

ECB je sekretariatu ESRB, odgovornemu za redno delovanje ESRB, še naprej zagotavljala analitično, statistično, logistično in administrativno podporo. Odbor ECB za finančno stabilnost je skupaj s svetovalnim znanstvenim odborom ESRB pripravil poročilo o težavah makrobonitetne politike, ki se pojavljajo zaradi nizkih obrestnih mer in strukturnih sprememb v finančnem sistemu EU.⁷⁴ Poročilo obravnava potencialna tveganja v okolju nizkih obrestnih mer po finančnih sektorjih in izpostavlja možne odzive na področju makrobonitetne politike. Poleg bank pokriva tudi druge vrste finančnih institucij, finančne trge in tržno infrastrukturo, najpomembnejša vprašanja v celotnem finančnem sistemu in interakcijo s širšim gospodarstvom.

ECB je pomagala ESRB tudi pri objavi osmih opozoril posameznim državam o ranljivostih v sektorju stanovanjskih nepremičnin dne 28. novembra 2016, tako da je analizirala kazalnike neravnotežij in razvila modele precenjenosti. Izpostavljene ranljivosti se nanašajo na vse večjo zadolženost gospodinjstev in njihovo zmožnost, da odplačajo hipotekarni dolg, ter tudi na vrednotenje ali cenovno dinamiko stanovanjskih nepremičnin. Ne glede na to analizo je treba še zmanjšati vrzeli na nepremičninskem trgu, kar je navedeno tudi v [priporočilu ESRB](#) o harmoniziranih definicijah pri zbiranju podatkov o sektorju stanovanjskih in poslovnih nepremičnin.

3.3 Mikrobonitetna funkcija ECB

Leto 2016 je bilo drugo polno leto delovanja bančnega nadzora, ki ga izvaja ECB. Dejavnosti na tem področju so vse leto še naprej prispevale k stabiliziranju evropskega bančnega sektorja ter k enaki obravnavi vseh bank v euroobmočju.

ECB je izboljšala proces nadzorniškega pregledovanja in ovrednotenja (SREP) pri tistih bančnih skupinah, ki jih neposredno nadzira, pri čemer je objavila krovna [pričakovanja glede procesa ocenjevanja ustreznosti notranjega kapitala in likvidnosti](#) v bankah ter [priporočilo](#) o politiki razdelitve dividend v bankah. Poleg tega je upoštevala pojasnila Evropske komisije in Evropskega bančnega organa. Nadzorni kapitalski pribitki so zdaj sestavljeni iz dveh elementov: iz zahtev, ki jih morajo banke ves čas izpolnjevati in vzdrževati, ter iz napotkov, katerih kršitev ne bi samodejno povzročila nadzornih ukrepov, ampak bi terjala oceno posameznega primera in morebitne ukrepe v posamezni banki. V procesu SREP leta 2016 so napotki temeljili na rezultatih stresnih testov, ki jih je opravil Evropski bančni organ. Skupne potrebe po kapitalu so ostale stabilne, sprememba metodologije pa nanje ni vplivala.

⁷⁴ Glej [sporočilo za javnost](#) ESRB z dne 28. novembra 2016.

Manj pomembne institucije nadzirajo pristojni nacionalni organi, nad katerimi ima pregled ECB. Pri nadzoru manj pomembnih institucij ECB uporablja sorazmeren in tveganju prilagojen pristop, ki ga dopolnjuje spremljanje sektorja, da zajame medsebojno povezanost med manj pomembnimi institucijami. ECB in pristojni nacionalni organi so nadaljevali z razvojem skupnih standardov nadzora manj pomembnih institucij, na primer z vzpostavitvijo skupnega spremljanja institucionalnih shem za zaščito vlog,⁷⁵ ki pokrivajo pomembne in manj pomembne institucije.

Evropski bančni nadzor je še bolj poenotil izvajanje opcij in diskrecijskih pravic, ki so določene v evropski bonitetni zakonodaji. To je pomemben korak v smeri zagotavljanja doslednega nazora in enake obravnave pomembnih in manj pomembnih institucij. Regulativni okvir v euroobmočju pa ostaja v nekaterih primerih še naprej razdrobljen. Glede na cilj evropske bančne unije je potrebna nadaljnja harmonizacija.

V okolju nizke dobičkonosnosti v evropskem bančnem sektorju je ECB preučila poslovne modele bank in dejavnike, ki spodbujajo dobičkonosnost, ter začela tematski pregled. ECB je pripravila tudi napotke bankam, kako se spoprijeti s slabimi posojili, ki so v nekaterih delih euroobmočja še naprej visoka. Junija je objavila [nadzorniško izjavo o upravljanju in vodenju ter o nagnjenosti k prevzemanju tveganj](#), v kateri je predstavila pričakovanja nadzornikov. Začela je tudi ciljno usmerjeni pregled notranjih modelov bank, izvedla popis tveganj na področju informacijske tehnologije in pripravila napotke o transakcijah s finančnim vzvodom.

Bančni nadzor v ECB je okrepil prisotnost v globalnih forumih, ko je postal član plenuma Odbora za finančno stabilnost (FSB).

Podrobnejše informacije o bančnem nadzoru, ki ga izvaja ECB, so na voljo v [Letnem poročilu ECB o nadzornih aktivnostih 2016](#).

3.4 Priskevek ECB k regulativnim pobudam

ECB je leta 2016 prispevala k razvoju regulativnega okvira na evropski in mednarodni ravni. Glavni cilj je bil zagotoviti, da bo regulativni okvir ustrezno upošteval makrobonitetna in mikrobonitetna vprašanja, ter vzpostaviti okvir, ki bo podpiral stabilnost posameznih institucij in finančnega sistema v celoti. Glavna regulativna vprašanja za ECB so leta 2016 obsegala: (i) finalizacijo mednarodnih kapitalskih in likvidnostnih standardov za banke (Basel III); (ii) pregled mikrobonitetnega in makrobonitetnega regulativnega okvira v Evropski uniji (uredbo in direktivo o kapitalskih zahtevah, CRR/CRD IV); (iii) reševanje problema bank, ki so prevelike, da bi propadle; (iv) oblikovanje unije kapitalskih trgov v Evropski uniji in krepitev regulativnega okvira tudi onkraj bančnega sektorja. ECB je leta 2016

⁷⁵ Pogodbeno ali zakonsko določena ureditev odgovornosti, ki štiti institucije članice ter zagotavlja, da imajo potrebno likvidnost in kapitalsko ustreznost, da se po potrebi prepreči stečaj.

prispevala tudi k nadaljnji razpravi o vzpostavitvi tretjega stebra bančne unije, tj. evropskega sistema jamstva za vloge.

3.4.1 Finalizacija mednarodnih kapitalskih in likvidnostnih standardov za banke

ECB je leta 2016 prispevala k številnim pobudam, katerih namen je dokončati regulativni odziv na finančno krizo, kar je v zadnjih osmih letih vključevalo tudi celovito prenovu bonitetnega okvira za banke s strani Baselskega odbora za bančni nadzor. Basel III je osrednji element izvajanja reform po krizi, katerega cilj je zagotoviti primerne, mednarodno primerljive standarde, in bankam zagotoviti določeno mero regulativne gotovosti, s čimer naj bi podprli prilagajanje poslovnih modelov sedanjemu okolju. ECB je v tem kontekstu prispevala k celovitemu pregledu uporabe internih modelov v baselskem kapitalskem okviru. Namen tega je bil zmanjšati pretirano raznovrstnost tveganju prilagojene aktive, ki je podlaga za kapitalske zahteve. ECB je podpirala Baselski odbor in Evropski bančni organ tudi pri finaliziranju količnika finančnega vzvoda kot podpornega ukrepa pri tveganju prilagojenih kapitalskih zahtevah, zlasti glede umerjanja ustrezne minimalne ravni ter dodatka za globalne sistemsko pomembne banke na podlagi mednarodno poenotene opredelitve. Januarja 2017 je skupina guvernerjev in vodij nadzornih organov, tj. nadzorni organ Baselskega odbora, pozdravila doseženi napredek v smeri dokončanja pokriznih regulativnih reform. Vendar je opozorila, da je za dokončno oblikovanje reformnih predlogov potrebnega več časa, preden jih bo lahko pregledala. To delo bo predvidoma končano v bližnji prihodnosti.

3.4.2 Revizija mikrobonitetnega in makrobonitetnega regulativnega okvira v Evropski uniji

Eden od glavnih regulativnih izzivov v letu 2016 in tudi v prihodnjih letih je izvajanje dogovorjenih mednarodnih standardov v zakonodaji EU, zlasti z revizijo CRR/CRD IV. S to revizijo bosta v okvir EU uvedena količnik finančnega vzvoda kot dodatni kapitalski ukrep, ki dopolnjuje tveganju prilagojen okvir kapitalskih zahtev, in količnik neto stabilnih virov financiranja, ki predstavlja dolgoročne likvidnostne zahteve, ki dopolnjujejo obstoječe kratkoročne zahteve, kot jih določa količnik likvidnostnega kritja. Z določitvijo pravih spodbud bankam in njihovim zaposlenim bo novi okvir prispeval tudi k stabilnejšemu zagotavljanju finančnih storitev realnemu gospodarstvu. Revizija, ki naj bi bila zaključena leta 2017, je pomembna faza regulativne reforme Evropske unije.

Nadaljnja ključna regulativna pobuda, h kateri je ECB precej pripomogla, je pregled okvira makrobonitetne politike EU, ki se je začel izvajati leta 2016. ECB podpira izčrpen pregled okvira makrobonitetne politike, katerega namen je povečati njegovo učinkovitost. Leta 2016 je bil objavljen prispevek ECB k posvetovanjem Evropske

komisije o pregledu.⁷⁶ Glede tega je pomembno, da okvir makrobonitetne politike odraža nov institucionalni ustroj, in sicer ustanovitev enotnega mehanizma nadzora, da preuči in pojasni posebna pooblastila mikrobonitetnih in makrobonitetnih organov, da poenostavi usklajevanje med organi, da razširi orodja makrobonitetne politike in da poenostavi mehanizem za njihovo aktiviranje, s čimer bodo lahko organi oblasti pravočasno in učinkovito reševali sistemska tveganja. To terja temeljito revizijo veljavne zakonodaje, ker je bil makrobonitetni okvir v CRR/CRD V in v uredbi o ESRB⁷⁷ določen pred bančno unijo in zlasti pred enotnim mehanizmom nadzora.

3.4.3 Reševanje problema »prevelikih, da bi propadli«

Revizija okvira za sanacijo in reševanje je bila še ena ključna regulativna pobuda, pri kateri je v letu 2016 sodelovala ECB. Namen revizije je bil zagotoviti, da bodo imele banke zadostne in verodostojne zmogljivosti pokrivanja izgub, ter da bodo stroške reševanja pokrivali delničarji in upniki, ne pa davkoplačevalci. Na mednarodni ravni je bil že dogovorjen nov koncept skupne sposobnosti pokrivanja izgub za GSPB. Vzporedno je bila z okvirom EU uvedena minimalna zahteva glede kapitala in kvalificiranih obveznosti, ki se uporablja za vse kreditne institucije v Evropski uniji, ne glede na velikost. Namen zahtev glede skupne sposobnosti pokrivanja izgub ter glede kapitala in kvalificiranih obveznosti je izboljšati rešljivost bank in s tem varovati finančno stabilnost in preprečevati moralni hazard in preobremenjevanje javnih financ. Vendar se koncepta razhajata glede nekaterih glavnih značilnosti, in to bi lahko povzročalo nedoslednosti v regulativnem okviru in tudi izkrivljalo konkurenco. V tem pogledu je sedanja revizija direktive o sanaciji in reševanju bank ter drugih zakonodajnih dokumentov EU priložnost, da se zahteve glede skupne sposobnosti pokrivanja izgub v Evropi uvedejo vsaj za GSPB ter da se nadalje poenoti uporaba minimalne zahteve glede kapitala in kvalificiranih obveznosti v vseh državah članicah EU, s čimer naj bi globalno aktivne institucije uporabljale konsistenten sklop predpisov v vseh jurisdikcijah.

3.4.4 Regulacija finančnega sektorja onkraj bančništva

Pomembno je, da se ustrezen zakonodajni okvir vzpostavi tudi za nebančne finančne institucije. V ta namen je ECB sodelovala v razpravah o dokončanju enotnega trga za finančne storitve in kapital, kar terja nadaljnjo uskladitev pogojev za bančni in nebančni sektor ter nadaljnji napredek pri izvajanju akcijskega načrta unije kapitalskih trgov. Večja delitev finančnih tveganj, diverzifikacija ter okrepljena konkurenca med bančnimi in nebančnimi subjekti in preko meja prinašajo gospodarske koristi. Kapitalski trgi lahko namreč pomembna dopolnitev bank pri

⁷⁶ Glej »[ECB contribution to the European Commission's consultation on the review of the EU macroprudential policy framework](#)«, ECB, december 2016.

⁷⁷ Uredba (EU) št. 1092/2010 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 24. novembra 2010 o makrobonitetnem nadzoru nad finančnim sistemom Evropske unije in ustanovitvi Evropskega odbora za sistemska tveganja.

zagotavljanju finančnih sredstev gospodarstvu. Hkrati to neizogibno vpliva na finančno stabilnost in bi lahko ustvarilo nova tveganja.

ECB je leta 2016 še naprej podpirala ukrepe za pospešitev unije kapitalskih trgov. Celovita unija kapitalskih trgov se mora spoprijeti z razlikami med nacionalnimi in evropskimi zakonodajnimi okvirji, ki ovirajo čezmejne dejavnosti, vključno z zakonodajo o insolventnosti in obdavčenju. Pomembno je vzpostaviti tudi pravno podlago za makrobonitetna orodja, ki se lahko uporabljajo tudi zunaj bančnega sektorja.

3.4.5 Evropski sistem jamstva za vloge

ECB je leta 2016 sodelovala v nadaljnjih razpravah o vzpostavitvi evropskega sistema jamstva za vloge in podpira načrt za dokončanje bančne unije, kamor sodijo tudi delitev tveganj (ki obsega samo shemo in podporni mehanizem enotnemu skladu za reševanje) in ukrepi za zmanjševanje tveganj.

ECB meni, da je pomembno, da se taka shema vzpostavi čim prej, in da se še naprej napreduje v skladu z načrtom za zmanjševanje tveganj. Evropski sistem jamstva za vloge je tretji in zadnji steber bančne unije, njegova vzpostavitev pa bi še okrepila in zaščitila finančno stabilnost. Zavarovanje vlog je orodje, s katerim se vnaprej krepi zaupanje in preprečuje naval na banke, ter orodje, s katerim se *ex post* ščiti pred neugodnimi posledicami propada posamezne banke. Hkrati bi morali napredovati pri izvajanju preostalih reform, ki bodo pomagale zmanjševati tveganja v bančnem sistemu.

Okvir 8

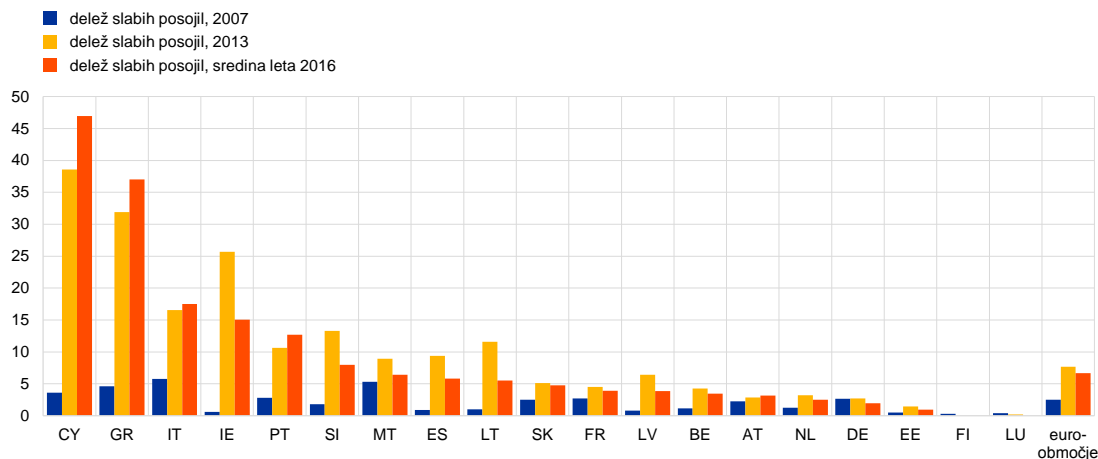
Slaba posojila v euroobmočju

V državah euroobmočja se je po nastopu finančne krize kakovost bilančnih sredstev v bankah močno poslabšala. Eden od kazalnikov kakovosti sredstev je delež slabih posojil v skupnem bančnem posojilnem portfelju, to je tistih, ki so zapadla ali so blizu zapadlosti. Delež slabih posojil v euroobmočju kot celoti je po najnižji vrednosti konec leta 2007 (2,5%) dosegel 7,7% konec leta 2013, nato pa se je do sredine leta 2016 zmanjšal na 6,7% zaradi usklajenih ukrepov v številnih državah (zlasti na Irskem, v Sloveniji in Španiji) in nekoliko izboljšane makroekonomskega okolja (glej graf A). Delež slabih posojil je vztrajno velik v nekaterih državah, kot so Ciper (47,0%), Grčija (37,0%), Italija (17,5%) in Portugalska (12,7%). Slabšanje kakovosti bilančnih sredstev bank v euroobmočju so povzročala zlasti podjetja, predvsem mala in srednje velika (MSP), ter sektor poslovnih nepremičnin.

Graf A

Dinamika deleža slabih posojil v euroobmočju

(v odstotkih)



Vir: MDS (Financial Soundness Indicators).

Opombe: Podatki za sredino leta 2016 za Nemčijo in Italijo se nanašajo na konec leta 2015. Uporabljeni so podatki MDS namesto podatki ECB, ker omogočajo zgodovinsko primerjavo ravni slabih posojil.

V letih pred finančno krizo so številne države dosegle visoko rast kreditov in zadolženosti v zasebnem sektorju, ki jo je pogosto spremljala rast cen nepremičnin, zaradi česar so bili učinki krize še izrazitejši. Poleg cikličnih komponent so visoke stopnje slabih posojil in njihova vztrajnost tudi posledica več strukturnih dejavnikov po različnih državah. Visoka zadolženost podjetij, nizka produktivnost in šibka zunanja konkurenčnost preprečujejo podjetniške naložbe in ovirajo širitev poslovanja, medtem ko šibke javne finance povečujejo premijo za deželno tveganje. Hkrati počasne reforme trga dela (ki odpravljajo segmentacijo in majhno prožnost) in umirjeni trgi nepremičnin (premoženja za zavarovanje terjatev) v nekaterih državah ovirajo okrevanje slabih posojil v segmentu prebivalstva. Pomanjkljivosti pravnega okvira, zlasti neučinkoviti postopki zasega in insolventnosti, skupaj z omejitvami pri izmenjavi podatkov med upniki in z davčno obravnavo dopisov, onemogočajo učinkovito okrevanje slabih posojil.

Visoke stopnje slabih posojil ustvarjajo pritiske na dobiček bank, ker povzročajo nižje prihodke iz obresti in višje stroške rezervacij. Hkrati povečujejo potrebe bank po kapitalu in porabljajo administrativne vire bank. Slaba posojila škodljivo vplivajo tudi na stroške financiranja bank, ker se z negotovostjo glede kakovosti bilančnih sredstev slabša profil tveganosti banke in zvišujejo stroški financiranja. Zaradi tega lahko nastane začarani krog, ker banke ne morejo reševati slabih posojil, če ne morejo pridobiti dovolj kapitala. Možnosti omejujeta nizka dobičkonosnost in šibka kapitalizacija bank, obremenjenih s slabimi posojili, saj odobravanje novih posojil zahteva dodatni kapital. Ker so nekatere banke v euroobmočju dejavne tudi zunaj euroobmočja in imajo v nekaterih primerih pomembno vlogo v tujih bančnih sektorjih, lahko težave, s katerimi se ukvarjajo doma, negativno vplivajo tudi na druge bančne sektorje in obratno.

Šibkosti v bančnih bilancah se lahko prelijejo na gospodarstvo na splošno, ko imajo banke z velikim deležem slabih posojil nižjo rast posojil in zaračunavajo višje obrestne mere za posojila.

Zmanjšanje obsega slabih posojil v euroobmočju bi torej izboljšalo gospodarsko rast.⁷⁸ Glede na pričakovano šibko gospodarsko okrevanje euroobmočja v letih 2017 in 2018,⁷⁹ v povezavi s še naprej visoko stopnjo zadolženosti zasebnega in javnega sektorja, ni verjetno, da se bodo v srednjeročnem obdobju slaba posojila brez dodatnih ukrepov bistveno zmanjšala. Zmanjševanje slabih posojil zahteva izčrpno strategijo, ki bo usmerjena zlasti na strukturne dejavnike slabih posojil.⁸⁰ Pregled preteklih podatkov kaže, da so države, ki so hkrati pravočasno izvajale ukrepe na bilančni in zabilančni strani ter ukrepe, posebej namenjene segmentom portfelja, ki so bili najpomembnejši povzročitelji slabih posojil, zabeležile precejšnje zmanjšanje deleža slabih posojil (npr. Irska, Slovenija in Španija, kjer se je stopnja slabih posojil od leta 2013 do sredine leta 2016 zmanjšala za 16,7, 5,3 oziroma 3,3 odstotne točke).

Bančni nadzor v ECB si močno prizadeva, da bi pomagal reševati problem slabih posojil. ECB od celovite ocene leta 2014 dalje podpira dejavnosti za reševanje problema slabih posojil s stalnim nadzorniškimi dialogom z zadevnimi bankami. Za odločno reševanje tega vztrajnega izziva je bančni nadzor v ECB (i) izvedel popis nadzorniških, pravnih, sodnih in zunajsodnih praks v več državah euroobmočja in (ii) pripravil osnutek napotkov o slabih posojilih,⁸¹ ki je bil septembra 2016 objavljen za javno posvetovanje. Končni napotki bodo predvidoma objavljeni spomladi 2017. Skupne nadzorniške skupine so začele aktivno sodelovati z nadzorovanimi bankami glede izvajanja teh napotkov, ki od bank z visoko ravniyo slabih posojil pričakujejo, da določijo zahtevne in ambiciozne cilje zmanjševanja obsega slabih posojil. Napotki spodbujajo doslednejše restrukturiranje, priznavanje slabih posojil ter rezervacije in razkritja, s čimer naj bi se okrepilo zaupanje trgov in zagotovila enaka obravnava vseh bank. Problema slabih posojil pa ne morejo reševati le nadzorniki in banke same. Treba je hitro sprejeti ukrepe, ki bodo odpravili strukturne ovire, ki bankam preprečujejo reševanje slabih posojil in prestrukturiranje dolgov problematičnih dolžnikov. Namen takih ukrepov je izboljšati učinkovitost pravosodnih sistemov, povečati dostop do premoženja za zavarovanje terjatev, vzpostaviti hitrejše zunajsodne postopke in odpraviti davčne odvrtilne ukrepe. To je potrebno tudi za razvoj trga problematičnih sredstev in za pospešitev prodaje problematičnih posojil nebančnim vlagateljem. V tem kontekstu so potrebna tudi prizadevanja, da bi spodbudili razvoj storitev izterjave slabih posojil, izboljšali kakovost in dostop do podatkov ter odpravili davčne in pravne ovire za prestrukturiranje dolga.

⁷⁸ Kvantifikacija v članku Balgova, M., Nies, M., in Plekhanov, A. »*The economic impact of reducing non-performing loans*«, Working Paper št. 193, Evropska banka za obnovo in razvoj, oktober 2016, kaže, da bi lahko zmanjšanje slabih posojil prineslo celo dve odstotni točki višjo letno rast BDP. To se nanaša na globalni vzorec 100 držav. Podobni rezultati za euroobmočje so v *Global Financial Stability Report*, Mednarodni denarni sklad, oktober 2016; *Euro area policies: selected issues – Country Report No 15/205*, Mednarodni denarni sklad, julij 2015; *Unlocking lending in Europe*, Evropska investicijska banka, oktober 2014, okvir 5.

⁷⁹ Glej *Septemrske makroekonomske projekcije strokovnjakov ECB za euroobmočje*, ECB, 2016.

⁸⁰ Glej Fell, J., Grodzicki, M., Martin, R., in O'Brien, E., »*Addressing market failures in the resolution of non-performing loans in the euro area*«, *Financial Stability Review*, ECB, november 2016, Special Feature B, ki podrobneje opisuje strukturne dejavnike slabih posojil.

⁸¹ Glej *Draft guidance to banks on non-performing loans*, bančni nadzor, september 2016.

Druge naloge in aktivnosti

1 Tržna infrastruktura in plačila

Finančni sektor in temeljno tržno infrastrukturo je treba prilagoditi hitrim tehnološkim spremembam in inovacijam, ki trenutno vplivajo na vse vidike našega življenja. Digitalizacija, globalizacija in večja povezljivost so posameznikom in podjetjem odprle nove možnosti pridobivanja informacij, poslovanja in komuniciranja, povečalo se je število uporabnikov in podatkov na digitalnih platformah, v oblaku in po omrežjih pa se je povečalo tudi število možnih poti za kibernetike napade. Računalniški kriminal ne ogroža le posameznih udeležencev na trgu, ampak tudi celotno omrežje, zato je bila kibernetika odpornost leta 2016 v središču zanimanja ECB in Eurosistema na področju tržne infrastrukture in plačil.

Eurosistem je obravnaval tudi prihodnji strateški razvoj svoje tržne infrastrukture. Raziskoval je možnosti, kako povečati učinkovitost upravljanja likvidnosti na področju plačil, poravnave vrednostnih papirjev in storitev Eurosistema pri upravljanju finančnega premoženja za zavarovanje terjatev. V tesnem sodelovanju z udeleženci na trgu preučuje, kako zadovoljiti nove potrebe uporabnikov ter kako izkoristiti tehnološke inovacije in ostati korak pred vedno novimi tveganji, kot so na primer kibernetike grožnje.

Prednostni nalogi Eurosistema pri oblikovanju prihodnje tržne infrastrukture sta še naprej varnost in učinkovitost. Nemoteno delovanje tržne infrastrukture je bistveno za vzdrževanje zaupanja v euro in za pomoč operacijam denarne politike. Bistveno je tudi za zagotavljanje stabilnosti evropskega finančnega sistema in spodbujanje gospodarske aktivnosti.

1.1 Konsolidacija TARGET2 in T2S

TARGET2, Eurosistemov sistem bruto poravnave plačilnih transakcij v eurih, je leta 2016 dnevno povprečno obdelal 1,7 bilijona EUR. Za boljšo predstavbo o velikosti te številke naj povemo, da sistem TARGET2 vsakih šest dni obdela količino, primerljivo letnemu BDP euroobmočja.

Sistem TARGET2-Securities (T2S) je začel delovati junija 2015 in je okreplil integracijo evropske infrastrukture na trgu poravnave evropskih vrednostnih papirjev, ki je bila zelo razdrobljena. Platforma je bistveni mejnik v projektu Evropske komisije, da zgradi unijo kapitalskih trgov, za katero je potrebna precejšnja [harmonizacija storitev po opravljenem trgovanju](#).

Z dvema uspešnima migracijskima valoma, tj. marca in septembra 2016, se je zvišalo število centralnih depotnih družb na platformi T2S s 5 na 12,⁸² medtem ko se je obseg obdelave povečal na okoli 50% skupnega pričakovanega obsega, ko se bo na platformo povezalo še preostalih devet sodelujočih centralnih depotnih družb. Pričakuje se, da bo T2S povprečno obdelal več kakor 550.000 transakcij na dan, ko bo leta 2017 migracija v celoti izpeljana.

Bistvo platform [TARGET2 in T2S](#) je učinkovito upravljanje likvidnosti na področju plačilnih prenosov, poravnave vrednostnih papirjev in upravljanja finančnega premoženja za zavarovanje terjatev. Vendar pa sta bila sistema razvita v različnem času, delujeta na ločenih platformah ter uporabljata različne tehnične rešitve in okolja. Zato je logično, da se med njima iščejo sinergije. Glavni cilji posodabljanja sistema TARGET2 so izkoriščati možnosti, ki so že na voljo v T2S, ter konsolidirati tehnične in funkcionalne komponente storitev TARGET2 in T2S. Poleg tega konsolidacija ponuja možnost za nadaljnje izboljšanje kibernetске odpornosti, za izboljšanje storitev, ki so na voljo uporabnikom, in za vzpostavitev enotne dostopne poti. Preučevanje na tem področju bo potekalo vse leto 2017.

1.2 Poravnalne storitve, ki podpirajo takojšnja plačila

Največji izziv, ki ga Eurosistemu zastavlja digitalizacija v plačilni panogi, je zagotoviti, da uvedba inovativnih plačilnih produktov in storitev, razvitih na trgu, ne bo ponovno razdrobila evropskega trga.

Leta 2016 so bila takojšnja plačila – tj. plačila, pri katerih so sredstva takoj na voljo prejemniku – tema, o kateri se je v panogi plačil malih vrednosti največ razpravljalo. Shema takojšnjih plačil, ki je bila uvedena novembra 2016, omogoča ponujanje rešitev za takojšnja plačila končnim uporabnikom. Infrastruktura evropskega finančnega trga naj bi bila do novembra 2017 pripravljena na vseevropsko obdelavo takojšnjih plačil.

Eurosistem bo podpiral poravnavo med infrastrukturami za plačila malih vrednosti s ponujanjem klirinških storitev za vseevropska takojšnja plačila v eurih, pri čemer bo izboljšal funkcionalnost sistema TARGET2 za avtomatizirane klirinške hiše ter spodbudil dialog in interoperabilnost med njimi.

Eurosistem v okviru preučevanja prihodnosti tržne infrastrukture analizira možnost razvoja [storitve za poravnavo takojšnjih plačil v sistemu TARGET](#) v realnem času, pri čemer bo poravnava v centralnobančnem denarju na voljo vse leto ob kateremkoli času.

⁸² Junija 2015 so se na platformo povezale štiri centralne depotne družbe, in sicer iz Grčije, Malte, Romunije in Švice. Italijanska centralna depotna družba se je povezala avgusta 2015. Marca in septembra 2016 se jim je pridružilo še sedem centralnih depotnih družb, in sicer s Portugalske, Belgije (dve centralni depotni družbi), Francije, Nizozemske, Luksemburga in Danske.

1.3 Prihodnja tržna infrastruktura Eurosistema in tehnologija razpršene evidence

ECB je v okviru strateškega premisleka o prihodnosti tržne infrastrukture Eurosistema obravnavala več modelov t. i. [tehnologije razpršene evidence](#) (*distributed ledger technology*, DLT), ki so trenutno v fazi razvoja. Več informacij o možnem vplivu DLT na tržno infrastrukturo je na voljo v [posebnem članku](#) na spletnem mestu ECB.

1.4 Varna infrastruktura finančnih trgov

Eurosistem v vlogi preglednika spodbuja varnost in učinkovitost infrastrukture finančnih trgov ter po potrebi spodbuja spremembe. ECB je julija 2016 objavila revidirano različico [okvira za politiko pregleda v Eurosistemu](#), v kateri so zajete regulativne in druge spremembe, ki so v zadnjih letih vplivale na Eurosistemovo funkcijo pregleda nad delovanjem sistemov. ECB je glavni preglednik treh sistemsko pomembnih plačilnih sistemov (SPPS) – TARGET2, EURO1 in STEP2. Leta 2016 je skupaj z nacionalnimi centralnimi bankami euroobmočja zaključila celovito oceno teh sistemov z vidika pregledniških zahtev iz uredbe o SPPS.⁸³ ECB je obenem razširila svoje dejavnosti pregleda v zvezi s T2S v skladu z večjo migracijo centralnih depotnih družb na enotno poravnalno platformo tekom leta 2016.

ECB je objavila tudi [poročilo](#) o vaji na področju krizne komunikacije med infrastrukturami finančnih trgov, ki poslujejo v euroobmočju. Vajo so organizirali pregledniki v Eurosistemu. Namen vaje, ki je bila izvedena na celotnem trgu, je bil oceniti pripravljenost Eurosistema na učinkovito izvajanje operativnih in pregledniških nalog v času krize ter zagotoviti učinkovite postopke kriznega upravljanja različnih deležnikov v primeru dogodkov s čezmejnimi vplivom. ECB sodeluje tudi z drugimi centralnimi bankami, regulatorji in organi oblasti, da bi okrepili odpornost finančnega sektorja v celoti pred [kibernetskimi napadi](#) in prispevali k mednarodnim napotkom o kibernetiki odpornosti⁸⁴ iz leta 2016.

Kar zadeva centralne nasprotnne stranke, je ECB prispevala k mednarodnim prizadevanjem pod okriljem [standardizacijskih organov G20](#), da bi se dokončala reforma globalnega trga izvedenih finančnih instrumentov.

ECB je bila še naprej vključena v globalno in evropsko sodelovanje med nekaterimi infrastrukturami finančnih trgov s centralnobančnega vidika. V tem kontekstu je pomagala pri tekočem delu kolegijev nadzornikov centralnih nasprotnih strank, ustanovljenih na podlagi uredbe o evropskih tržnih infrastrukturah. Z istega vidika je ECB skupaj z nacionalnimi centralnimi bankami euroobmočja izvedla priprave na prihodnjo odobritev centralnih depotnih družb na podlagi uredbe o centralnih depotnih družbah.

⁸³ Uredba Evropske centralne banke (EU) št. 795/2014 z dne 3. julija 2014 o pregledniških zahtevah za sistemsko pomembne plačilne sisteme (ECB/2014/28).

⁸⁴ [Guidance on cyber resilience for financial market infrastructures](#), Odbor za plačila in tržne infrastrukture – Mednarodna organizacija nadzornikov trgov vrednostnih papirjev, junij 2016.

2 Ponujanje finančnih storitev drugim institucijam

2.1 Upravljanje operacij najemanja in dajanja posojil

ECB je odgovorna za upravljanje operacij najemanja in dajanja posojil EU v okviru aranžmaja srednjeročne finančne pomoči⁸⁵ in Evropskega mehanizma za finančno stabilizacijo (EFSM).⁸⁶ V okviru aranžmaja srednjeročne finančne pomoči je v letu 2016 obdelala plačila obresti za posojila v okviru tega aranžmaja. Na dan 31. decembra 2016 je bil skupni znesek v okviru tega aranžmaja 4,2 milijarde EUR. Leta 2016 je obdelala tudi različna plačila in plačila obresti za posojila v okviru Evropskega mehanizma za finančno stabilizacijo. Na dan 31. decembra 2016 je bil skupni znesek v okviru tega mehanizma 46,8 milijarde EUR.

ECB je odgovorna tudi za upravljanje plačil, ki izhajajo iz operacij v okviru Evropske družbe za finančno stabilnost (EFSF)⁸⁷ in Evropskega mehanizma za stabilnost (EMS).⁸⁸ Leta 2016 je obdelala različna plačila obresti in provizij v zvezi s posojili, ki jih je odobrila Evropska družba za finančno stabilnost. Obdelala je tudi prispevke članic Evropskega mehanizma za stabilnost ter različna plačila obresti in provizij v zvezi s posojili iz tega mehanizma.

ECB je odgovorna tudi za obdelavo vseh plačil v zvezi s sporazumom o posojilih Grčiji.⁸⁹ Na dan 31. decembra 2016 je bil skupni znesek v okviru tega sporazuma 52,9 milijarde EUR.

2.2 Storitve Eurosistema za upravljanje rezerv

V letu 2016 se je v skladu z okvirom, vzpostavljenim leta 2005, še naprej izvajal celovit sklop storitev na področju upravljanja rezervnih sredstev strank Eurosistema v eurih. Posamezne nacionalne centralne banke Eurosistema (ponudniki storitev Eurosistema) nudijo celoten sklop storitev centralnim bankam, denarnim oblastem in državnim organom s sedežem zunaj euroobmočja ter mednarodnim organizacijam po poenotenih pogojih. Pri tem ECB opravlja splošno usklajevalno vlogo in zagotavlja nemoteno delovanje okvira ter poroča Svetu ECB.

Leta 2016 je imelo z Eurosistemom poslovno razmerje na področju storitev upravljanja rezervnih sredstev vzpostavljeno 286 strank, v primerjavi z 285 leta

⁸⁵ V skladu s členom 141(2) Pogodbe o delovanju Evropske unije, členi 17, 21.2, 43.1 in 46.1 Statuta ESCB ter členom 9 Uredbe Sveta (ES) št. 332/2002 z dne 18. februarja 2002.

⁸⁶ V skladu s členom 122(2) in členom 132(1) Pogodbe o delovanju Evropske unije, členoma 17 in 21 Statuta ESCB ter s členom 8 Uredbe Sveta (EU) št. 407/2010 z dne 11. maja 2010.

⁸⁷ V skladu s členoma 17 in 21 Statuta ESCB (v povezavi s členom 3(5) okvirnega sporazuma EFSF).

⁸⁸ V skladu s členoma 17 in 21 Statuta ESCB (v povezavi s členom 5.12.1 Splošnih pogojev za sporazume v okviru EMS o aranžmajih za finančno pomoč).

⁸⁹ V okviru sporazuma o posojilih med državami članicami, katerih valuta je euro (razen Grčije in Nemčije), in Kreditanstalt für Wiederaufbau (ki deluje v javnem interesu na podlagi navodil in z jamstvom Zvezne republike Nemčije) kot posojilodajalkami ter Helensko republiko kot posojilojemalko in Bank of Greece kot agentom posojilojemalke ter v skladu s členoma 17 in 21.2 Statuta ESCB in členom 2 Sklepa ECB/2010/4 z dne 10. maja 2010.

2015. Leta 2016 so se pri storitvah skupna imetja (vključujejo imetja denarnih sredstev in vrednostnih papirjev), ki se upravljajo v okviru storitev Eurosistema, povečala za okrog 8% v primerjavi s koncem leta 2015.

3 Bankovci in kovanci

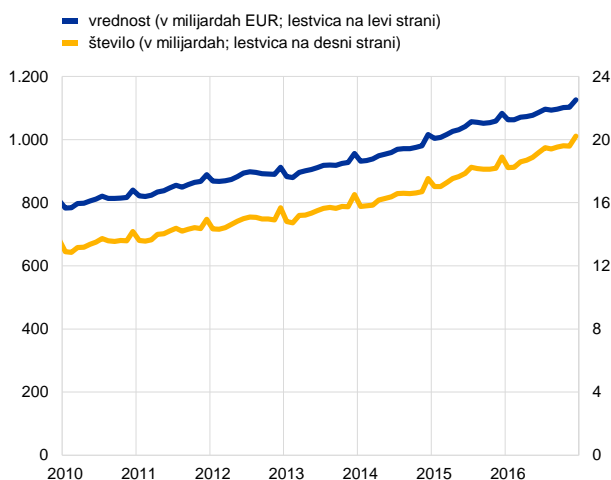
ECB in nacionalne centralne banke euroobmočja so odgovorne za izdajanje eurobankovcev v euroobmočju ter za ohranjanje zaupanja v valuto.

3.1 Obtok bankovcev in kovancev

Leta 2016 sta se število in vrednost eurobankovcev v obtoku povečala za okoli 7,0% oziroma 3,9%. Konec leta je bilo v obtoku 20,2 milijarde eurobankovcev s skupno vrednostjo 1.126 milijard EUR (glej grafa 32 in 33). Bankovci za 100 € in 200 € so zabeležili največjo medletno stopnjo rasti, ki je leta 2016 dosegla 13,4% oziroma 12,9%. Rast bankovcev za 50 € je bila z 9,9% še naprej dinamična, vendar rahlo počasnejša od leta prej.

Graf 32

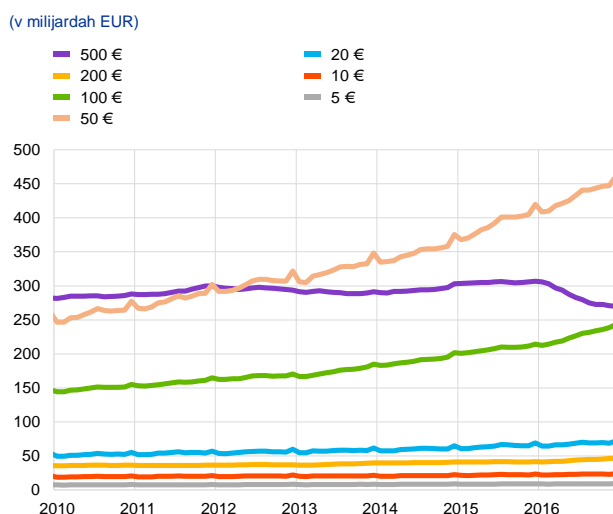
Število in vrednost eurobankovcev v obtoku



Vir: ECB.

Graf 33

Vrednost eurobankovcev v obtoku po apoenih



Vir: ECB.

Po pregledu strukture apoenov druge serije eurobankovcev (imenovane serija Evropa) je Svet ECB sklenil ustaviti proizvodnjo bankovcev za 500 € in jih izključiti iz nove serije zaradi zaskrbljenosti, da bi lahko ta bankovec olajševal nezakonite dejavnosti. Izdajanje bankovcev za 500 € bo ustavljeno približno konec leta 2018, približno v času načrtovane uvedbe bankovcev serije Evropa za 100 in 200 €. Na druge apoeone – od 5 € do 200 € – ta odločitev ne vpliva. Pri izdelavi eurobankovcev sodelujejo nacionalne centralne banke euroobmočja, ki jim je bila leta 2016 dodeljena izdelava 6,22 milijarde bankovcev.

Glede na mednarodno vlogo eura in široko zaupanje javnosti v eurobankovce bo petstotak ostal zakonito plačilno sredstvo ter se bo lahko še naprej uporabljal kot plačilno sredstvo in kot hranilec vrednosti. Bankovci za 500 € bodo enako kot ostali apoeni eurobankovcev vedno ohranili svojo vrednost in jih bo v nacionalnih centralnih bankah euroobmočja mogoče zamenjati neomejeno dolgo.

Potem ko je bila sprejeta odločitev o prenehanju izdajanja bankovcev za 500 €, se je leta 2016 zmanjšal njihov obtok. Zmanjšanje je bilo deloma izravnano z večjim povpraševanjem po bankovcih za 200 €, 100 € in 50 €.

Obdelava eurobankovcev



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

Leta 2016 se je skupno število eurokovancev v obtoku povečalo za 4,2% in je konec leta 2016 znašalo 121,0 milijarde. Konec leta 2016 je vrednost kovancev v obtoku znašala 26,9 milijarde EUR, kar je 3,6% več kot konec leta 2015.

Leta 2016 so nacionalne centralne banke euroobmočja preverile pristnost in primernost okoli 32,3 milijarde bankovcev, okoli 5,4 milijarde pa so jih umaknile iz obtoka. Eurosistem si je še naprej prizadeval, da bi proizvajalcem naprav za obdelavo bankovcev pomagal zagotoviti, da bi njihove naprave pred ponovnim dajanjem v obtok izpolnjevale standarde ECB za preverjanje pristnosti in primernosti eurobankovcev. Leta 2016 so kreditne institucije in drugi profesionalni uporabniki gotovine s takimi napravami preverili pristnost in primernost okoli 33 milijard eurobankovcev.

3.2 Novi bankovec za 50 €

Novi bankovec za 50 €



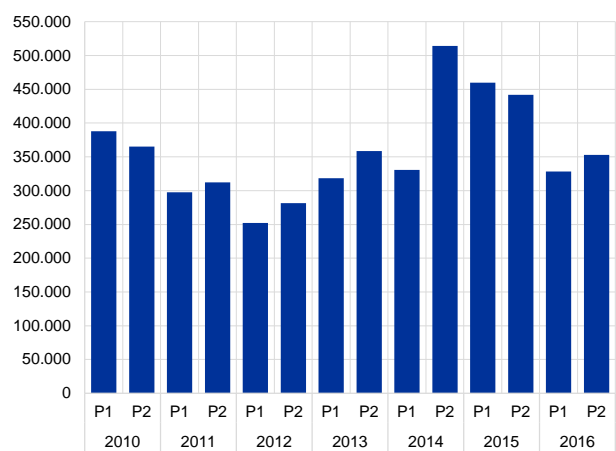
Novi bankovec za 50 €, ki bo v obtok prišel 4. aprila 2017, je bil razkrit 5. julija 2016. Uvedba novega bankovca je najnovejši korak pri zagotavljanju še večje varnosti eurobankovcev. Po apoenih za 5 €, 10 € in 20 € je novi bankovec za 50 € četrti apoen iz [serije Evropa](#), ki bo uveden. Bankovec ima izboljšane zaščitne elemente, med drugim »smaragдно zeleno številko«, na kateri se pojavi svetlobni val, ki ob nagibanju bankovca potuje navzgor in navzdol ter spreminja barvo, in »portretno okence« – inovativen zaščitni element, ki je bil prvič uporabljen na bankovcih serije Evropa za 20 €. Če bankovec pogledate proti svetlobi, se v prosojnem okencu na zgornjem delu holograma pojavi portret Evrope (lik iz grške mitologije), ki ga je mogoče videti z obeh strani bankovca. Enak portret je mogoče videti tudi v vodnem znaku.

Med pripravami na uvedbo novega bankovca za 50 € so ECB in nacionalne centralne banke euroobmočja izvedle kampanjo za obveščanje javnosti in profesionalnih uporabnikov gotovine o novem bankovcu in njegovih značilnostih. Sprejele so več ukrepov, s katerimi so proizvajalce naprav za obdelavo bankovcev pripravile na uvedbo novega bankovca.

3.3 Ponarejeni eurobankovci

Graf 34

Število ponarejenih eurobankovcev, umakljenih iz obtoka



Vir: ECB.

Skupno število ponarejenih eurobankovcev se je leta 2016 zmanjšalo. Iz obtoka je bilo umakljenih okoli 685.000 ponaredkov. V primerjavi s številom pristnih eurobankovcev v obtoku ostaja delež ponaredkov zelo majhen. Graf 34 prikazuje dolgoročno gibanje števila ponaredkov, umakljenih iz obtoka. Glavna tarča ponarejevalcev so bili bankovci za 20 € in 50 €, ki so leta 2016 predstavljali okoli 80% vseh zaseženih ponaredkov. Delež ponarejenih bankovcev za 20 € se je leta 2016 zmanjšal.

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

na voljo tudi prenovljena informativna gradiva. ECB na tem področju sodeluje tudi z Europolom, Interpolom in Evropsko komisijo.

4 Statistika

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

ESCB je tudi v letu 2016 redno in brez težav pravočasno pripravljala statistične podatke euroobmočja. Poleg tega je precejšnja prizadevanja usmeril v izpolnjevanje novih zahtev po pravočasni, kakovostni in podrobnejši statistiki na ravni držav, sektorjev in instrumentov. Zaradi takih zahtev se je pojavila potreba po preseganju agregatov. Tej temi je ECB posvetila svojo 8. statistično konferenco julija 2016.⁹⁰

4.1 Nova in izboljšana statistika euroobmočja

ECB je julija 2016 začela od največjih bank v euroobmočju dnevno zbirati podatke na ravni transakcij na eurskem denarnem trgu, ki obsegajo glavne tržne segmente (tj. v zavarovanem in nezavarovanem segmentu, segmentu valutnih zamenjav in zamenjav na indeks transakcij čez noč). Dnevno je zbrala podatke o okoli 45.000 transakcijah. Te informacije bodo podpirale več funkcij in omogočile objavo novih statistik.

Na podlagi Uredbe ECB/2014/50 (in direktive Solventnost II) so bili zbrani novi izboljšani statistični podatki o zavarovalnicah za prvo in drugo četrletje 2016. Ti podatki so rezultati večletnega sodelovanja med ECB in Evropskim organom za zavarovanja in poklicne pokojnine ter med nacionalnimi centralnimi bankami in nacionalnimi pristojnimi organi, s čimer se zmanjšalo breme poročanja v panogi. Podatki se ocenjujejo in agregirajo pred načrtovano objavo leta 2017.

Aprila 2016 je stanje mednarodnih naložb v euroobmočju prvič obsegalo popolno uskladitev med stanjem in tokovi, četrletni računi euroobmočja pa so vsebovali podatke »kdo-komu« tudi za vrednostne papirje, poleg vlog in posojil.

Septembra 2016 je ECB začela objavljati mesečne predloge ECB in Eurosistema o mednarodnih rezervah in devizni likvidnosti z zamikom 15 dni, tako da jih je objavila 15 koledarskih dni prej.

Novembra 2016 je ECB začela objavljati dodatne in podrobnejše četrletne podatke o finančni trdnosti pomembnih bank, ki jih neposredno nadzira, nekateri statistični podatki pa so bili razdeljeni po državah in kategorijah. To bo povečalo transparentnost glede kakovosti finančnega premoženja bank in okrepilo tržno disciplino.

Decembra 2016 je ECB objavila rezultate drugega kroga raziskave o finančnih sredstvih in porabi gospodinjestev, ki je zajela več kot 84.000 gospodinjestev v

⁹⁰ Več informacij je na voljo na [spletnem mestu ECB](#).

euroobmočju (razen Litve) ter na Madžarskem in Poljskem (glej razdelek 5 v poglavju 2). Analiza ugotovitev raziskave bo osvetlila, kako mikroekonomska heterogenost vpliva na makroekonomske rezultate.

4.2 Druga statistična dogajanja

ESCB je kot primarni vir za svoje statistične podatke še naprej razvijal nove ali bistveno izboljšane platforme mikropodatkov. Čeprav podrobni podatki bolj obremenjujejo statistično funkcijo ESCB z vidika obdelave podatkov in zagotavljanja kakovosti, pa lahko to zmanjša breme za poročevalce. Omogočajo tudi fleksibilnost in agilnost pri prilagajanju potrebam uporabnikov ter povečujejo kakovost in notranjo konsistentnost zbranih podatkov.

Informacije iz centralizirane baze vrednostnih papirjev so bile razširjene, med drugim z namenom, da bi olajšali upravljanje finančnega premoženja za zavarovanje terjatev.

ECB je maja 2016 odobrila novo statistično uredbo (ECB/2016/13) o zbirki podrobnih in harmoniziranih podatkov o kreditih in kreditnem tveganju za Eurosystem. Niz podatkov AnaCredit bo od konca leta 2018 zagotavljal mesečne podatke po posameznih posojilih, ki so jih banke v euroobmočju in njihove podružnice v tujini odobrile podjetjem in drugim pravnim osebam, kot je opredeljeno v uredbi (fizične osebe niso vštete). Vzporedno bo razširjen register institucij in odvisnih družb pri ESCB, tako da bo vseboval vse potrebne informacije o nefinančnih družbah.

ECB je avgusta 2016 spremenila uredbo in smernico o statistiki imetij vrednostnih papirjev, da bi od bančnih skupin zbrala dodatne attribute v zvezi z računovodstvom in kreditnim tveganjem. Seznam bank poročevalk bo razširjen tako, da bo obsegal vse pomembne skupine pod neposrednim nadzorom ECB. Spremenjena smernica določa okvir za upravljanje kakovosti podatkov, s katerim se ocenjuje in zagotavlja kakovost izhodnih podatkov.

Kakovost statističnih podatkov je za ESCB zelo pomembna, hkrati pa si prizadeva za čim manjše breme poročanja. Pri tem je združevanje statističnih in nadzornih zahtev bistveno za poenostavitev splošnega procesa poročanja bank nacionalnim in evropskim organom. S tega vidika se tri glavna delovna področja nanašajo na: (i) razvoj integriranega bančnega slovarja poročanja v sodelovanju s sektorjem, ki določa skupna pravila, ki jih morajo uporabljati banke pri poročanju organom oblasti;⁹¹ (ii) opredelitev slovarja posameznih podatkov za Eurosystem in enotni mehanizem nadzora; (iii) vzpostavitev enotnega in harmoniziranega evropskega okvira poročanja za banke.

ECB je oktobra 2016 sklenila dodatno okrepiti transparentnost presoje vplivov, ki jih imajo novi predpisi ECB o evropski statistiki, po potrebi z izvedbo javnega posvetovanja poleg postopka analize stroškov in koristi, ki se izvaja od leta 2000.

⁹¹ Za več informacij glej <http://banks-integrated-reporting-dictionary.eu/>.

Novembra 2016 sta Evropska komisija in ECB podpisala memorandum o soglasju med Eurostatom in generalnim direktoratom ECB Statistika o zagotavljanju kakovosti statistike, ki je podlaga za postopek v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji.

ECB si je leta 2016 še naprej prizadevala, da so njene statistike dostopnejše in uporabniku prijaznejše, na primer z novo možnostjo iskanja v statističnem skladišču ECB (*Statistical Data Warehouse*), z dinamičnimi grafi, posodobljeno aplikacijo ECBstatsApp in novimi pojasnili na spletnem mestu ECB »naša statistika«.

5 Ekonomske raziskave

Z izdelavo visoko kakovostnih znanstvenih raziskav se zagotavljajo trdni in zanesljivi temelji za analizo denarne politike ECB, zato to pomembno prispeva k doseganju njenih ciljev. V ekonomskih raziskavah je ECB med letom 2016 odpirala nove vpoglede v številne zahtevne in spreminjajoče se analitične prednostne naloge. Dejavnosti treh raziskovalnih mrež so spodbujale tudi tesno sodelovanje med raziskovalci v celotnem ESCB.⁹²

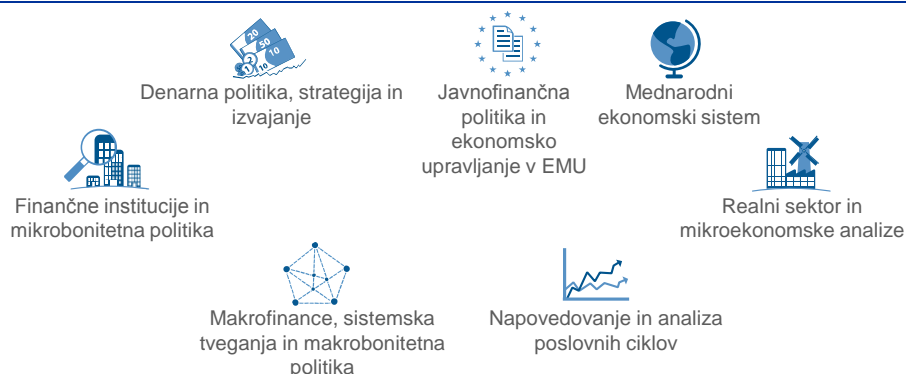
5.1 Prednostna raziskovalna področja in grozdi v ECB

Raziskave, ki jih opravlja ECB, so razdeljene na sedem raziskovalnih skupin, ki obsegajo širok nabor gospodarskih in finančnih tem (glej sliko 1). Te ekipe pomagajo usklajevati načrt raziskav banke po poslovnih področjih. Poleg tega skupine sodelujejo pri temah, ki so v skupnem interesu, da bi bolje izkoristile raziskovalne zmogljivosti v ECB. Leta 2016 so bile raziskovalne ekipe ECB osredotočene na štiri glavne prednostne naloge na področju raziskav (glej sliko 2), pri čemer so omogočale vpogled v transmisijo denarne politike, dejavnike nizke inflacije in delovanje nove institucionalne ureditve v EMU. Poleg teh glavnih področij so bile raziskave usmerjene tudi na šibko gospodarsko rast v euroobmočju, globalno ekonomsko okolje, bančno in mikrobonitetno politiko ter razvoj in izpopolnjevanje modelov. Pri slednjem so bile osredotočene na razvoj sodobnejših modelov za države in za euroobmočje, ki bi izčrpaneje zajeli interakcije med finančnim in realnim sektorjem gospodarstva.

⁹² Podrobnejše informacije o raziskovalnih dejavnostih ECB, tudi informacije o raziskovalnih dogodkih, publikacijah in mrežah, so objavljene na [spletni strani ECB](#).

Slika 1

Raziskovalne skupine v ECB



Slika 2

Raziskovalne prednostne naloge v letu 2016

1. Nestandardni ukrepi denarne politike

Nakupi vrednostnih papirjev in operacije refinanciranja
Efektivna spodnja meja obrestnih mer
Vzdržno približevanje inflacije ciljni ravni

2. Inflacija v spreminjajočem se okolju

Tveganje odsidranja inflacijskih pričakovanj
Domači in svetovni vzroki za nizko inflacijo

3. Novi makrobonitetni okvir

Učinkovitost alternativnih politik
Predpisi o kapitalu in likvidnosti

4. Poglobljanje EMU in konvergenca

Ekonomsko upravljanje v EMU in javnofinančna politika
Konkurenčnost in konvergenca

5.2 Raziskovalne mreže Eurosistema/ESCB

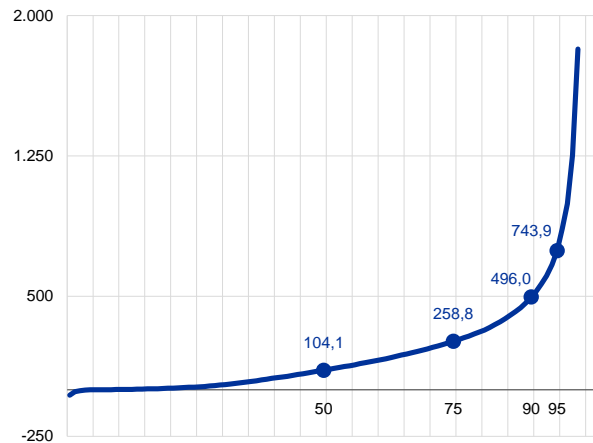
Raziskovalne mreže Eurosistema/ESCB so leta 2016 dosegle precejšen napredek, saj so vse tri mreže ponujale pomemben vpogled v delovanje gospodarstva EU in euroobmočja.

Mreža za raziskovanje dinamike plač je zaključila tretji del ankete, katere namen je oceniti, kako so se podjetja v EU odzvala na različne šoke in strukturne reforme, ki so se dogajali v obdobju 2010–2013. Anketa pokriva okoli 25.000 podjetij iz 25 držav EU in daje v celoti harmoniziran nabor podatkov, ki omogoča temeljito analizo po državah. Med letom je mreža objavila poročila po državah, v katerih so predstavljene glavne ugotovitve, in članek v Ekonomskem biltenu ECB, v katerem je predstavila številne nove podatke o prilagajanju plač. Glavna ugotovitev je, da so bile spremembe plač v državah EU manj pogoste v obdobju 2010–2013 kakor v obdobju pred krizo (2002–2007) ter da je to mogoče vsaj deloma pripisati nepripravljenosti podjetij, da bi znižala osnovne plače, čeprav je bila ta nižja v državah, kjer se je izvajal program makroekonomskih prilagoditev.

Graf 35

Porazdelitev premoženja gospodinjstev v euroobmočju

(os y: 1.000 EUR; os x: percentil neto premoženja)



Vir: raziskava o finančnih sredstvih in porabi gospodinjstev.

Mreža za raziskovanje finančnih sredstev in porabe gospodinjstev usklajuje pripravo raziskave o finančnih sredstvih in porabi gospodinjstev ter analizira pridobljene podatke. Končni cilj je ugotoviti, kako je mogoče z razlikami med potrošniki razložiti agregatna gospodarska gibanja. Leta 2016 je ta mreža objavila poročilo, v katerem so predstavljeni rezultati drugega dela raziskave, ki je zajela več kot 84.000 gospodinjstev iz 20 držav. Raziskava je bila osredotočena predvsem na premoženje gospodinjstev in njegovo porazdelitev med gospodinjstvi (glej graf 35). Mediana neto premoženja gospodinjstev je 104.100 EUR, 75. percentil porazdelitve je 258.800 EUR, 90. percentil 496.000 EUR in 95. percentil 743.900 EUR. Mreža je izvedla raziskave na več širših področjih, med katerimi so dejavniki potrošnje, študija finančne šibkosti gospodinjstev za

namene ocenjevanja makrobonitetnih orodij, distribucijski učinki cen finančnega premoženja in denarne politike,⁹³ merjenje porazdelitve premoženja po gospodinjstvih in odziv zasebne potrošnje na davčno politiko.

Leta 2016 je mreža za raziskovanje konkurenčnosti še naprej delovala kot vozlišče za raziskovalce ESCB na področju analize konkurenčnosti in produktivnosti. Rezultati raziskav so bili posebno bogati na področju mednarodne menjave, mednarodne transmisije gospodarskih šokov in učinkovitosti razporejanja virov v EU. Pomembnejši dosežek mreže je bil leta 2016 zbiranje in objava petega letnika niza podatkov na ravni podjetij v EU. Podatkovni niz obsega celovit sklop kazalnikov o produktivnosti in je edinstven z vidika primerljivosti med državami in zajetja. Raziskava je z novimi podatki omogočila vpogled v povezavo med rastjo produktivnosti in ustvarjanjem delovnih mest v euroobmočju.

5.3 Konference in objave

V zadnjih letih so vrhunske raziskave in dialog z ekonomisti v akademskih krogih vse pomembnejši, ker narašča število in zapletenost vprašanj, pomembnih za ECB. Zato je ECB leta 2016 organizirala več raziskovalnih dogodkov na visoki ravni, ki so se osredotočali na nekatera najbolj pereča vprašanja, s katerimi se spopadajo banke. Dva pomembnejša dogodka leta sta bila forum ECB o centralnem bančništvu v Sintri in prva letna raziskovalna konferenca ECB. Druge pomembne konference so obsegale mednarodni raziskovalni forum o denarni politiki, deveto delavnico ECB o tehnikah napovedovanja in dvanajsto konferenco mreže za raziskovanje konkurenčnosti.

⁹³ Glej tudi okvir 5 v razdelku 2.1 v poglavju 1.

Številnim raziskovalnim dejavnostim ECB je sledila tudi objava člankov. V seriji delovnih zvezkov ECB (*Working Paper Series*) je bilo leta 2016 objavljenih skupno 115 člankov. Poleg tega je bilo v recenziranih strokovnih publikacijah objavljenih 73 člankov, katerih avtorji ali soavtorji so strokovnjaki ECB. Sklop visoko kakovostnih raziskav je bil tudi podlaga za okrepljeno obveščanje širše javnosti o rezultatih raziskav, na primer v raziskovalnem biltenu ECB (*ECB Research Bulletin*).

6 Pravne dejavnosti in dolžnosti

ECB je v letu 2016 sodelovala v več sodnih postopkih na ravni EU. Sprejela je tudi številna mnenja na podlagi zahteve iz Pogodbe, da se v zvezi z vsemi osnutki pravnih predpisov EU ali nacionalnih pravnih predpisov, ki spadajo v pristojnost ECB, pridobi mnenje ECB, ter spremljala upoštevanje prepovedi denarnega financiranja in privilegiranega dostopa. Prav tako je sprejela številne pravne akte in instrumente v zvezi z nadzorniškimi nalogami.

6.1 Sodelovanje ECB v sodnih postopkih na ravni EU

Septembra 2016 je Sodišče Evropske unije odločilo o pritožbi v dveh sklopih zadev, ki so jo vložili nekateri imetniki vlog pri ciprskih bankah, ki so bile predmet ukrepov reševanja iz leta 2013. Pritožniki so trdili, da sta ECB in Evropska komisija zadevne ukrepe reševanja uvedli na podlagi svojega sodelovanja na sestankih Euroskupine ter svoje vloge pri pogajanju o ciprskem memorandumu o soglasju in pri njegovem sprejetju.

V prvem sklopu zadev⁹⁴ so pritožniki predlagali razglasitev ničnosti izjave Euroskupine z dne 25. marca 2013 v zvezi s programom finančne pomoči Cipru in zlasti v zvezi s prestrukturiranjem ciprskega bančnega sektorja. Sodišče je potrdilo ugotovitev Splošnega sodišča, da navedene sporne izjave Euroskupine ni mogoče šteti za skupno odločitev Komisije in ECB. Po mnenju Sodišča Evropske unije prav tako ni mogoče šteti, da je bilo sprejetje potrebnega pravnega okvira za prestrukturiranje zadevnih bank s strani ciprskih oblasti naloženo z domnevno skupno odločbo Komisije in ECB, ki naj bi bila udeležena z omenjeno izjavo Euroskupine. Zadeve je zato zavrnilo kot nedopustne.

V drugem sklopu zadev⁹⁵ so pritožniki predlagali povrnitev škode, ki naj bi nastala zato, ker so bile v ciprski memorandum o soglasju vključene točke v zvezi z reševanjem dveh ciprskih bank, oziroma so predlagali razglasitev ničnosti teh spornih točk. Sodišče je razveljavilo sklepe Splošnega sodišča o nedopustnosti, in sicer na podlagi tega, da bi lahko domnevno nezakonito ravnanje institucij EU, tudi znotraj pravnega okvira Pogodbe o ustanovitvi evropskega mehanizma za stabilnost («Pogodbe o EMS»), teoretično povzročilo odgovornost Evropske unije na podlagi

⁹⁴ Združene zadeve od C-105/15 P do C-109/15 P.

⁹⁵ Združene zadeve od C-8/15 P do C-10/15 P.

člena 340(2) in (3) Pogodbe o delovanju Evropske unije. Ta ugotovitev je temeljila na obveznosti Evropske komisije iz člena 17(1) Pogodbe o Evropski uniji, da mora spodbujati splošni interes Unije in skrbeti za uporabo prava Unije, ter njeni obveznosti iz člena 13(3) in (4) Pogodbe o EMS, da mora skrbeti za to, da so memorandum o soglasju, ki jih sklene EMS, v skladu s pravom Unije. Sodišče Evropske unije je v bistvu menilo, da ob upoštevanju cilja splošnega interesa, ki mu sledi Unija, tj. cilja zagotavljanja stabilnosti bančnega sistema v euroobmočju, ukrepi reševanja v ciprskem memorandumu o soglasju ne pomenijo nedopustnega in nesorazmernega posega v lastninsko pravico pritožnikov. Glede na to ni bilo mogoče šteti, da je Evropska komisija s tem, ko je dopustila sprejetje spornih točk v ciprskem memorandumu o soglasju, prispevala h kršitvi lastninske pravice pritožnikov. Sodišče je zato odškodninske zahtevke pritožnikov zavrnilo kot povsem brez pravne podlage.

Splošno sodišče EU je julija 2016 v zadevi, v kateri sta bila predlagana razglasitev ničnosti in povračilo škode glede nekaterih odločb Sveta ECB v zvezi z izredno likvidnostno pomočjo, ki jo je grškim bankam zagotavljala centralna banka Bank of Greece, razsodilo v korist ECB. V zadevi T-368/15 je pritožnik trdil, da sta izpodbijani odločbi o izredni likvidnostni pomoči nezakoniti ter sta neizogibno povzročili, da so se grške oblasti poleti 2015 odločile za začasno zaprtje bank in nadzor kapitalskih tokov, zaradi česar naj bi imel resno in nepopravljivo škodo. V zvezi z zahtevkom za razglasitev ničnosti je Splošno sodišče ugotovilo, da pogoj, da morata izpodbijani odločbi o izredni likvidnostni pomoči neposredno zadevati pritožnika, očitno ni bil izpolnjen, zato je zahtevek zavrnilo kot nedopustnega. Splošno sodišče je zlasti menilo, da izpodbijani odločbi, s tem ko ohranjata najvišji znesek izredne likvidnostne pomoči, na noben način ne nalagata sprejetja zadevnih spornih ukrepov (tj. nadzor kapitalskih tokov), zaradi česar so lahko grške oblasti sprejele druge ukrepe in ne nujno omenjenih spornih. Splošno sodišče je kot nedopustnega zavrnilo tudi odškodninski zahtevek.

Splošno sodišče je maja 2016 odločilo o pritožbi 150 zaposlenih v ECB (zadeva T-129/14 P) zoper sodbo Sodišča za uslužbence Evropske unije v zadevi F-15/10 glede reforme pokojninskega sistema ECB. ECB je maja 2009 po izvedenem procesu reform, ki je trajal približno dve leti, zamrznila obstoječi pokojninski načrt, ki je bil nekakšen hibriden sistem, ter uvedla novo pokojninsko shemo, ki jo sestavljata pokojninska shema z zagotovljenimi prejemki kot prvi steber in pokojninska shema z določenimi prispevki kot drugi steber. Pokojninske pravice se v pokojninski shemi ECB pridobivajo za obdobje zaposlitve od 1. junija 2009, kar velja za vse zaposlene, vključno s tistimi, ki so se zaposlili pred datumom začetka veljavnosti reforme ali na ta datum, razen za zaposlene, ki so bili 31. maja 2009 stari med 60 in 65 let ter je zanje glede preteklega in prihodnjega obdobja zaposlitve še vedno veljal obstoječi pokojninski načrt ECB. V pritožbi, ki jo je vložilo 150 zaposlenih, je bila v osmih pritožbenih razlogih izražena kritika glede več točk sodbe na prvi stopnji. Splošno sodišče je v svoji sodbi na pritožbeni stopnji potrdilo sodbo Sodišča za uslužbence Evropske unije, pri čemer je v celoti zavrnilo vseh osem pritožbenih razlogov in tako ponovno v celoti potrdilo zakonitost pokojninske reforme ECB. Kar zadeva postopek, po katerem je bila reforma izvedena, je Splošno sodišče menilo, da ECB ni kršila načel zakonitosti in pravne varnosti. Potrdilo je, da so bile spremembe pravil o

pokojninah sprejete v skladu s pravili o pristojnosti in postopku. Glede vsebinskih vprašanj je sodba na pritožbeni stopnji sprožila poglobljeno analizo narave pokojninskih pravic. Splošno sodišče je menilo, da pokojninske pravice ne spadajo pod pojem »plače« v smislu Direktive 91/533.⁹⁶ Zato niso nedotakljiv element pogodbe o zaposlitvi, ECB pa lahko izvede reformo pokojninskega sistema brez soglasja zaposlenih. Kar zadeva pridobljeno pravico do upokojitve pri starosti 60 let brez zmanjšanja prejemkov, na katero se sklicujejo pritožniki, je Splošno sodišče opozorilo, da skladno z ustaljeno sodno prakso uradnik ne more zahtevati pridobljene pravice, če dejstva, ki so povzročila nastanek te pravice, niso nastopila pred spremembo zadevnih določb. Poleg tega je Splošno sodišče menilo, da zaradi prehodne ureditve, ki jo je ECB predvidela v okviru svežnja reform, obravnavana reforma ne vpliva na pridobljene pravice članov zaposlenih, ki so starost 60 let dopolnili ob začetku njene veljavnosti.

6.2 Mnenja ECB in primeri neizpolnjevanja obveznosti

Člena 127(4) in 282(5) Pogodbe o delovanju Evropske unije (»Pogodbe«) zahtevata, da se v zvezi z vsemi osnutki pravnih predpisov EU ali nacionalnih pravnih predpisov, ki spadajo v pristojnost ECB, pridobi mnenje ECB.⁹⁷ Vsa mnenja ECB so objavljena na [spletnem mestu ECB](#). Mnenja ECB o osnutkih pravnih predpisov EU so objavljena tudi v *Uradnem listu Evropske unije*.

ECB je leta 2016 sprejela osem mnenj o osnutkih pravnih predpisov EU in 53 mnenj o osnutkih nacionalnih pravnih predpisov, ki spadajo v pristojnost ECB.

Najpomembnejša mnenja,⁹⁸ ki jih je ECB sprejela na ravni EU, so se nanašala na evropski okvir za preprosto, transparentno in standardizirano listinjenje ter na spremembe uredbe o kapitalskih zahtevah ([CON/2016/11](#)), enotno zastopanje euroobmočja v Mednarodnem denarnem skladu ([CON/2016/22](#)) ter vzpostavitev evropskega sistema jamstva za vloge ([CON/2016/26](#)).

Številne zahteve za mnenje, ki so jih predložili nacionalni organi, so se nanašale na zakonodajo v zvezi z bankovci in kovanci,⁹⁹ pregledom nad plačilnimi shemami,¹⁰⁰ sistemom nematerializiranih vrednostnih papirjev,¹⁰¹ obveznimi zahtevami za

⁹⁶ Direktiva Sveta z dne 14. oktobra 1991 o obveznosti delodajalca, da zaposlene obvesti o pogojih, ki se nanašajo na pogodbo o zaposlitvi ali delovno razmerje (91/533/EGS).

⁹⁷ V skladu s Protokolom (št. 15) o nekaterih določbah, ki se nanašajo na Združeno kraljestvo Velike Britanije in Severne Irske, ki je priložen pogodbama, dolžnost posvetovanja z ECB ne velja za nacionalne organe Združenega kraljestva.

⁹⁸ Druga mnenja so še: [CON/2016/10](#) o predlogu uredbe o spremembi uredbe o kapitalskih zahtevah glede izjem za trgovce z blagom; [CON/2016/15](#) o predlogu uredbe o prospektu, ki se objavi ob javni ponudbi ali sprejemu vrednostnih papirjev v trgovanje; [CON/2016/27](#) o predlogu uredbe o spremembi uredbe o trgih finančnih instrumentov, uredbe o zlorabi trga in uredbe o centralnih depotnih družbah ter o predlogu direktive o spremembi direktive o trgih finančnih instrumentov; [CON/2016/44](#) o predlogu uredbe o spremembi Uredbe (EU) št. 345/2013 o evropskih skladih tveganega kapitala in Uredbe (EU) št. 346/2013 o evropskih skladih za socialno podjetništvo; [CON/2016/49](#) o predlogu direktive o spremembah Direktive (EU) 2015/849 o preprečevanju uporabe finančnega sistema za pranje denarja ali financiranje terorizma in o spremembah Direktive 2009/101/ES.

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

¹⁰⁰ Glej [CON/2016/38](#) in [CON/2016/61](#).

¹⁰¹ Glej [CON/2016/46](#).

kreditna plačila in direktne obremenitve¹⁰² ter preprečevanjem pranja denarja in financiranja terorizma.¹⁰³

ECB je sprejela mnenja v zvezi z nacionalnimi centralnimi bankami, med katerimi so zahteve glede revidiranja, ki veljajo za nacionalno centralno banko,¹⁰⁴ obveznosti poročanja nacionalne centralne banke nacionalnemu parlamentu,¹⁰⁵ delovanje organa odločanja nacionalne centralne banke,¹⁰⁶ znižanje prejemkov visokih uradnikov nacionalne centralne banke,¹⁰⁷ pridobitev pravnega lastništva subjekta, ki izvaja operacije denarne politike v najbolj oddaljenih regijah in na čezmorskih ozemljih, s strani nacionalne centralne banke,¹⁰⁸ operacije izredne likvidnostne pomoči, ki jih izvaja nacionalna centralna banka,¹⁰⁹ naloge reševanja, ki jih izvaja nacionalna centralna banka,¹¹⁰ vloga nacionalnih centralnih bank v zvezi s sistemom jamstva za vloge,¹¹¹ nadzor, ki ga nacionalne centralne banke izvajajo nad izvajanjem plačilnih storitev,¹¹² organizacije za prenos lastništva nepremičnin¹¹³ in potrošniški krediti,¹¹⁴ upravljanje centralnih kreditnih registrov in registrov bančnih računov s strani nacionalnih centralnih bank,¹¹⁵ zbiranje finančne statistike s strani nacionalne centralne banke,¹¹⁶ vloga nacionalne centralne banke pri ocenjevanju konkurence na trgu hipotekarnih posojil,¹¹⁷ prispevek nacionalne centralne banke v sklad, ki ga upravlja MDS,¹¹⁸ vloga nacionalne centralne banke pri poročanju o dajatvi od zavarovalnih premij,¹¹⁹ instrumenti denarne politike nacionalnih centralnih bank zunaj euroobmočja,¹²⁰ izključitev pravic do pobota v zvezi s terjatvami, mobiliziranimi kot zavarovanje pri centralni banki ESCB,¹²¹ ter izdajanje priložnostnih bankovcev s strani nacionalne centralne banke.¹²²

ECB je sprejela mnenja o različnih vidikih dejavnosti finančnih institucij,¹²³ med katerimi so vrstni red poplačila upnikov kreditnih institucij v insolvenčnih postopkih,¹²⁴

¹⁰² Glej [CON/2016/13](#).

¹⁰³ Glej [CON/2016/23](#).

¹⁰⁴ Glej [CON/2016/24](#), [CON/2016/30](#), [CON/2016/33](#) in [CON/2016/52](#).

¹⁰⁵ Glej [CON/2016/33](#), [CON/2016/35](#) in [CON/2016/52](#).

¹⁰⁶ Glej [CON/2016/9](#), [CON/2016/33](#), [CON/2016/47](#) in [CON/2016/52](#).

¹⁰⁷ Glej [CON/2016/32](#).

¹⁰⁸ Glej [CON/2016/14](#).

¹⁰⁹ Glej [CON/2016/55](#).

¹¹⁰ Glej [CON/2016/5](#) in [CON/2016/28](#).

¹¹¹ Glej [CON/2016/3](#) in [CON/2016/6](#).

¹¹² Glej [CON/2016/19](#).

¹¹³ Glej [CON/2016/16](#).

¹¹⁴ Glej [CON/2016/31](#) in [CON/2016/34](#).

¹¹⁵ Glej [CON/2016/42](#) in [CON/2016/57](#).

¹¹⁶ Glej [CON/2016/29](#).

¹¹⁷ Glej [CON/2016/54](#).

¹¹⁸ Glej [CON/2016/21](#).

¹¹⁹ Glej [CON/2016/45](#).

¹²⁰ Glej [CON/2016/12](#), [CON/2016/40](#) in [CON/2016/56](#).

¹²¹ Glej [CON/2016/37](#).

¹²² Glej [CON/2016/60](#).

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

¹²⁴ Glej [CON/2016/7](#), [CON/2016/28](#) in [CON/2016/53](#).

določanje mejnih vrednosti spremenljivih obrestnih mer za hipotekarna posojila,¹²⁵ obrestovanje sredstev na varčevalnih računih,¹²⁶ zahteve za odplačevanje hipotekarnih posojil,¹²⁷ vračilo zneskov, zaračunanih zaradi uporabe nekaterih tečajnih razmikov pri posojilih, vezanih na tujo valuto,¹²⁸ prestrukturiranje posojil v tuji valuti,¹²⁹ reforma zadružnih bank,¹³⁰ omejitve pri pridobivanju nepremičnin ali kapitalskih deležev s strani kreditnih institucij,¹³¹ imenovanje članov nadzornega sveta banke,¹³² razmerje med plačilom in dohodkom ter razmerje med višino posojila in vrednostjo zavarovanja,¹³³ sistem jamstva za listinjenje slabih posojil,¹³⁴ uvedba davka na nekatere finančne institucije,¹³⁵ delovanje centralnih kreditnih registrov¹³⁶ in delovanje nacionalnih sistemov jamstva za vloge.¹³⁷

ECB je sprejela tudi mnenje o vlogi predstavnika nacionalnega organa za finančni nadzor v Nadzornem odboru ECB.¹³⁸

Zabeleženih je bilo osem primerov neizpolnjevanja obveznosti posvetovanja z ECB o osnutkih nacionalnih pravnih predpisov, pri čemer so bili nekateri primeri nedvomni in pomembni.¹³⁹

Italijansko ministrstvo za gospodarstvo in finance se z ECB ni posvetovalo o zakonski uredbi o nujnih ukrepih za varstvo prihrankov v bančnem sektorju, katere namen je vzpostaviti pravni okvir za zagotavljanje izredne javnofinančne pomoči italijanskim bankam. Grško ministrstvo za finance se ni posvetovalo z ECB glede zakona o elektronskih plačilih.

Madžarsko ministrstvo za narodno gospodarstvo pa se z ECB ni posvetovalo o zakonu o nacionalnih skupnostih za stanovanjsko gradnjo,¹⁴⁰ kar je povzročilo zaskrbljenost glede morebitne kršitve neodvisnosti centralne banke.

To, da se Grčija, Italija in Madžarska niso posvetovale z ECB, so bili nedvomni, pomembni in ponavljajoči se primeri.

¹²⁵ Glej [CON/2016/54](#).

¹²⁶ Glej [CON/2016/51](#).

¹²⁷ Glej [CON/2016/18](#).

¹²⁸ Glej [CON/2016/50](#).

¹²⁹ Glej [CON/2016/39](#).

¹³⁰ Glej [CON/2016/17](#) in [CON/2016/41](#).

¹³¹ Glej [CON/2016/48](#).

¹³² Glej [CON/2016/28](#).

¹³³ Glej [CON/2016/8](#).

¹³⁴ Glej [CON/2016/17](#).

¹³⁵ Glej [CON/2016/1](#).

¹³⁶ Glej [CON/2016/42](#).

¹³⁷ Glej [CON/2016/3](#) in [CON/2016/6](#).

¹³⁸ Glej [CON/2016/43](#).

¹³⁹ Ti vključujejo: (i) primere, v katerih se nacionalni organ o osnutku pravnih predpisov, ki spadajo v pristojnost ECB, ni posvetoval z ECB, ter (ii) primere, v katerih se je nacionalni organ uradno posvetoval z ECB, vendar ji ni zagotovil dovolj časa, da bi preučila osnutek pravnih predpisov in sprejela svoje mnenje pred sprejetjem.

¹⁴⁰ Zakon o nacionalnih skupnostih za stanovanjsko gradnjo, objavljen v madžarskem uradnem listu št. 49 z dne 11. aprila 2016.

6.3 Dogajanja na pravnem področju v zvezi z enotnim mehanizmom nadzora

ECB je v letu 2016 sprejela več pravnih instrumentov v zvezi z izvajanjem nadzorniških nalog. Ti so objavljeni v *Uradnem listu Evropske unije* in na spletnem mestu ECB. Seznam pravnih instrumentov v zvezi z bančnim nadzorom, sprejetih v letu 2016, je na voljo v [Letnem poročilu ECB o nadzornih aktivnostih 2016](#).

6.4 Skladnost s prepovedjo denarnega financiranja in privilegirane dostopa

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

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

Dejavnosti spremljanja, ki so se izvajale v letu 2016, potrjujejo, da so bile določbe členov 123 in 124 Pogodbe in povezanih uredb Sveta v obravnavanem obdobju na splošno upoštevane.

Spremljanje je razkrilo, da vse nacionalne centralne banke v EU leta 2016 niso imele vzpostavljene politike obrestovanja vlog javnega sektorja, ki bi bila v celoti skladna z zgornjo mejo obrestovanja. Nekaterne nacionalne centralne banke morajo tako zagotoviti, da obrestovanje vlog javnega sektorja ne presega zgornje meje, tudi če je ta negativna.

ECB je ocenila, da ustanovitev in financiranje družbe za upravljanje, MARK Zrt., s strani Magyar Nemzeti Bank predstavlja kršitev prepovedi denarnega financiranja, ki jo je treba odpraviti.

Magyar Nemzeti Bank je maja 2016 madžarski odškodninski shemi, Karrendezesi Alap, zagotovila 3-mesečno premostitveno likvidnostno posojilo. ECB je ocenila, da je ta operacija potencialno v nasprotju s prepovedjo denarnega financiranja, saj so bile na voljo tudi druge možnosti, da bi odškodninski shemi za investitorje zagotovili

kratkoročno financiranje, kar ne bi privedlo do finančnega sodelovanja Magyar Nemzeti Bank. To ne sme služiti kot precedenčen primer.

Po pomislekih, ki jih je ECB izrazila v letnih poročilih 2014 in 2015, je ECB še naprej spremljala več programov, ki jih je v letih 2014 in 2015 uvedla Magyar Nemzeti Bank. Ti programi niso bili povezani z denarno politiko in bi bili lahko potencialno v nasprotju s prepovedjo denarnega financiranja, saj bi se lahko razlagali, kot da Magyar Nemzeti Bank prevzema naloge vlade ali kako drugače omogoča finančne ugodnosti vladi. Programi vključujejo nakup nepremičninskih investicij s strani Magyar Nemzeti Bank, program spodbujanja finančne pismenosti, ki ga izvaja mreža šestih fundacij, investicijsko strategijo teh fundacij, premestitev zaposlenih, ki so prej delali v madžarskem finančnem nadzornem organu, v centralno banko, program nakupov madžarskih umetnin in kulturnih objektov ter program, ki banke spodbuja k nakupu primernih vrednostnih papirjev, zlasti državnih obveznic. Zaradi njihove številnosti, obsega in velikosti bo ECB še naprej natančno spremljala te operacije in tako zagotovila, da ni nobenega nasprotja s prepovedjo denarnega financiranja in privilegiranega dostopa. Magyar Nemzeti Bank mora obenem zagotoviti, da se centralnobančni viri, ki so bili dodeljeni mreži fundacij, ne bodo neposredno ali posredno uporabili za namene državnega financiranja. Poleg tega bo ECB še naprej spremljala vključenost Magyar Nemzeti Bank v budimpeško borzo, saj bi bilo mogoče nakup večinskega lastništva budimpeške borze s strani Magyar Nemzeti Bank novembra 2015 še vedno razumeti, kot da predstavlja denarno financiranje.

Zmanjšanje sredstev, povezanih z institucijo IBRC, v centralni banki Banc Ceannais na hEireann/Central Bank of Ireland med letom 2016, predvsem s prodajo zadolžnic s spremenljivo obrestno mero in dolgim trajanjem, je korak v smeri nujne in polne odtujitve teh sredstev. Z ambicioznejšim razporedom prodaje pa bi se še bolj zmanjšala vztrajna in resna zaskrbljenost glede denarnega financiranja.

7 Mednarodni in evropski odnosi

7.1 Evropski odnosi

ECB je leta 2016 ohranila tesen dialog z evropskimi institucijami in forumi, zlasti z Evropskim parlamentom, Evropskim svetom, Ekonomsko-finančnim svetom, Euroskupino in Evropsko komisijo. Leta 2016 so sledili nadaljnji koraki za dokončanje bančne unije in nadaljevanje popravila finančnega sektorja v euroobmočju. Gospodarski položaj v euroobmočju in grški program makroekonomskih prilagoditev sta bila tudi na dnevni redih sej Euroskupine in Ekonomsko-finančnega sveta (ECOFIN), na katerih so sodelovali predsednik ECB in drugi člani Izvršilnega odbora. Na sejah Evropskega sveta, kjer je sodeloval predsednik ECB, je močno izstopala nujnost koherentne strategije javnofinančnih, finančnih in strukturnih politik za okrepitev okrevanja v Evropi.

7.1.1 Dokončanje evropske ekonomske in monetarne unije

Nadaljevala so se prizadevanja za dokončanje evropske ekonomske in monetarne unije (EMU) v skladu z načrtom, ki je bil leta 2015 opredeljen v tako imenovanem poročilu petih predsednikov z naslovom »Dokončanje evropske ekonomske in monetarne unije«.

Na področju bančne unije je bil dosežen napredek z izvajanjem direktive o sanaciji in reševanju bank ter direktive o sistemih jamstva za vloge. ECB se je vse leto še naprej zavzemala tudi za odločne ukrepe za dokončanje bančne unije, zlasti v okviru strokovnih razprav o vzpostavitvi verodostojnega skupnega podpornega mehanizma enotnemu skladu za reševanje in o uvedbi evropskega sistema jamstva za vloge. Skupaj z bančno unijo lahko evropska unija kapitalskih trgov zagotovi odpornejši finančni sistem z izboljšanjem čezmejne delitve tveganj ter z zagotavljanjem širšega in lažjega dostopa do financiranja.

Kar zadeva okvir ekonomskega upravljanja, je začel delovati evropski fiskalni odbor. Mandat in institucionalno neodvisnost evropskega fiskalnega odbora bi bilo treba v prihodnje okrepiti, zato da bo lahko imel pomembno vlogo pri zagotavljanju večje transparentnosti in večjega upoštevanja javnofinančnih pravil.¹⁴¹ Svet EU je 20. septembra 2016 izdal priporočilo, s katerim je države euroobmočja pozval k ustanovitvi nacionalnih odborov za produktivnost. Odbori za produktivnost naj bi vnesli nov zagon v izvajanje strukturnih reform v državah euroobmočja. Njihova učinkovitost ne bo odvisna le od pričakovane visoke stopnje strokovnega znanja in izkušenj v odborih, ampak tudi od njihove popolne neodvisnosti. Prizadevanja odborov za produktivnost bi morala zagotoviti, da se zadostno upošteva evropska razsežnost, in sicer z izmenjavo dobrih praks med državami članicami ter s poudarjanjem dimenzije euroobmočja pri ocenjevanju in reševanju problemov s produktivnostjo na ravni držav članic.

Poleg tega je ECB redno poudarjala, da je treba dosledno in skrbno izvajati določbe sedanjega okvira ekonomskega upravljanja, kjer uspeh do zdaj ni bil zadovoljiv. To ponazarjata omejeno izvajanje priporočil Evropske komisije posameznim državam (glej tudi razdelek 1.6 v poglavju 1) in pomanjkanje skladnosti z zahtevami Pakta za stabilnost in rast.

Izvajanje proračunskih pravil v celoti ter učinkovitejše usklajevanje ekonomskih politik bosta predpogoj za izgradnjo potrebnega zaupanja med državami članicami, da nadaljujejo poglobljanje EMU. ECB je poudarila pomen srednjeročne do dolgoročne delitve suverenosti, na primer z okrepljenim upravljanjem, ki se odmika od sistema pravil in prenaša na institucije.¹⁴²

Hkrati se Evropa spopada tudi z izzivi zunaj gospodarske sfere, predvsem na področju migracij in varnosti. Za trajnostno reševanje teh zadev je potrebno močno

¹⁴¹ Več podrobnosti je v okvirju z naslovom »[The creation of a European Fiscal Board](#)«, *Economic Bulletin*, številka 7, ECB, 2015.

¹⁴² Glej tudi članek z naslovom »[Increasing resilience and long-term growth: the importance of sound institutions and economic structures for euro area countries and EMU](#)«, *Economic Bulletin*, številka 5, ECB, 2016.

gospodarstvo. Dokončanje EMU je torej pomembno prizadevanje za okrepitev Evrope. Eurosistem je pripravljen ta prizadevanja podpreti.

7.1.2 Izvajanje demokratične odgovornosti

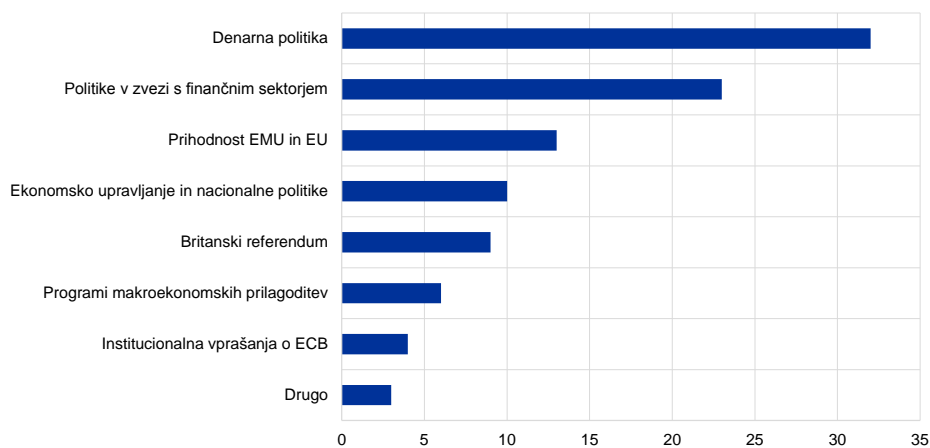
ECB je neodvisna institucija, ki svoje instrumente uporablja povsem neodvisno, kot je potrebno v okviru njenega mandata. Odgovornost je nujna protiutež neodvisnosti in Pogodba o delovanju Evropske unije določa, da je ECB odgovorna predvsem Evropskemu parlamentu kot telesu, ki ga sestavljajo izvoljeni predstavniki državljanov EU.

Leta 2016 je predsednik ECB sodeloval na štirih rednih zaslišanjih Odbora za ekonomske in monetarne zadeve v Evropskem parlamentu.¹⁴³ Na teh zaslišanjih so se poslanci Evropskega parlamenta osredotočili predvsem na denarno politiko ECB, politike finančnega sektorja, programe makroekonomskih prilagoditev in reformo upravljanja euroobmočja (glej graf 36).

Graf 36

Teme vprašanj, zastavljenih na rednih zaslišanjih Odbora za ekonomske in monetarne zadeve

(v odstotkih)



Vir: ECB.

Leta 2016 je ECB prvič sklenila objaviti svoje povratne informacije na pripombe Evropskega parlamenta, ki jih je ta podal v svoji resoluciji o letnem poročilu preteklega leta. To je odziv na predlog v resoluciji Evropskega parlamenta, da se naredi korak naprej k povečanju demokratične odgovornosti.¹⁴⁴ Pred tem je te povratne informacije predložila samo poslancem Evropskega parlamenta skupaj z letnim poročilom.

¹⁴³ Uvodne izjave so na voljo na [spletnem mestu ECB](#).

¹⁴⁴ Glej odstavek 23 resolucije Evropskega parlamenta o Letnem poročilu ECB 2014, ki je na voljo na [spletnem mestu Evropskega parlamenta](#).

Tabela 3

Pregled zaslišanj v Evropskem parlamentu leta 2016

Zaslišanje	Član Izvršilnega odbora	Datum	Obpravane teme
Redna zaslišanja Odbora za ekonomske in monetarne zadeve (ECON)	Predsednik	15. februar	Glej graf 36
		21. junij	
		26. september	
		28. november	
Zaslišanja v zvezi z letnim poročilom ECB	Predsednik	1. februar	Plenarna razprava o Letnem poročilu ECB 2014
	Podpredsednik	7. april	Predstavitev Letnega poročila ECB 2015 (zasedanje ECON)
	Predsednik	21. november	Plenarna razprava o Letnem poročilu ECB 2015
Druga zaslišanja	Sabine Lautenschläger	25. januar	Zbiranje podatkov o kreditiranju (zasedanje ECON)
	Benoît Cœuré	2. marec	Fiskalna zmogljivost v euroobmočju (skupni sestanek ECON in Odbora za proračun)
		12. oktober	Tretji grški program makroekonomskih prilagoditev (sestanek delovne skupine za finančno pomoč)

Vir: ECB.

ECB uresničuje svoje obveznosti v zvezi z demokratično odgovornostjo tudi z rednim poročanjem in odgovori na pisna vprašanja poslancev. Leta 2016 je predsednik ECB prejel dopise s takimi vprašanji, odgovori nanje pa so objavljeni na spletnem mestu ECB.¹⁴⁵ Večina vprašanj se je osredotočala na izvajanje nestandardnih ukrepov denarne politike ECB, gospodarske obete in programe makroekonomskih prilagoditev.

ECB je tako kot v preteklosti posredovala potrebne informacije za razprave Evropskega parlamenta in Sveta EU o zakonodajnih predlogih na področjih, za katera je pristojna. Zunaj okvira demokratične odgovornosti so se javnih obravnav Odbora za ekonomske in monetarne zadeve na razpravah o strokovnih področjih in nalogah ECB udeležili tudi drugi predstavniki ECB.

ECB je odgovorna Evropskemu parlamentu in Svetu EU tudi za aktivnosti bančnega nadzora.¹⁴⁶ Podrobnejše informacije so v [Letnem poročilu ECB o nadzornih aktivnostih 2016](#).

7.2 Mednarodni odnosi

V zahtevnem mednarodnem okolju je ECB sodelovala v razpravah v mednarodnih forumih, zbirala informacije in obveščala o svoji denarni politiki ter tako krepila odnose s ključnimi mednarodnimi nasprotnimi strankami. To je bilo zlasti pomembno v letu, ko so denarne oblasti po vsem svetu še naprej podpirale zametke gospodarskega okrevanja.

¹⁴⁵ Vsi odgovori predsednika ECB na vprašanja poslancev so objavljeni v posebnem razdelku na [spletnem mestu ECB](#).

¹⁴⁶ Pisni odgovori predsednice Nadzornega odbora ECB na vprašanja poslancev so objavljeni na spletnem mestu ECB o bančnem nadzoru.

7.2.1 G20

V razmerah, ki jih zaznamuje še vedno počasno okrevanje svetovnega gospodarstva, se je kitajsko predsedovanje skupini G20 osredotočalo na spodbujanje svetovne rasti, uspešno pa je izpostavljalo tudi vlogo strukturnih reform pri dopolnjevanju fiskalne in denarne politike za uresničitev tega cilja. Predsedstvo G20 je poleg tega razširilo razpravo o motorjih rasti, da bi mednje vključili inovacije in digitalizacijo. Skupina G20 je uvedla tudi dodatne ukrepe, ki naj bi omogočili boljši medsebojni strokovni pregled strukturnih reform v okviru »okrepljenega programa strukturnih reform«. Ob naraščanju protiglobalizacijskega razpoloženja se je skupina G20 bolj osredotočala na neenakost in vključenost ter se zavzela za napredek v smeri pravičnejšega globalnega obdavčenja z novim poudarkom na dejanskem lastništvu in tem, kako ravnati z nekooperativnimi davčnimi jurisdikcijami. Finančni ministri G20 in guvernerji centralnih bank, katerih zasedanj se udeležuje tudi predsednik ECB, so se zavezali k temu, da se bodo temeljito posvetovali o deviznih trgih ter preprečili vsakršno obliko protekcionizma v trgovinski in naložbeni politiki. Ob nedavnih terorističnih napadih so se pospešila tudi prizadevanja za odpravo financiranja terorizma. Podprli so ključne elemente finančnega regulativnega okvira ter ob tem poudarili pravočasno, popolno in dosledno izvajanje dogovorjenega načrta reform finančnega sektorja. Na vrhu v Hangdžovu so se voditelji G20 zavzeli tudi za napredek pri spodbujanju zelenega financiranja, v okviru razprav o mednarodni finančni arhitekturi pa pri preučevanju širše uporabe posebnih pravic črpanja (SDR), razširitvi članstva v pariškem klubu ter pri spodbujanju vloge novih in obstoječih multilateralnih razvojnih bank.

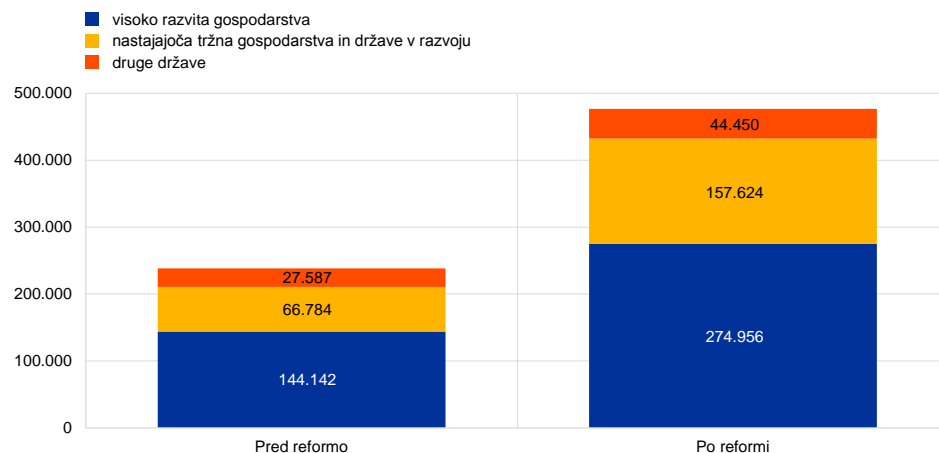
7.2.2 Politike v zvezi z MDS in mednarodno finančno arhitekturo

ECB je še naprej spodbujala skupna evropska stališča v razpravah v Mednarodnem denarnem skladu (MDS) o politikah sklada in splošneje o mednarodni finančni arhitekturi. Kar zadeva upravljanje MDS, je začela na začetku leta 2016 veljati daljnosežna reforma kvot in upravljanja iz leta 2010, potem ko jo je ratificirala potrebna večina članic MDS. Rezultat je prenos več kot 6% deležev kvot na dinamična nastajajoča tržna gospodarstva in države v razvoju, kar bolje odraža njihovo večjo vlogo v svetovnem gospodarstvu. Kot del tega svežnja reform so se razvite evropske države zavezale, da bodo za dva sedeža zmanjšale svojo skupno zastopanost v odboru.

Graf 37

Porazdelitev kvot MDS pred reformo iz leta 2010 in po njej

(v milijonih SDR)



Viri: MDS in izračuni strokovnjakov ECB.

ECB podpira takšen MDS, ki je močan, ima dovolj sredstev in se financira iz kvot ter se nahaja v središču mednarodnega denarnega sistema, kjer pomembno prispeva k svetovni gospodarski in finančni stabilnosti. S podporo držav članic EU se je skupno financiranje MDS iz kvot v letu 2016 podvojilo na 477 milijard SDR. Članstvo v MDS, vključno s številnimi državami članicami EU, je prispevalo približno 260 milijard SDR, tako da je lahko sklad še naprej dostopal do dvostranskih sporazumov o izposojanju na podlagi okrepljenega okvira upravljanja. Časovnica razprav o petnajstem splošnem pregledu kvot je bila spremenjena z namenom, da se pregled zaključi najpozneje z letnimi srečanji v letu 2019.

Ker je ključnega pomena, da posojilne politike MDS ostanejo relevantne za potrebe njegovega članstva, je MDS preučil primernost svetovne finančne varnostne mreže, vključno z njeno pokritostjo, razpoložljivostjo ter stroški za instrumente preprečevanja in reševanja kriz.

Po krizi v nekaterih državah euroobmočja ter s tem povezanim kreditiranjem EU/MDS in programi prilagoditev za te države je [neodvisni ocenjevalni urad MDS](#) objavil obsežno poročilo o vlogi sklada med krizo v teh državah ter o njegovi udeležbi v programih finančne pomoči Grčiji, Irski in Portugalski. Čeprav se je poročilo osredotočalo predvsem na proces odločanja v MDS, je vsebovalo tudi nekaj razmišljanj o gospodarskih vprašanjih, kot so vzroki za krizo ter narava in primernost pogojev programov.

7.2.3 Tehnično sodelovanje

ECB je razširila tehnično sodelovanje s centralnimi bankami zunaj Evropske unije, da bi spodbujala dobre prakse centralnega bančništva ter s tem prispevala k svetovni denarni in finančni stabilnosti. Sodelovanje odraža vlogo ECB kot pomembne centralne banke v svetovnem gospodarstvu. ECB je še naprej

sodelovala s centralnimi bankami nastajajočih tržnih gospodarstev skupine G20 (npr. z Indijo in Turčijo) s ciljem izmenjave tehničnega znanja in izkušenj ter dobrih praks. Leta 2016 je bil podpisan nov memorandum o soglasju z brazilsko centralno banko kot podlaga za okrepljeno sodelovanje, ki se osredotoča na ključne teme centralnega bančništva, vključno z denarno politiko, finančno stabilnostjo in bančnim nadzorom. Okrepljeno sodelovanje z mednarodnimi in regionalnimi organizacijami je razširilo domet ECB v Latinski Ameriki, Aziji in Afriki.

Sodelovanje ECB s centralnimi bankami v državah, ki bi se lahko pridružile Evropski uniji, se je nadaljevalo, večinoma s serijo regionalnih delavnic. Posebni dogodki so se osredotočali na institucionalne izzive v kontekstu vstopa v EU, na makrobonitetni in mikrobonitetni nadzor ter na neodvisnost centralnih bank kot ključnega elementa dobrega ekonomskega upravljanja. Tehnično sodelovanje s centralnimi bankami držav kandidat in potencialnih držav kandidat za vstop v EU poteka v tesnem sodelovanju z nacionalnimi centralnimi bankami EU ter dopolnjuje redno spremljanje in analizo ekonomskih in finančnih gibanj v teh državah, ki ju izvaja ECB, ter dialog o denarni politiki z njihovimi centralnimi bankami.

Okvir 9

Brexit – posledice in obeti

V Združenem kraljestvu je 23. junija 2016 je potekal referendum o članstvu v EU. Večina (51,9%) je glasovala za izstop Združenega kraljestva iz Evropske unije. V skladu s členom 50 Pogodbe o Evropski uniji se bo z uradnim obvestilom Združenega kraljestva Evropskemu svetu, da namerava izstopiti iz Evropske unije, začel proces pogajanj med Evropsko unijo in Združenim kraljestvom o sporazumu o izstopu. Prihodnja ekonomska razmerja med Združenim kraljestvom in Evropsko unijo v tem trenutku spremlja velika negotovost.¹⁴⁷

Obdobje takoj po referendumu je zaznamovala povečana negotovost, kratkoročno velika volatilitnost in močna depreciacija britanskega funta. Euroobmočje je nenadno povečanje negotovosti in volatilitnosti preživelo s spodbudno odpornostjo zaradi priprav centralnih bank in nadzornih organov (sem sodita podpora v obliki centralnobančne likvidnosti in sodelovanje nadzornikov z bankami na področju likvidnostnega tveganja, tveganja pri financiranju in operativnega tveganja) ter okrepljenega regulativnega okvira.¹⁴⁸ Zaradi visoke ravni presežne likvidnosti ni bilo verjetno, da bi morala ECB poseči po izrednih ukrepih, vendar je bilo zagotovljeno – kot je omenjeno v [sporočilu ECB za javnost z dne 24. junija 2016](#) – da bi po potrebi lahko zagotovila dodatno likvidnost, tudi s [stalnimi dogovori o zamenjavi](#) z Bank of England. Poleg tega je bančni nadzor v ECB pred referendumom tesno sodeloval z najbolj izpostavljenimi bankami, da bi zagotovil, da skrbno spremljajo tveganja in se pripravljajo na morebiten izid referendumu.

Natančne ekonomske posledice izida referendumu je težko napovedati. Odvisne bodo predvsem od trenutka, napredka in končnega izida bližajočih se pogajanj med Evropsko unijo in Združenim kraljestvom. Vpliv izida referendumu na gospodarske obete v euroobmočju je bil analiziran v [septembrskih projekcijah strokovnjakov ECB](#) in v [okvirju v Ekonomskem biltenu](#), kjer je bilo ugotovljeno, da bo vpliv na gospodarsko aktivnost v euroobmočju kratkoročno zgolj omejen. Poleg

¹⁴⁷ Glej tudi razdelek 1.1 v poglavju 1.

¹⁴⁸ Glej razdelek 1.2 v poglavju 1 za obsežnejšo analizo.

tega je [pregled finančne stabilnosti](#) iz novembra 2016 zajel vidike finančne stabilnosti, povezane z izidom referendumu. Ugotovljeno je bilo, da je večina segmentov trga, ki so jih prizadeli pretresi po britanskem referendumu, veliko svojih izgub nadomestila hitro.

Predsednik ECB je oceno morebitnega vpliva brexita, ki jo je pripravila ECB, ob več priložnostih pojasnil tudi Evropskemu parlamentu, na primer [26. septembra 2016](#) in [28. novembra 2016](#). Ob teh priložnostih je ECB izpostavila prednosti enotnega trga za euroobmočje in tudi za Združeno kraljestvo. Ne glede na to, kako se bo oblikovalo razmerje med Evropsko unijo in Združenim kraljestvom, bo treba nujno ohraniti celovitost enotnega trga ter homogenost pravil in njihovega izvrševanja. Voditelji držav ali vlad preostalih 27 držav članic EU so septembra na neformalnem srečanju v Bratislavi prvič razpravljali o skupni prihodnosti po pričakovanem izstopu Združenega kraljestva. V odgovor na sedanje pomisleke državljanov so se dogovorili o načrtu za reševanje skupnih izzivov, povezanih z migracijami, terorizmom ter gospodarsko in socialno negotovostjo. ECB je ob več priložnostih opozorila, da evropski projekt potrebuje močnejše gospodarske temelje, če želi Evropa okrepiti svoj položaj na teh področjih.

8 Zunanje komuniciranje

Predstavitev denarne politike evropskim državljanom

Odprto in transparentno komuniciranje prispeva k uspešnosti denarne politike centralne banke. To ji omogoča, da so širša javnost in finančni trgi seznanjeni s cilji in nalogami, lahko jim pojasni razloge za svoje ukrepanje in s tem usmerja njihova pričakovanja. ECB ima za sabo že dolgo tradicijo odprtega komuniciranja, v letu 2016 pa je še dodatno okrepila komunikacijske dejavnosti, zlasti z nadaljnjim razvijanjem izobraževalnega dela z javnostjo in digitalnega komuniciranja.

Delo z javnostjo

ECB je leta 2016 še naprej razvijala pobude, s katerimi želi doseči širšo javnost ter s tem izboljšati razumevanje politik in odločitev ECB ter tako povečati zaupanje med državljani euroobmočja.

ECB je v Frankfurtu sprejela 522 skupin obiskovalcev in gostila več kot 15.000 zunanjih obiskovalcev iz 35 držav. Ponudila jim je tako splošne kot tudi ciljne predstavitve, na katerih so obiskovalci imeli možnost, da se srečajo s strokovnjaki ECB. Obiskovalci so si lahko na vodenih ogledih razgledali novo stavbo ECB ter si pogledali likovno zbirko in razstavo o euru. Od julija 2016 je ECB lokalni skupnosti svoja vrata odprla tudi vsako prvo soboto v mesecu, kar je v drugi polovici leta pritegnilo več kot 3.000 obiskovalcev.

ECB je že šestič organizirala dijaško tekmovanje Generacija Euro, da bi svoje naloge pojasnila mlajšim državljanom euroobmočja. Tekmovanje predstavlja glaven stik

banke z dijaki in dijakinjami v starosti od 16 do 19 let ter njihovimi učitelji oz. učiteljicami, namen pa jih je poučiti o denarni politiki in ECB. Dijaki in dijakinje sodelujejo v igri vlog, kjer sprejmejo sklep o denarni politiki na podlagi svoje analize gospodarskih in denarnih razmer v euroobmočju.

ECB se je osredotočala tudi na mlajše starostne skupine. Tako je 3. oktobra 2016 sprejela 230 otrok v starosti od osem do deset let in njihove družine, ki so bili na obisku na drugem dnevu odprtih vrat kot gostje priljubljene nemške otroške oddaje »Die Sendung mit der Maus«. Program je zajemal vodene ogleda po zgradbi, predstavitve, delavnice o vlogi in funkciji ECB ter o eurobankovcih in eurokovancih, izobraževalne igre in več razstav.

Delo z javnostjo se je izvajalo tudi zunaj Frankfurta. Tako je ECB skupaj z irsko centralno banko leta 2016 sodelovala na irskem nacionalnem tekmovanju v oranju, ki je največja razstava in kmetijski sejem na prostem v Evropi.

Večja digitalizacija

ECB je še dodatno okrepila digitalno komunikacijo, da bi se prilagodila novim vzorcem spremljanja novic.

Z vsebinskega vidika je pospešila prizadevanja, da poveča svojo dostopnost širši javnosti, tako da so njene odločitve bolj razumljive, saj za pojasnitev dokaj strokovnih konceptov uporablja preprost jezik in digitalne komunikacijske poti. Eden od takih primerov je razdelek »Explainers« na spletnem mestu ECB, ki je na voljo v številnih jezikih EU. Ob osredotočenosti na digitalno komunikacijo je začela ECB intenzivneje uporabljati tudi infografike.

ECB je s tehničnega vidika dodatno posodobila svoje spletne strani. Spletni mesti ECB in Evropskega odbora za sistemska tveganja sta zdaj popolnoma odzivni, tako da je mogoč optimalen ogled spletnih strani in pomembnih publikacij, ne glede na napravo, ki jo bralci uporabljajo. Poleg tega je ECB zadovoljila povečano povpraševanje po visoko kakovostnih spletnih prenosih pomembnih dogodkov.

Prisotnost ECB na družbenih omrežjih se je še dodatno okrepila. Uporabniški račun ECB na [Twitterju](#) ima več kot 360.000 sledilcev. Z njim opozarja na publikacije in glavna sporočila iz govorov. Decembra 2016 je ECB na Twitterju organizirala prvo razpravo v živo, med katero je Benoît Cœuré odgovarjal na vprašanja, ki jih je na #askECB zastavila širša javnost, s čimer je bila omogočena neposredna interakcija v realnem času. Poleg tega ECB uporablja YouTube za objavljanje video vsebin, Flickr pa za fotografije. Ima tudi svoj račun na portalu LinkedIn, kjer je prijavljenih približno 43.000 posameznikov.

Priloge

1 Institucionalni okvir

Organi odločanja ter upravljanje in vodenje ECB

Eurosistem in Evropski sistem centralnih bank (ESCB) upravljata dva organa odločanja v ECB: [Svet ECB](#) in [Izvršilni odbor](#). Kot tretji organ odločanja je bil ustanovljen [Razširjeni svet](#), ki bo deloval, dokler bodo obstajale države članice EU, ki še niso uvedle eura. Delovanje organov odločanja urejajo Pogodba o delovanju Evropske unije, Statut ESCB in ustrezni poslovniki.¹⁴⁹ Sprejemanje odločitev v Eurosistemu in ESCB je centralizirano, vendar ECB in nacionalne centralne banke euroobmočja strateško in operativno skupaj prispevajo k doseganju skupnih ciljev Eurosistema, pri tem pa skladno s Statutom ESCB ustrezno upoštevajo načelo decentralizacije.

V okviru pristojnosti ECB v zvezi z bančnim nadzorom Svet ECB sprejema pravne akte, ki vzpostavljajo splošen okvir, znotraj katerega se sprejemajo nadzorniške odločitve, ter po postopku z neugovarjanjem odobri osnutke nadzorniških odločitev, ki jih je pripravil [Nadzorni odbor](#).¹⁵⁰ Podrobnejše informacije o nadzorni funkciji ECB so na voljo v [Letnem poročilu ECB o nadzornih aktivnostih 2016](#).

Svet ECB

[Svet ECB](#) je najvišji organ odločanja v ECB. Sestavljajo ga člani Izvršilnega odbora ECB in guvernerji nacionalnih centralnih bank držav v euroobmočju. Glasovalne pravice članov Sveta ECB rotirajo po vnaprej določenem sistemu, ki je opisan na [spletnem mestu ECB](#).

Svet ECB se navadno [sestaja vsaka dva tedna](#) v prostorih ECB v Frankfurtu na Majni v Nemčiji. Leta 2016 je bilo skupno organiziranih 23 sej. Seje Sveta ECB, namenjene denarni politiki, potekajo vsakih šest tednov. Objavljajo se tudi [povzetki](#) razprav na sejah o denarni politiki, in sicer običajno s štiritedenskim zamikom. Na drugih sejah pa Svet ECB razpravlja predvsem o vprašanjih, povezanih z drugimi nalogami in pristojnostmi ECB in Eurosistema. Zaradi ločitve nalog denarne politike

¹⁴⁹ V zvezi s Poslovnikom ECB glej Sklep (EU) 2016/1717 Evropske centralne banke z dne 21. septembra 2016 o spremembah Sklepa ECB/2004/2 o sprejetju Poslovnika Evropske centralne banke (ECB/2016/27), UL L 258, 24. 9. 2016; sklepe ECB/2015/8, ECB/2014/1 in ECB/2009/5; Sklep ECB/2004/2 z dne 19. februarja 2004 o sprejetju Poslovnika Evropske centralne banke, UL L 80, 18. 3. 2004, str. 33; Sklep ECB/2004/12 z dne 17. junija 2004 o sprejetju Poslovnika Razširjenega sveta ECB, UL L 230, 30. 6. 2004, str. 61; Sklep ECB/1999/7 z dne 12. oktobra 1999 o Poslovniku Izvršilnega odbora ECB, UL L 314, 8. 12. 1999, str. 34. Ti dokumenti so na voljo na [spletnem mestu ECB](#).

¹⁵⁰ Dodatne informacije o sprejemanju odločitev v enotnem mehanizmu nadzora so na voljo na [spletnem mestu ECB o bančnem nadzoru](#).

in drugih nalog ECB od njenih nadzornih pristojnosti seje Sveta ECB o nadzornih vprašanjih potekajo ločeno.

Svet ECB lahko odločitve sprejema tudi s pisnim postopkom. Leta 2016 je bilo izvedenih več kot 1.400 pisnih postopkov, od katerih je bilo več kot 1.000 postopkov z neugovarjanjem.

Svet ECB

Mario Draghi predsednik ECB

Vítor Constâncio podpredsednik ECB

Josef Bonnici guverner, Bank Ċentrali ta` Malta/Central Bank of Malta (do 30. junija 2016)

Benoît Cœuré član Izvršilnega odbora ECB

Carlos Costa guverner, Banco de Portugal

Chrystalla Georghadji guvernerka, Central Bank of Cyprus

Ardo Hansson guverner, Eesti Pank

Boštjan Jazbec guverner, Banka Slovenije

Klaas Knot predsednik, De Nederlandsche Bank

Philip R. Lane guverner, Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland

Sabine Lautenschläger članica Izvršilnega odbora ECB

Erkki Liikanen guverner, Suomen Pankki – Finlands Bank

Luis M. Linde guverner, Banco de España

Jozef Makúch guverner, Národná banka Slovenska

Yves Mersch član Izvršilnega odbora ECB

Ewald Nowotny guverner, Oesterreichische Nationalbank

Peter Praet član Izvršilnega odbora ECB

Gaston Reinesch guverner, Banque centrale du Luxembourg

Ilmārs Rimšēvičs guverner, Latvijas Banka

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

Yannis Stournaras guverner, Bank of Greece

Vitas Vasiliauskas predsednik Sveta, Lietuvos bankas

Mario Vella guverner, Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta (od 1. julija 2016)

François Villeroy de Galhau guverner, Banque de France

Ignazio Visco guverner, Banca d'Italia

Jens Weidmann predsednik, Deutsche Bundesbank



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

Srednja vrsta (z leve proti desni): Ilmārs Rimšēvičs, François Villeroy de Galhau, Jens Weidmann, Erkki Liikanen, Jozef Makúch, Ignazio Visco

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

Opomba: Luis M. Linde in Mario Vella nista bila prisotna pri fotografiranju.

Izvršilni odbor

V **Izvršilnem odboru** so predsednik in podpredsednik ECB ter štirje drugi člani, ki jih imenuje Evropski svet s kvalificirano večino po predhodnem posvetovanju z Evropskim parlamentom in Evropsko centralno banko. Izvršilni odbor je odgovoren za pripravo sej Sveta ECB, za izvajanje denarne politike v euroobmočju v skladu s smernicami in sklepi, ki jih je določil oz. sprejel Svet ECB, ter za upravljanje tekočega poslovanja ECB.

Izvršilni odbor

Mario Draghi predsednik ECB

Vítor Constâncio podpredsednik ECB

Benoît Cœuré član Izvršilnega odbora ECB

Sabine Lautenschläger članica Izvršilnega odbora ECB

Yves Mersch član Izvršilnega odbora ECB

Peter Praet član Izvršilnega odbora ECB



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

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

Razširjeni svet ECB

V [Razširjenem svetu](#) so predsednik in podpredsednik ECB ter guvernerji nacionalnih centralnih bank vseh 28 držav članic EU. Razširjeni svet med drugim prispeva k svetovalnim funkcijam ECB, k zbiranju statističnih podatkov, k vzpostavljanju potrebnih pravil za standardizacijo računovodstva in poročanja o operacijah, ki jih izvajajo nacionalne centralne banke, k sprejemanju ukrepov v zvezi z določitvijo ključa za vpis kapitala ECB, če še niso opredeljeni v Pogodbi, ter k določanju pogojev za zaposlitev, ki veljajo za zaposlene v ECB.

Razširjeni svet ECB

Mario Draghi predsednik ECB

Vítor Constâncio podpredsednik ECB

Marek Belka predsednik, Narodowy Bank Polski (do 20. junija 2016)

Josef Bonnici guverner, Bank Ċentrali ta` Malta/Central Bank of Malta (do 30. junija 2016)

Mark Carney guverner, Bank of England

Carlos Costa guverner, Banco de Portugal

Chrystalla Georghadji guvernerka, Central Bank of Cyprus

Adam Glapiński predsednik, Narodowy Bank Polski (od 21. junija 2016)

Ardo Hansson guverner, Eesti Pank

Stefan Ingves guverner, Sveriges riksbank

Mugur Constantin Isărescu guverner, Banca Națională a României

Boštjan Jazbec guverner, Banka Slovenije

Klaas Knot predsednik, De Nederlandsche Bank

Philip R. Lane guverner, Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland

Erkki Liikanen guverner, Suomen Pankki – Finlands Bank

Luis M. Linde guverner, Banco de España

Jozef Makúch guverner, Národná banka Slovenska

György Matolcsy guverner, Magyar Nemzeti Bank

Ewald Nowotny guverner, Oesterreichische Nationalbank

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

Gaston Reinesch guverner, Banque centrale du Luxembourg

Ilmārs Rimšēvičs guverner, Latvijas Banka

Lars Rohde guverner, Danmarks Nationalbank

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

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

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

Yannis Stournaras guverner, Bank of Greece

Vitas Vasiliauskas predsednik Sveta, Lietuvos bankas

Mario Vella guverner, Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta (od 1. julija 2016)

François Villeroy de Galhau guverner, Banque de France

Ignazio Visco guverner, Banca d'Italia

Boris Vujčić guverner, Hrvatska narodna banka

Jens Weidmann predsednik, Deutsche Bundesbank



Sprednja vrsta (z leve proti desni): Yannis Stournaras, Carlos Costa, Ewald Nowotny, Vítor Constâncio, Mario Draghi, Mark Carney, Chrystalla Georghadji, Philip R. Lane

Srednja vrsta (z leve proti desni): Ilmārs Rimšēvičs, François Villeroy de Galhau, Jens Weidmann, Erkki Liikanen, Ignazio Visco

Zadnja vrsta (z leve proti desni): Gaston Reinesch, Boštjan Jazbec, Lars Rohde, Ardo Hansson, Klaas Knot, Jan Smets, Jozef Makúch, Vitas Vasiliauskas, Dimitar Radev

Opomba: Adam Glapiński, Stefan Ingves, Mugur Constantin Isărescu, Luis M. Linde, György Matolcsy, Jiří Rusnok, Boris Vujčić in Mario Vella niso bili prisotni pri fotografiranju.



Upravljanje in vodenje

Struktura upravljanja in vodenja ECB poleg organov odločanja vključuje tudi dva odbora na visoki ravni – Revizijski odbor in Odbor za poklicno etiko – ter več drugih plasti zunanjih in notranjih kontrol. To strukturo dopolnjuje okvir poklicne etike, pri čemer sklep ECB¹⁵¹ določa pogoje za opravljanje preiskav v boju proti goljufijam ter pravila v zvezi z dostopom do dokumentov ECB. Po vzpostavitvi enotnega mehanizem nadzora (EMN) so vprašanja upravljanja in vodenja postala za ECB še bolj pomembna.

Revizijski odbor

Revizijski odbor ECB pomaga Svetu ECB z nasveti oziroma mnenji glede (i) celovitosti in zanesljivosti finančnih informacij, (ii) pregleda nad notranjimi kontrolami, (iii) skladnosti z veljavnimi zakoni, predpisi in kodeksi ravnanja ter glede (iv) izvajanja

¹⁵¹ Sklep (EU) 2016/456 Evropske centralne banke z dne 4. marca 2016 o pogojih za preiskave Evropskega urada za boj proti goljufijam v Evropski centralni banki v zvezi s preprečevanjem goljufij, korupcije in drugih nezakonitih dejanj, ki škodujejo finančnim interesom Evropskih skupnosti (ECB/2016/3) (UL L 79, 30. 3. 2016, str. 34).

revizijskih funkcij. Njegov [mandat](#) je objavljen na spletnem mestu ECB. Predsednik odbora je Erkki Liikanen, ostali štiri člani v letu 2016 pa so bili naslednji: Vítor Constâncio, Josef Bonnici,¹⁵² Patrick Honohan in Ewald Nowotny.

Odbor za poklicno etiko

Za ustrezno in skladno izvajanje različnih kodeksov ravnanja organov, vključenih v postopke odločanja ECB, daje Odbor za poklicno etiko članom Sveta ECB, Izvršilnega odbora in Nadzornega odbora nasvete in usmeritve o etičnih vprašanjih. Njegov [mandat](#) je objavljen na spletnem mestu ECB. Odboru za poklicno etiko predseduje Jean-Claude Trichet, v njem pa sta še dva druga zunanja člana: Patrick Honohan¹⁵³ in Klaus Liebscher.

Plasti zunanjih in notranjih kontrol

Plasti zunanjih kontrol

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

Plasti notranjih kontrol

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

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

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

Neodvisno od sistema notranjih kontrol in spremljanja tveganj revizije v ECB v skladu s Pravilnikom ECB o revidiranju izvaja tudi funkcija notranje revizije, ki je pod neposredno pristojnostjo Izvršilnega odbora. Dejavnosti notranje revizije v ECB

¹⁵² Od 1. decembra 2016, ko je nadomestil Hansa Tietmeyerja.

¹⁵³ Od 1. avgusta 2016, ko je nadomestil Hansa Tietmeyerja.

potekajo v skladu z mednarodnimi standardi strokovnega ravnanja pri notranjem revidiranju, ki jih je določil Inštitut notranjih revizorjev. Poleg tega k doseganju ciljev Eurosistema/ESCB in EMN prispeva tudi Odbor notranjih revizorjev, v katerem so strokovnjaki za notranjo revizijo iz ECB, nacionalnih centralnih bank in pristojnih nacionalnih organov.

Okvir poklicne etike

Okvir poklicne etike v ECB obsega Kodeks ravnanja za člane Sveta ECB, Dopolnilni kodeks meril poklicne etike za člane Izvršilnega odbora ECB, Kodeks ravnanja za člane Nadzornega odbora ter Pravila za zaposlene v ECB. Okvir poklicne etike določa etična pravila in vodilna načela, ki zagotavljajo najvišjo raven integritete, kompetentnosti, učinkovitosti in transparentnosti pri opravljanju nalog ECB. Med drugim vključuje podrobne določbe o izogibanju morebitnim nasprotjem interesov in o njihovem upravljanju; omejitve, obveznosti poročanja in shemo spremljanja na področju zasebnih finančnih transakcij; pravila o obdobju mirovanja pred novim poklicnim udejstvovanjem; podrobna pravila o zunanjih aktivnostih in odnosih z zunanjimi strankami.

Ukrepi za preprečevanje goljufij in pranja denarja

Evropski parlament in Svet EU sta leta 1999 sprejela uredbo,¹⁵⁴ ki med drugim dovoljuje, da Evropski urad za boj proti goljufijam (OLAF) izvaja notranje preiskave sumov goljufij v institucijah, organih, uradih in agencijah EU. Svet ECB je leta 2004 potrdil in leta 2016 spremenil pravni okvir, ki vključuje pogoje za preiskave s strani urada OLAF v ECB v zvezi s preprečevanjem goljufij, korupcije in drugih nezakonitih dejanj.¹⁵⁵ Poleg tega je ECB leta 2007 vzpostavila notranji program za preprečevanje pranja denarja in financiranja terorizma. Okvir ECB o preprečevanju pranja denarja in financiranja terorizma je dopolnjen z notranjim sistemom poročanja, s čimer je zagotovljeno, da se vse relevantne informacije sistematično zberejo in ustrezno posredujejo Izvršilnemu odboru.

Dostop javnosti do dokumentov ECB

Sklep ECB o dostopu javnosti do dokumentov ECB¹⁵⁶ je skladen s cilji in standardi drugih institucij in organov EU glede dostopa javnosti do njihovih dokumentov. Izboljšuje transparentnost, hkrati pa upošteva neodvisnost ECB in nacionalnih

¹⁵⁴ Uredba (ES) št. 1073/1999 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 25. maja 1999 o preiskavah, ki jih izvaja Evropski urad za boj proti goljufijam (OLAF), UL L 136, 31. 5. 1999, str. 1.

¹⁵⁵ Sklep (EU) 2016/456 Evropske centralne banke z dne 4. marca 2016 o pogojih za preiskave Evropskega urada za boj proti goljufijam v Evropski centralni banki v zvezi s preprečevanjem goljufij, korupcije in drugih nezakonitih dejanj, ki škodujejo finančnim interesom Evropskih skupnosti (ECB/2016/3) (UL L 79, 30. 3. 2016, str. 34).

¹⁵⁶ Sklep ECB/2004/3 z dne 4. marca 2004 o dostopu javnosti do dokumentov Evropske centralne banke, UL L 80, 18. 3. 2004, str. 42.

centralnih bank ter zagotavlja zaupnost nekaterih zadev v zvezi z izvajanjem nalog ECB. Ker ima ECB nove pristojnosti na področju bančnega nadzora, se je število in kompleksnost prošenj državljanov in nacionalnih organov za dostop do dokumentov znatno povečal.

Februarja 2016 je ECB kot del svoje zavezanosti transparentnosti in demokratični odgovornosti začela s trimesečnim zamikom objavljati koledar sestankov vsakega člana Izvršilnega odbora ECB in predsednice Nadzornega odbora.

Služba za skladnost s predpisi in upravljanje

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

2

Odbori Eurosistema/ESCB

Odbori Eurosistema/ESCB so še naprej veliko prispevali k izpolnjevanju nalog organov odločanja ECB. Na prošnjo Sveta ECB in Izvršilnega odbora so prispevali strokovno znanje s svojega področja pristojnosti in olajšali postopek odločanja. Članstvo v odborih je navadno omejeno na uslužbenke centralnih bank Eurosistema. Kljub temu nacionalne centralne banke držav članic, ki še niso sprejele eura, sodelujejo na zasedanjih odbora, kadar ta obravnava zadeve s področja pristojnosti Razširjenega sveta. Poleg tega se nekateri odbori sestajajo v sestavi enotnega mehanizem nadzora (tj. en član iz centralne banke in en član iz pristojnega nacionalnega organa vsake sodelujoče države članice), kadar podpirajo ECB pri njenem delu na področju politik bonitetnega nadzora kreditnih institucij. Po potrebi so lahko na seje določenega odbora povabljeni tudi drugi pristojni organi.

Odbori Eurosistema/ESCB, Odbor za proračun in Kadrovska konferenca ter njihovi predsedniki (na dan 1. januarja 2017)

Odbor za računovodstvo in denarne prihodke (AMICO) Roberto Schiavi	Odbor za operacije na trgu (MOC) Ulrich Bindseil
Odbor za bankovce (BANCO) Ton Roos	Odbor za denarno politiko (MPC) Wolfgang Schill
Odbor za kontroling (COMCO) Nathalie Aufauvre	Odbor za organizacijski razvoj (ODC) Steven de Keuning
Odbor Eurosistema/ESCB za komuniciranje (ECCO) Christine Graeff	Odbor za tržno infrastrukturo in plačila (MIPC) Marc Bayle
Odbor za finančno stabilnost (FSC) Vitor Constâncio	Odbor za upravljanje tveganj (RMC) Carlos Bernadell
Odbor za informacijsko tehnologijo (ITC) Koenraad de Geest	Odbor za statistiko (STC) Aurel Schubert
Odbor notranjih revizorjev (IAC) Klaus Gressenbauer	Odbor za proračun (BUCOM) Sharon Donnery
Odbor za mednarodne odnose (IRC) Frank Moss	Kadrovska konferenca (HRC) Anne-Sylvie Catherin
Odbor za pravne zadeve (LEGCO) Chiara Zilioli	

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

ORGANIGRAM ECB (na dan 1. januarja 2017)



1) Prek predsednika je odgovoren Izvršilnemu odboru.

2) Odgovoren je predsedniku ECB v vlogi, ki jo ima kot predsednik ESRB.

3) Vključuje funkcijo varstva podatkov.

4) Sekretar Izvršilnega odbora, Sveta ECB in Razširjenega sveta ECB.

5) Prek predsednika je odgovoren Izvršilnemu odboru na področju skladnosti poslovanja.

Človeški viri v ECB

Januarja 2016 je bil imenovan glavni koordinator podpornih služb. Novo delovno mesto je bilo vzpostavljeno z namenom, da se nadalje okrepi operativna in analitična

odličnost, izboljša organizacijska učinkovitost ter omogoči boljše sodelovanje in usmerjanje podpornih funkcij v smeri skupnih potreb ECB. Poleg tega je glavni koordinator, čigar pristojnosti vključujejo tudi upravo in informacijske sisteme, prednostno razvijal bolj holističen proces strateškega načrtovanja, s čimer se dodatno spodbuja sodelovanje med poslovnimi področji pod njegovo pristojnostjo in med vsemi drugimi poslovnimi področji.

Z vzpostavitvijo novega poslovnega področja, ki je odgovorno za finančna vprašanja, aprila 2016 se je lahko prestrukturirana kadrovska funkcija v celoti posvetila zagotavljanju visoko kakovostnih kadrovskih storitev, tako da lahko zaposleni v ECB razvijajo svoje potenciale znotraj moderne in agilne organizacijske strukture. Ena od prednostnih nalog je privabiti talentirane zaposlene in upravljati njihovo uspešnost. Poleg tega se v okviru kadrovskih storitev ECB velik poudarek namenja zagotavljanju zdravja in dobrega počutja zaposlenih.

Med letom 2016 so bili položeni temelji za izboljšano strateško partnerstvo s poslovnimi področji, s čimer naj bi se okrepilo upravljanje kadrovskih vprašanj v ECB, ter temelji za pretvorbo poslovnih potreb v kadrovske politike.

Visoko na seznamu kadrovskih tem v ECB leta 2016 sta bila tudi okrepitev zmožnosti ECB, da upravlja poklicne talente in razvija sposobnosti vodenja, ter spodbujanje kulture odličnosti z vidika poklicne etike in dolgoročne organizacijske vzdržnosti. Posebna pozornost je bila namenjena razvoju programa za krepitev sposobnosti vodenja, ki se bo izvajal postopoma v letih 2017 in 2018, izvajanju programa »zdravega vodenja« ter zagotavljanju podpore nedavno ustanovljeni Službi za skladnost s predpisi in upravljanje pri razvoju obveznega usposabljanja o poklicni etiki.

Poleg tega so bile izvedene številne kadrovske pobude, katerih cilj je okrepiti funkcijo evropskega bančnega nadzora. Med njimi so bili nadaljnji strateški razvoj programa nadzorniškega usposabljanja znotraj celotnega enotnega mehanizma nadzora (kjer je sodelovalo več kot 1.900 udeležencev), organizacija 28 dogodkov za krepitev timskega duha, s čimer se je izboljšalo čezmejno sodelovanje v skupnih nadzorniških skupinah, ter uspešna vključitev prve skupine 33 mladih diplomantov, ki so bili izbrani za program usposabljanja v okviru evropskega bančnega nadzora ter so uspešno zaključili uvajanje, program usposabljanja in napotitev v pristojni nacionalni organ.

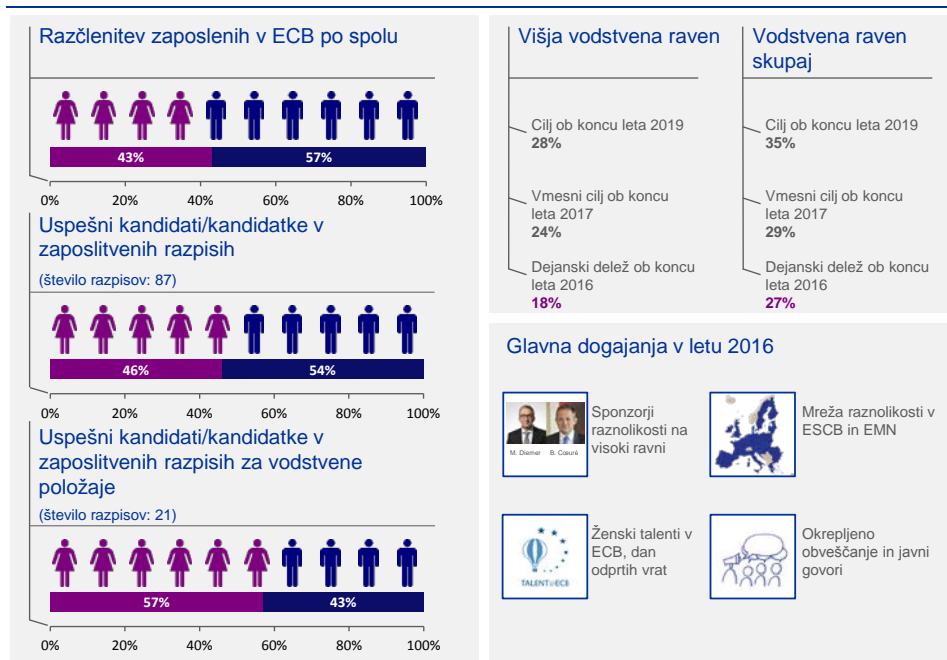
Leta 2016 je ECB nadaljevala s svojimi prizadevanji, da poveča raznolikost spolov, zlasti na vodstveni ravni. Potem ko je ECB ob koncu leta 2016 dosegla 27-odstotni delež žensk na vodstveni ravni in 18-odstotni delež žensk na višji vodstveni ravni, si zdaj prizadeva doseči vmesne cilje v letih 2017 oziroma 2019 (glej sliko 3). Od uvedbe ciljnih deležev žensk junija 2013, skupaj s posebnim akcijskim načrtom, je raznolikost spolov visoko na seznamu kadrovskih tem v ECB, saj je cilj organizacije prepoznati, pridobiti in razvijati ženske talente. Poleg tega je ECB leta 2016 sprejela dodatne ukrepe za raznolikost, med katerimi so sponzorstvo raznolikosti na visoki ravni (član Izvršilnega odbora Benoît Cœuré in glavni koordinator podpornih služb Michael Diemer), dan odprtih vrat za ženske talente s poudarkom na univerzitetnih

šudentkah ter vzpostavitev mreže raznolikosti v ESCB in enotnem mehanizmu nadzora.

Poleg raznolikosti spolov je ECB zavezana tudi spodbujanju vseh vidikov raznolikosti, s čimer želi vzpostaviti vključujočo delovno kulturo, ki gradi na skupni odgovornosti sponzorjev, ambasadorjev raznolikosti, generalnega direktorata Kadrovska služba, širše skupnosti vodstvenih kadrov in obstoječih mrež raznolikosti, med katerimi so ženska mreža, mavrična mreža ter etnična in kulturna skupina.

Slika 3

Ciljni deleži žensk v ECB (podatki na dan 31. decembra 2016)



Vir: ECB.

ECB je imela 31. decembra 2016 skupaj 2.898,5 odobrenih delovnih mest v ekvivalentu polnega delovnega časa, v primerjavi z 2.650 ob koncu leta 2015. Dejansko število zaposlenih s pogodbo o zaposlitvi z ECB, izraženo v ekvivalentu polnega delovnega časa, je znašalo 3.171 (v primerjavi z 2.871 na dan 31. decembra 2015).¹⁵⁷ V letu 2016 je ECB ponudila skupno 208 novih pogodb za določen čas (omejenih ali spremenljivih v pogodbo za nedoločen čas). Poleg tega so bile sklenjene 304 kratkoročne pogodbe, poleg številnih primerov podaljšanja pogodb za nadomeščanje delavcev, odsotnih do enega leta. Med letom 2016 je ECB zaposlenim iz nacionalnih centralnih bank ali mednarodnih organizacij še naprej ponujala kratkoročne pogodbe za obdobje do 36 mesecev. Na dan 31. decembra 2016 je na raznih delovnih mestih v ECB delalo 250 zaposlenih iz nacionalnih centralnih bank in mednarodnih organizacij, kar je 11% več kot konec leta 2015. Septembra 2016 se je Evropski centralni banki pridružilo 14 udeležencev enajstega

¹⁵⁷ Poleg pogodb o zaposlitvi v ekvivalentu polnega delovnega časa so v tej številki zajete tudi kratkoročne pogodbe zaposlenih, ki so jih v ECB napotile nacionalne centralne banke in mednarodne organizacije, ter pogodbe, sklenjene z udeleženci programa za diplomante.

programa za diplomante, medtem ko je 31. decembra 2016 ECB gostila 320 praktikantov (17% več kot leta 2015). ECB je podelila tudi pet štipendij v okviru programa *Wim Duisenberg Research Fellowship*, ki je na voljo vodilnim ekonomistom, in šest štipendij mladim raziskovalcem v sklopu raziskovalnega programa *Lamfalussy Fellowship*.

Čeprav se je velikost organizacije povečala, je 56 zaposlenih s pogodbo za določen čas ali s pogodbo za nedoločen čas leta 2016 dalo odpoved ali se upokojilo (53 v letu 2015), medtem ko se je 317 kratkoročnih pogodb tekom leta izteklo.

Letni računovodski izkazi

2016

Poslovno poročilo za leto, ki se je končalo 31. decembra 2016	A 2
Računovodski izkazi ECB	A 18
Bilanca stanja na dan 31. decembra 2016	A 18
Izkaz poslovnega izida za leto, ki se je končalo 31. decembra 2016	A 20
Računovodske usmeritve	A 21
Pojasnila k bilanci stanja	A 29
Zabilančni instrumenti	A 46
Pojasnila k izkazu poslovnega izida	A 49
Poročilo revizorja	A 56
Pojasnilo k razdelitvi dobička/razporeditvi izgube	A 60

Poslovno poročilo za leto, ki se je končalo 31. decembra 2016

1 Namen poslovnega poročila ECB

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

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

Ker ECB svoje dejavnosti in operacije izvaja v podporo ciljem svojih politik, je treba njen poslovni izid obravnavati v povezavi z ukrepi teh politik. V tem pogledu je poslovno poročilo sestavni del letnih računovodskih izkazov ECB, saj bralcem daje kontekstualne informacije o poslovanju ECB in vplivu, ki ga imajo glavne dejavnosti in operacije ECB na njena tveganja in računovodske izkaze.¹

Poleg tega so v poročilu informacije o finančnih virih ECB ter o glavnih postopkih, povezanih s pripravo računovodskih izkazov.

2 Glavni postopki in funkcije

Interni postopki ECB zagotavljajo kakovost in točnost informacij v računovodskih izkazih. Poleg tega pri izvajanju odločitev o politikah sodelujejo številne glavne funkcije, kar precej vpliva na objavljene podatke.

2.1 Kontrole znotraj organizacijskih enot

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

¹ »Računovodski izkazi« obsegajo bilanco stanja, izkaz poslovnega izida in pojasnila. Celoten paket »letnih računovodskih izkazov« obsega računovodske izkaze, poslovno poročilo, poročilo revizorja ter pojasnilo k razdelitvi dobička/razporeditvi izgube.

2.2 Proračunski postopki

Oddelek Proračun in kontroling, ki deluje v okviru generalnega direktorata Finance, razvija, pripravlja in spremlja proračun v skladu s strateškimi prednostnimi nalogami, ki sta jih določila Svet ECB in Izvršilni odbor. Te naloge se izvajajo v sodelovanju s poslovnimi področji, pri čemer se uporablja načelo ločitve.² Oddelek izvaja tudi načrtovanje in kontroling virov, analizo stroškov in koristi ter naložbeno analizo v okviru projektov ECB ter prispeva k tem postopkom v okviru projektov ESCB v skladu z dogovorjenimi okvirji. Porabo v skladu s sprejetim proračunom redno spremljata Izvršilni odbor, ki upošteva nasvete oddelka Proračun in kontroling na podlagi napotkov glavnega koordinatorja podpornih služb, ter Svet ECB, ki mu pri tem pomaga Odbor za proračun (BUCOM). V skladu s členom 15 Poslovnika ECB ta odbor podpira delo Sveta ECB tako, da ovrednoti predlog letnega proračuna ECB in zahtevke Izvršilnega odbora za dodatna proračunska sredstva, preden se ti pošljejo v sprejetje Svetu ECB.

2.3 Upravljanje portfeljev

ECB ima v posesti vrednostne papirje v eurih za namene denarne politike, kupljene v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, programa nakupa listinjenih vrednostnih papirjev, programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja in treh programov nakupa kritih obveznic.³ Namen teh programov⁴ je dodatno ublažiti denarne in finančne pogoje ter s tem prispevati k temu, da se bo inflacija srednjeročno vrnila na raven pod 2%, vendar blizu te meje. Nakupi v okviru teh programov temeljijo na sklepih Sveta ECB o skupnih mesečnih nakupih s strani Eurosistema, zanje pa veljajo vnaprej določeni kriteriji primernosti.

Poleg tega ima ECB tudi portfelj deviznih rezerv, ki je sestavljen iz ameriških dolarjev, japonskih jenov, zlata in posebnih pravic črpanja, ter naložbeni portfelj lastnih sredstev v eurih.

Namen deviznih rezerv ECB je financirati morebitne posege na deviznem trgu. Ta namen določa krovne cilje upravljanja portfeljev, ki so – razvrščeni po pomembnosti – likvidnost, varnost in donosnost. Nalaganje deviznih rezerv ECB upravlja centralna funkcija za upravljanje tveganj, medtem ko se naložbene operacije izvajajo decentralizirano. Pri portfeljih v ameriških dolarjih in japonskih jeni Svet ECB na predlog, ki ga pripravi funkcija ECB za upravljanje tveganj, določi strateški referenčni portfelj. Nato upravljavci portfeljev v ECB zasnujejo taktične referenčne portfelje. Na podlagi teh portfeljev upravljavci portfeljev v nacionalnih centralnih bankah izvajajo dejanske transakcije.

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

³ ECB nima v posesti vrednostnih papirjev, kupljenih v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev podjetniškega sektorja, ki se je začel izvajati 8. junija 2016. Nakupe v okviru tega programa v imenu Eurosistema izvaja šest nacionalnih centralnih bank.

⁴ ECB trenutno kupuje vrednostne papirje v okviru programov nakupa kritih obveznic, listinjenih vrednostnih papirjev in vrednostnih papirjev javnega sektorja. Nakupi v okviru prvih dveh programov nakupa kritih obveznic in v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev so se končali.

Namen portfelja lastnih sredstev ECB, v katerem je finančno premoženje v eurih, je ustvarjati prihodke, s katerimi se krijejo tisti poslovni odhodki ECB, ki niso povezani z izvajanjem nadzorniških nalog.⁵ Ob tem je cilj upravljanja portfelja lastnih sredstev maksimirati donos ob upoštevanju številnih omejitev tveganja.

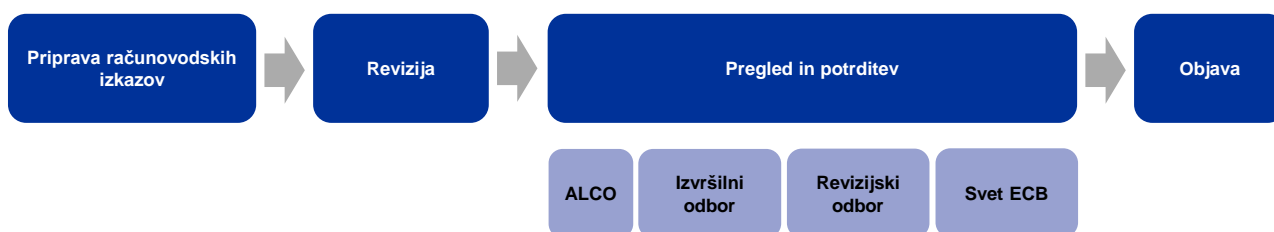
Sredstva v zvezi s pokojninskima programoma ECB so naložena v portfelj, ki ga upravlja zunanji ponudnik.

2.4 Funkcije pregleda nad finančnimi tveganji

Direktorat ECB Upravljanje tveganj predlaga politike in postopke, ki zagotavljajo ustrezno raven zaščite pred finančnimi tveganji, ki jih ima ECB v zvezi s portfelji vrednostnih papirjev za namene denarne politike, portfeljem deviznih rezerv in naložbenim portfeljem lastnih sredstev v eurih. Odbor za upravljanje tveganj (RMC), v katerem so strokovnjaki iz centralnih bank Eurosistema, ravno tako pomaga organom odločanja pri zagotavljanju ustrezne ravni zaščite Eurosistema. To se dosega z upravljanjem in obvladovanjem finančnih tveganj, ki izhajajo iz tržnih operacij. Kar zadeva omenjene dejavnosti, Odbor za upravljanje tveganj med drugim prispeva k spremljanju, merjenju in poročanju finančnih tveganj v Eurosistemovi bilanci stanja, vključno z ECB, ter k opredelitvi in preverjanju s tem povezanih metodologij in okvirov.

2.5 Priprava računovodskih izkazov ECB

Računovodski izkazi ECB se pripravijo v skladu z načeli, ki jih je določil Svet ECB. Postopek priprave in potrditve računovodskih izkazov ECB pred njihovo objavo je predstavljen na spodnji sliki.



Za pripravo računovodskih izkazov je v sodelovanju z drugimi poslovnimi področji pristojen oddelek Finančno poročanje v generalnem direktoratu Finance. Oddelek skrbi tudi za to, da je vsa dokumentacija pravočasno predložena revizorjem in organom odločanja.

Računovodske izkaze ECB revidirajo neodvisni zunanji revizorji, ki jih predlaga Svet ECB in odobri Svet EU.⁶ Zunanji revizorji izrazijo mnenje o tem, ali računovodski

⁵ Izdatki, ki jih ima ECB v zvezi z nadzorniškimi nalogami, se povrnejo prek letnih nadomestil, ki se zaračunajo nadzorovanim subjektom.

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

izkazi predstavljajo resničen in pošten prikaz finančnega položaja ECB in rezultatov njenih operacij, v skladu z računovodskimi usmeritvami, ki jih je sprejel Svet ECB. Pri tem preučijo poslovne knjige in račune ECB, ovrednotijo ustreznost notranjih kontrol, ki se uporabljajo pri pripravi in predstavitvi računovodskih izkazov, in ocenijo primernost uporabljenih računovodskih usmeritev.

Opravi se lahko tudi notranja revizija postopkov finančnega poročanja ter računovodskih izkazov ECB. Vsa poročila direktorata Notranja revizija, ki lahko vsebujejo revizijska priporočila posameznim poslovnim področjem, se predložijo Izvršilnemu odboru.

Odbor ECB za upravljanje bilance (ALCO), v katerem so predstavniki različnih poslovnih področij ECB, sistematično spremlja in ocenjuje vse dejavnike, ki bi lahko vplivali na bilanco stanja ECB ter na njen izkaz poslovnega izida. Preden se računovodski izkazi in z njimi povezani dokumenti predložijo v sprejetje Izvršilnemu odboru, jih omenjeni odbor pregleda.

Potem ko Izvršilni odbor odobri njihovo izdajo, se računovodski izkazi skupaj z mnenjem zunanjega revizorja in vso pripadajočo dokumentacijo posredujejo v pregled Revizijskemu odboru,⁷ zatem pa Svetu ECB v odobritev. Revizijski odbor pomaga Svetu ECB pri izvajanju pristojnosti na področjih, med katerimi so celovitost in zanesljivost finančnih informacij ter pregled nad notranjimi kontrolami. Revizijski odbor tako prouči računovodske izkaze ECB in oceni, ali dajejo resničen in pošten prikaz in so bili pripravljani v skladu s sprejetimi računovodskimi pravili. Poleg tega prouči vsa pomembnejša vprašanja v zvezi z računovodstvom ali finančnim poročanjem, ki bi lahko vplivala na računovodske izkaze ECB.

Računovodske izkaze, poslovno poročilo in pojasnilo k razdelitvi dobička/razporeditvi izgube odobri Svet ECB v februarju vsakega leta in takoj zatem se skupaj s poročilom revizorja objavijo.

3 Upravljanje tveganj

Upravljanje tveganj je odločilen del aktivnosti ECB in se izvaja prek stalnega procesa ugotavljanja, ocenjevanja, zmanjševanja in spremljanja tveganj. V spodnji tabeli so predstavljena glavna tveganja, ki jim je izpostavljena ECB, ter viri tveganj in uporaba okvirov za obvladovanje tveganj. V razdelkih, ki sledijo, so predstavljene dodatne podrobnosti.

⁷ V Revizijskem odboru je pet članov: podpredsednik ECB, dva guvernerja nacionalnih centralnih bank euroobmočja z daljšimi izkušnjami v Svetu ECB in dva zunanja člana, ki se izbereta izmed visokih uslužbencev z izkušnjami na področju centralnega bančništva.

Tveganja, ki jim je izpostavljena ECB

Tveganje	Komponenta	Vrsta tveganja	Vir tveganja	Obladovanje tveganja
Finančna tveganja	Kreditno tveganje ¹	Kreditno tveganje zaradi neplačila	<ul style="list-style-type: none"> • imetja deviznih rezerv • naložbeni portfelj v eurih • vrednostni papirji v imetju za namene denarne politike 	<ul style="list-style-type: none"> • merila primernosti • omejitve izpostavljenosti • razpršitev naložb • zavarovanje • spremljanje finančnih tveganj
		Tveganje spremembe bonitete	<ul style="list-style-type: none"> • imetja deviznih rezerv • naložbeni portfelj v eurih 	
	Tržno tveganje	Valutno tveganje in blagovno tveganje ²	<ul style="list-style-type: none"> • imetja deviznih rezerv • imetja zlata 	<ul style="list-style-type: none"> • razpršitev naložb • računi prevrednotenja • spremljanje finančnih tveganj
		Obrestno tveganje ³	<ul style="list-style-type: none"> • imetja deviznih rezerv • naložbeni portfelj v eurih <hr/> <ul style="list-style-type: none"> • celotna bilanca stanja ECB 	<ul style="list-style-type: none"> • omejitve tržnega tveganja • politike razporejanja naložb • računi prevrednotenja • spremljanje finančnih tveganj <hr/> <ul style="list-style-type: none"> • politike razporejanja naložb • spremljanje finančnih tveganj
	Likvidnostno tveganje ⁴		<ul style="list-style-type: none"> • imetja deviznih rezerv 	<ul style="list-style-type: none"> • politike razporejanja naložb • likvidnostne omejitve • spremljanje finančnih tveganj
	Operativno tveganje ⁵		<ul style="list-style-type: none"> • delovna sila, kadrovanje, kadrovske politike • interno upravljanje in vodenje ter poslovni procesi • sistemi • zunanji dogodki 	<ul style="list-style-type: none"> • ugotavljanje in ocenjevanje operativnih tveganj, odzivanje nanje, poročanje o njih in njihovo spremljanje • okvir upravljanja operativnih tveganj skupaj s politiko dovoljevanja tveganj • okvir za upravljanje neprekinjenega poslovanja • okvir za krizno upravljanje

1) **Kreditno tveganje** je tveganje nastanka finančne izgube zaradi »dogodka neizpolnitve obveznosti«, ki izhaja iz nezmožnosti dolžnika (nasprotno stranke ali izdajatelja), da bi pravočasno izpolnil svoje finančne obveznosti, ali tveganje prevrednotenja finančnega premoženja po poslabšanju kreditne kvalitete in bonitetne ocene.

2) **Valutno in blagovno tveganje** je tveganje nastanka finančne izgube iz (a) pozicij v tujih valutah zaradi nihanja deviznih tečajev ter iz (b) imetij blaga zaradi nihanja tržnih cen.

3) **Obrestno tveganje** je tveganje nastanka finančne izgube zaradi neugodnih sprememb v obrestnih merah, kar lahko privede do (a) upada tekoče tržne vrednosti finančnega instrumenta ali do (b) negativnega vpliva na neto obrestne prihodke.

4) **Likvidnostno tveganje** je tveganje nastanka finančne izgube zaradi nezmožnosti, da bi se finančno premoženje v primernem časovnem okviru unovčilo po veljavni tržni vrednosti.

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

3.1 Finančna tveganja

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

Finančna tveganja je mogoče kvantificirati z različnimi merili tveganja. ECB uporablja tehnike ocenjevanja tveganj, ki jih je razvila sama in temeljijo na skupnem okviru simulacije tržnih in kreditnih tveganj. Osrednji modelski koncepti, tehnike in predpostavke, na katerih temeljijo merila tveganj, se opirajo na tržne standarde in razpoložljive tržne podatke.

Da bi v celoti razumeli potencialno tvegane dogodke, ki bi se lahko pojavili različno pogosto in z različno stopnjo resnosti, ter da bi se izognili uporabi zgolj enega merila tveganja, ECB uporablja predvsem dve vrsti statističnih meril tveganja, in sicer tvegano vrednost (VaR) in pričakovano izgubo,⁸ ki se v enoletnem obdobju izračunavata pri številnih ravneh zaupanja. Ti dve merili tveganja ne upoštevata (i) likvidnostnega tveganja, ki izhaja iz portfeljev ECB, zlasti imetij deviznih rezerv, ter (ii) dolgoročnega tveganja, ki izhaja iz zmanjšanja neto obrestnih prihodkov ECB. Zaradi tega ter za boljše razumevanje in dopolnitev statističnih ocen tveganja ECB redno izvaja tudi analize občutljivosti in stresnih scenarijev ter pripravlja dolgoročne projekcije izpostavljenosti in prihodkov.

Merjeno kot VaR pri 95-odstotni ravni zaupanja v obdobju enega leta je finančno tveganje pri vseh portfeljih ECB skupaj 31. decembra 2016 znašalo 10,6 milijarde EUR, kar je 0,6 milijarde EUR več, kot je bilo ocenjeno na dan 31. decembra 2015. Povečanje je predvsem posledica višje vrednosti imetij ECB v zlatu, kar je rezultat zvišanja cene zlata v letu 2016. Dodatno tveganje se zmanjšuje s povečanjem na računih prevrednotenja.

3.1.1 Kreditno tveganje

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

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

Namen portfelja lastnih sredstev v eurih je Evropski centralni banki zagotavljati prihodke, s katerimi financira tiste stroške poslovanja, ki niso povezani z izvajanjem nadzorniških nalog, medtem ko hkrati ohranja investirani kapital. Zato ima donosnost pri teh imetjih razmeroma večjo vlogo v razporejanju naložb in v okviru za obvladovanje tveganj kot pri portfelju deviznih rezerv ECB. Kljub temu se kreditno tveganje pri teh imetjih vzdržuje na nizki ravni.

Vrednostni papirji, kupljeni za namene denarne politike, se vrednotijo po odplačni vrednosti ob upoštevanju oslabitev, zato sprememba bonitete pri teh vrednostnih

⁸ Tvegana vrednost (VaR) je opredeljena kot najvišja izguba, ki po statističnem modelu in ob dani verjetnosti (ravni zaupanja) ne bo presežena. Pričakovana izguba je opredeljena kot povprečna izguba, tehtana z verjetnostjo, ki bi se lahko pojavila v scenarijih, ki ob dani ravni zaupanja presegajo prag VaR.

papirjih ne vpliva neposredno na računovodske izkaze ECB. Vseeno so ti vrednostni papirji še vedno izpostavljeni kreditnemu tveganju zaradi neplačila, ki se z uporabo okvira upravljanja tveganj ohranja znotraj dovoljene ravni tveganj v ECB.

3.1.2 Tržno tveganje

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

Valutno tveganje in blagovno tveganje

Valutno in blagovno tveganje največ prispevata k skupnem profilu finančne tveganosti ECB. To je zaradi velikosti njenih deviznih rezerv (ki so predvsem v ameriških dolarjih) in imetij v zlatu ter zaradi visoke volatilnosti deviznih tečajev in cene zlata.

Glede na vlogo, ki jo imajo zlato in devizne rezerve v denarni politiki, ECB ne skuša odpraviti valutnega in blagovnega tveganja. Ti tveganji se namreč zmanjšujeta z razpršenostjo imetij po različnih valutah in zlatu.

V skladu s pravili Eurosistema je mogoče stanje na računih prevrednotenja zlata in ameriškega dolarja, ki je 31. decembra 2016 znašalo 13,9 milijarde EUR (2015: 11,9 milijarde EUR) oziroma 12,0 milijarde EUR (2015: 10,6 milijarde EUR), uporabiti za nevtraliziranje posledic prihodnjih neugodnih gibanj cene zlata in tečaja ameriškega dolarja, s čimer bi se ublažil ali celo preprečil negativen vpliv na izkaz poslovnega izida ECB.

Obrestno tveganje

Devizne rezerve ECB in njeni portfelji lastnih sredstev v eurih so večinoma naloženi v vrednostne papirje s fiksno donosnostjo. Ti vrednostni papirji se prevrednotijo po tržnih cenah in so zato izpostavljeni tržnemu tveganju, ki izhaja iz gibanja obrestnih mer. Obrestno tveganje zaradi vrednotenja po tekočih tržnih cenah se obvladuje s politikami razporejanja naložb in z omejitvami tržnega tveganja.

Obrestno tveganje, ki izhaja iz deviznih rezerv ECB, je nizko, saj so rezerve naložene predvsem v finančno premoženje z razmeroma kratko zapadlostjo, s čimer se ves čas ohranja tržna vrednost deviznih rezerv, ki se vzdržujejo za namene morebitnih posegov. Ker to pri portfelju lastnih sredstev v eurih ni tako pomembno, ima finančno premoženje v tem portfelju na splošno daljšo zapadlost, zaradi česar je raven obrestnega tveganja sicer višja, vendar še vedno omejena.

ECB je izpostavljena tudi tveganju neskladja med obrestnimi prihodki od sredstev in obrestnimi odhodki od obveznosti, kar vpliva na neto obrestne prihodke. To tveganje ni neposredno povezano s posameznim portfeljem, ampak je povezano s strukturo

celotne bilance stanja ECB, predvsem z obstojem neskladja v ročnosti in donosnosti med sredstvi in obveznostmi. Za upravljanje te vrste tveganja se uporabljajo politike razporejanja naložb, vključno s politikami in postopki, ki zagotavljajo, da se nakupi opravijo po primernih cenah, ob upoštevanju vidikov denarne politike. Zmanjšuje se tudi z obstojem neobrestovanih obveznosti v bilanci stanja ECB.

ECB to tveganje spremlja tako, da izvaja v prihodnost usmerjeno analizo svoje dobičkonosnosti. Ta analiza kaže, da bo ECB v prihodnjih letih predvidoma še naprej ustvarjala neto obrestne prihodke kljub temu, da se delež vrednostnih papirjev za namene denarne politike z nizko donosnostjo in dolgo zapadlostjo v bilanci stanja povečuje, kar je rezultat programov nakupa vrednostnih papirjev v okviru izvajanja denarne politike.

3.1.3 Likvidnostno tveganje

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

Likvidnostno tveganje v ECB je bilo leta 2016 še naprej nizko.

3.2 Operativno tveganje

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

Okvir upravljanja operativnih tveganj določa, da je vsako poslovno področje samo odgovorno za ugotavljanje in ocenjevanje svojih operativnih tveganj, za odzivanje nanje in poročanje o njih ter za spremljanje tovrstnih tveganj in kontrol. Poslovna področja, ki imajo transversalno vlogo, zagotavljajo specifične kontrole na ravni celotne banke. V tem kontekstu daje politika dovoljevanja tveganj v ECB usmeritve glede strategije odzivanja na tveganja ter glede postopkov sprejemanja tveganj. Povezana je z matriko tveganj, ki temelji na lestvici za razvrščanje posledic in verjetnosti tveganj (pri tem se uporabljajo kvantitativni in kvalitativni kriteriji).

Odsek za upravljanje operativnih tveganj in neprekinjenega poslovanja pod taktirko glavnega koordinatorskega podpornih služb je pristojen za to, da vzdržuje okvir upravljanja operativnih tveganj in okvir neprekinjenega poslovanja ter zagotavlja metodološko podporo lastnikom tveganja in kontrol v zvezi z dejavnostmi na teh področjih. Poleg tega pripravlja tudi letna in priložnostna poročila o operativnih tveganjih, namenjena Odboru za operativna tveganja in Izvršilnemu odboru, ter podpira organe odločanja v vlogi preglednika nad upravljanjem operativnih tveganj in

kontrol v ECB. Omenjeni odsek koordinira program neprekinjenega poslovanja, redne teste neprekinjenega poslovanja in pregled ureditve na tem področju pri vseh časovno kritičnih operacijah. Podpira tudi skupino za krizno upravljanje, njene podporne strukture in poslovna področja v primeru (izjemnih) situacij, ki bi se lahko razvile v operativno krizo.

4 Finančni viri

Finančni viri ECB se (i) nalagajo v finančno premoženje, ki ustvarja prihodke, oziroma se (ii) uporabljajo za neposredno izravnavo izgub po uresničitvi finančnih tveganj. Finančni viri obsegajo kapital, splošno rezervacijo za tveganja, račune prevrednotenja in čisti dobiček tekočega leta.

Kapital

Vpisani kapital ECB je 31. decembra 2016 znašal 7.740 milijonov EUR. Podrobnejše informacije so v pojasnilu št. 15.1 »Kapital« v pojasnilih k bilanci stanja.

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

Zaradi precejšnje izpostavljenosti finančnim tveganjem, opisanim v razdelku 3.1, ECB vzdržuje rezervacijo za tveganje deviznega tečaja, obrestno in kreditno tveganje ter (blagovno) tveganje cene zlata. Obseg in nadaljnja potrebnost te rezervacije se ocenita letno glede na vrsto dejavnikov, med katerimi so raven imetij tveganih finančnih sredstev, pričakovani poslovni izid za prihodnje leto in ocena tveganja. Ocena tveganja je opisana v razdelku 3.1, uporablja pa se dosledno skozi daljše časovno obdobje. Rezervacija za tveganja skupaj z zneski v splošnem rezervnem skladu ECB ne sme preseči vrednosti kapitala ECB, ki so ga vplačale nacionalne centralne banke euroobmočja.

Rezervacija za tveganje deviznega tečaja, obrestno in kreditno tveganje ter tveganje cene zlata je 31. decembra 2016 znašala 7.620 milijonov EUR, kar je enako vrednosti kapitala ECB, ki so ga do tega datuma vplačale nacionalne centralne banke euroobmočja.

Računi prevrednotenja

Nerealizirani dobiček iz naslova zlata, tujih valut in vrednostnih papirjev, ki se cenovno prevrednotijo, se v izkazu poslovnega izida ne prizna kot prihodek, temveč se evidentira neposredno na računih prevrednotenja, ki so v bilanci stanja ECB prikazani na strani obveznosti. Ta stanja je mogoče uporabiti za nevtraliziranje

učinka prihodnjih neugodnih gibanj cen oziroma tečajev, zato krepijo odpornost ECB proti osnovnim tveganjem.

Skupni znesek računov prevrednotenja iz naslova zlata, tujih valut in vrednostnih papirjev je konec decembra 2016 znašal 28,8 milijarde EUR⁹ (2015: 25,0 milijarde EUR). Nadaljnje informacije so v pojasnilih k računovodskim usmeritvam in v pojasnilu št. 14 »Računi prevrednotenja« v pojasnilih k bilanci stanja.

Neto prihodki

Neto prihodke, ki v danem poslovnem letu izhajajo iz sredstev in obveznosti ECB, je mogoče uporabiti za nevtraliziranje morebitnih izgub, ki bi nastale v istem letu, če bi se finančna tveganja uresničila. Neto prihodki tako prispevajo k varovanju neto kapitala ECB.

Gibanja finančnih virov ECB

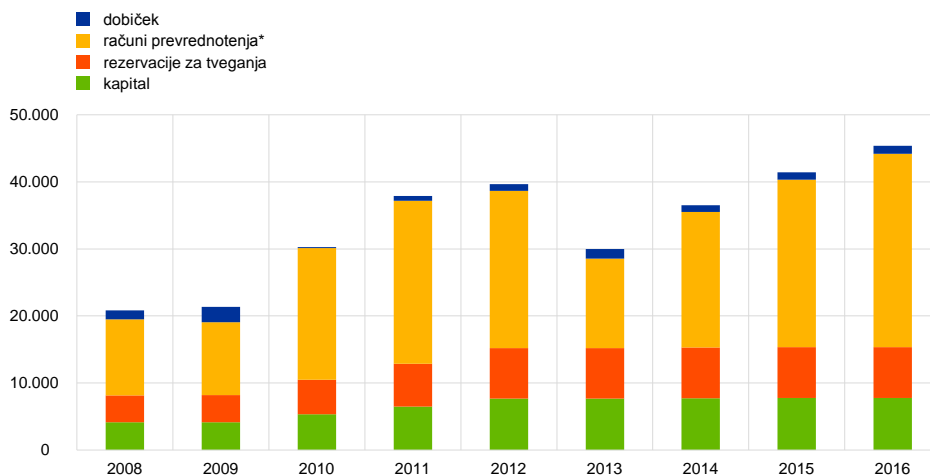
V grafu 1 so predstavljena gibanja zgoraj omenjenih finančnih virov ECB ter glavni devizni tečaji in cene zlata v obdobju 2008–2016. V tem obdobju (a) se je vplačani kapital ECB skoraj podvojil zaradi odločitve, ki jo je Svet ECB sprejel leta 2010, da se poveča vpisani kapital; (b) se je rezervacija za tveganja zvišala na znesek, ki je enak vplačanemu kapitalu s strani nacionalnih centralnih bank euroobmočja; (c) so računi prevrednotenja izkazovali precejšnjo volatilnost, ki je bila predvsem posledica gibanj deviznega tečaja in cene zlata; (d) se je čisti dobiček gibal v razponu od 0,2 milijarde EUR do 2,3 milijarde EUR, nanj pa so vplivali številni dejavniki, med katerimi so prenos v rezervacijo ECB za tveganja, gibanje obrestnih mer in nakupi vrednostnih papirjev v kontekstu denarne politike.

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

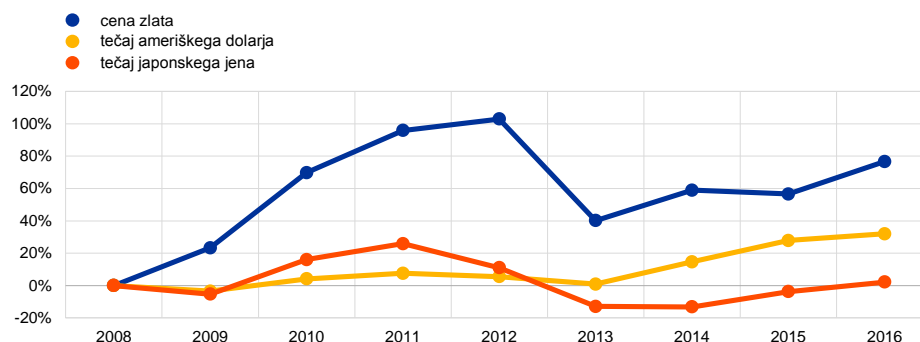
Graf 1

Finančni viri ECB, glavni devizni tečajji in cena zlata¹⁰ v obdobju 2008–2016

(v milijonih EUR)



(spremembe v odstotkih od leta 2008)



Vir: ECB.

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

5 Vpliv glavnih dejavnosti na računovodske izkaze

V tabeli je pregled glavnih operacij in funkcij, ki jih ECB izvaja pri izpolnjevanju svojega mandata, skupaj z njihovim vplivom na računovodske izkaze ECB. Celoten obseg Eurosistemovih operacij denarne politike je razviden v računovodskih izkazih ECB ter v izkazih nacionalnih centralnih bank v euroobmočju, kar odraža načelo decentraliziranega izvajanja denarne politike v Eurosistemu.

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

Operacija/funkcija	Vpliv na računovodske izkaze ECB
Operacije denarne politike	Operacije denarne politike, ki potekajo s standardnim naborom instrumentov (tj. z operacijami odprtega trga, odprtimi ponudbami in obveznimi rezervami, ki veljajo za kreditne institucije), decentralizirano izvajajo nacionalne centralne banke Eurosistema. Zaradi tega te operacije niso prikazane v bilanci stanja ECB.
Vrednostni papirji v imetju za namene denarne politike (programi nakupa kritih obveznic, program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, program nakupa listinjenih vrednostnih papirjev in program nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja) ¹¹	Vrednostni papirji, kupljeni za namene denarne politike, se knjižijo v bilančni postavki »Vrednostni papirji v imetju za namene denarne politike«. Imetja v teh portfeljih se obračunajo po odplačni vrednosti in vsaj enkrat na leto se izvede preizkus oslabitve. Časovne razmejčitve za natečene kuponske obresti ter amortizirane premije in diskonti so vključeni v izkaz poslovnega izida. ¹²
Naložbene aktivnosti (upravljanje deviznih rezerv in lastnih sredstev)	Devizne rezerve ECB so prikazane bilančno ¹³ oziroma se do datuma poravnave beležijo na zabilančnih računih. Portfelj lastnih sredstev ECB je prikazan bilančno, in sicer predvsem v postavki »Druga finančna sredstva«. Neto obrestni prihodki, vključno s časovnimi razmejčitvami za natečene kuponske obresti ter z amortiziranimi premijami in diskonti, so vključeni v izkaz poslovnega izida. ¹⁴ Nerealizirane cenovne in tečajne izgube, ki presegajo predhodno evidentirani nerealizirani dobiček v isti postavki, ter realizirani dobiček in izgube iz prodaje vrednostnih papirjev so prav tako vključeni v izkaz poslovnega izida. ¹⁵ Nerealizirani dobiček se knjiži bilančno v postavki »Računi prevrednotenja«.
Operacije povečevanja likvidnosti v tujih valutah	ECB deluje kot posrednik med centralnimi bankami zunaj euroobmočja in nacionalnimi centralnimi bankami v Eurosistemu s tem, da izvaja transakcije zamenjave, katerih cilj je nasprotnim strankam Eurosistema ponuditi kratkoročno financiranje v tujih valutah. Te operacije so evidentirane v bilančnih postavkah »Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v eurih« in »Druge terjatve/obveznosti znotraj Eurosistema« ter nimajo nobenega vpliva na izkaz poslovnega izida ECB.
Plačilni sistemi (TARGET2)	Stanja znotraj Eurosistema, ki jih imajo nacionalne centralne banke euroobmočja v razmerju do ECB in izhajajo iz sistema TARGET2, se v bilanci stanja ECB prikažejo kot ena sama neto pozicija sredstev ali obveznosti. Obrestovanje teh stanj je v izkazu poslovnega izida upoštevano v postavkah »Drugi obrestni prihodki« in »Drugi obrestni odhodki«.
Bankovci v obtoku	ECB je dodeljen delež v višini 8% skupne vrednosti eurobankovcev v obtoku. Ta delež je krit s terjatvami do nacionalnih centralnih bank, ki se obrestujejo po obrestni meri v operacijah glavnega refinanciranja. Te obresti se vključijo v izkaz poslovnega izida pod postavko »Obrestni prihodki iz razdelitve eurobankovcev znotraj Eurosistema«. Izdatke, ki izhajajo iz čezmejnega prevoza eurobankovcev med tiskarnami in nacionalnimi centralnimi bankami (tj. pri dostavi novih bankovcev) ter med nacionalnimi centralnimi bankami (tj. pri pokrivanju primanjkljaja s presežnimi zalogami bankovcev), centralno pokriva ECB. Ti izdatki so v izkazu poslovnega izida prikazani v postavki »Storitve tiskanja bankovcev«.
Bančni nadzor	Letni stroški, ki jih ima ECB v zvezi z nadzorniškimi nalogami, se povrnejo prek letnih nadomestil za nadzor, ki se zaračunajo nadzorovanim subjektom. Nadomestila za nadzor so vključena v izkaz poslovnega izida pod postavko »Neto prihodki iz provizij«.

¹¹ ECB ne kupuje vrednostnih papirjev v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev podjetniškega sektorja.

¹² Evidentirano v neto zneskih v postavkah »Drugi obrestni prihodki« in »Drugi obrestni odhodki«, odvisno od tega, ali je neto znesek pozitiven ali negativen.

¹³ Evidentirano zlasti v postavkah »Zlato in terjatve v zlatu«, »Terjatve do nerezidentov euroobmočja v tuji valuti«, »Terjatve do rezidentov euroobmočja v tuji valuti« in »Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v tuji valuti«.

¹⁴ Prihodki, povezani z deviznimi rezervami ECB, so razkriti v postavki »Obrestni prihodki od deviznih rezerv«, medtem ko so obrestni prihodki in odhodki iz lastnih sredstev prikazani v postavkah »Drugi obrestni prihodki« in »Drugi obrestni odhodki«.

¹⁵ Evidentirano v postavkah »Delni odpis finančnih sredstev in pozicij« oziroma »Realizirani dobiček/izguba iz finančnih operacij«.

6 Poslovni izid za leto 2016

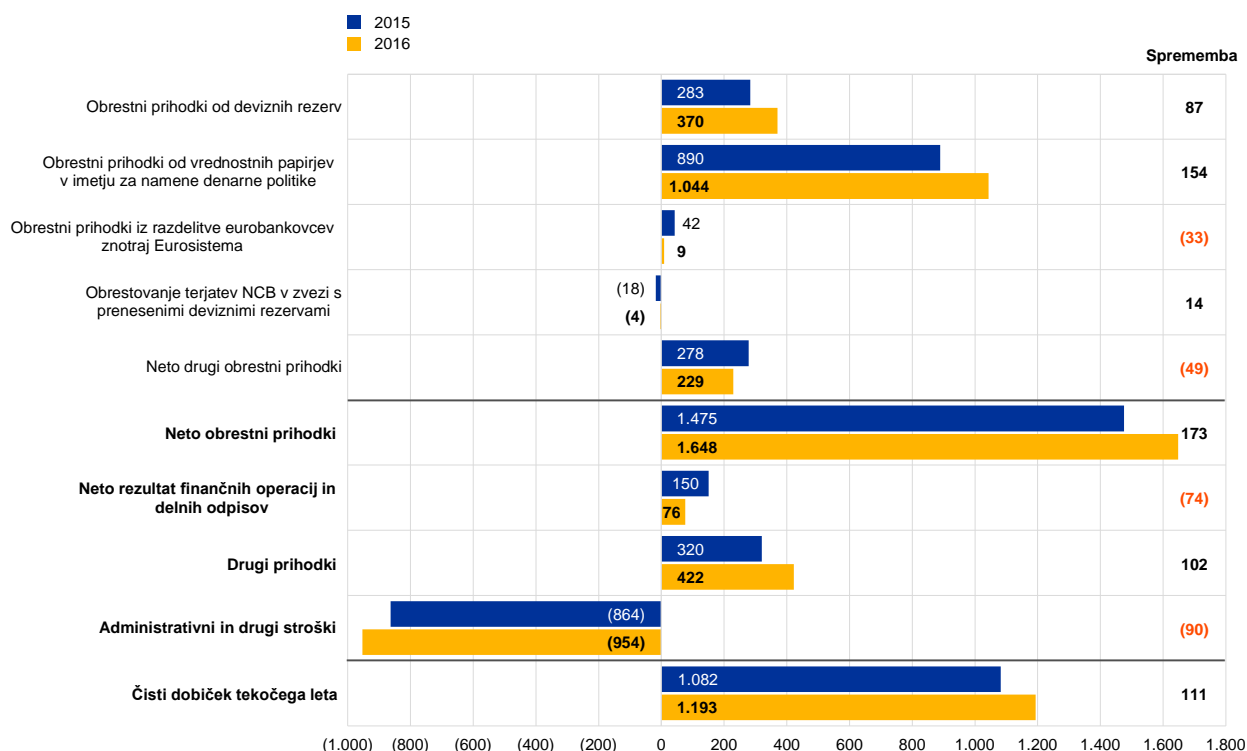
Leta 2016 je čisti dobiček ECB znašal 1.193 milijonov EUR (2015: 1.082 milijonov EUR).

Graf 2 kaže komponente izkaza poslovnega izida ECB za leto 2016 in primerjavo z letom 2015.

Graf 2

Razčlenitev izkaza poslovnega izida ECB v letih 2016 in 2015

(v milijonih EUR)



Vir: ECB.

Glavni poudarki

- Obrestni prihodki od deviznih rezerv so se povečali za 87 milijonov EUR predvsem zaradi višjih obrestnih prihodkov od vrednostnih papirjev v ameriških dolarjih.
- Obrestni prihodki od vrednostnih papirjev, kupljenih za namene denarne politike, so se povečali z 890 milijonov EUR v letu 2015 na 1.044 milijonov EUR v letu 2016. Zmanjšanje prihodkov zaradi zapadlosti vrednostnih papirjev v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev ter prvega in drugega

programa nakupa kritih obveznic so več kot odtehtali prihodki iz programa nakupa vrednostnih papirjev.¹⁶

- Obrestni prihodki od deleža ECB v skupnem številu eurobankovcev v obtoku in obrestni odhodki od obveznosti do nacionalnih centralnih bank iz naslova prenesenih deviznih rezerv so se zmanjšali za 33 milijonov EUR oziroma 14 milijonov EUR, kar je posledica nižje povprečne obrestne mere v operacijah glavnega refinanciranja v letu 2016.
- Neto drugi obrestni prihodki so se zmanjšali predvsem zaradi nižjih obrestnih prihodkov iz portfelja lastnih sredstev, na kar je vplivalo okolje nizke donosnosti v euroobmočju.
- Neto rezultat finančnih operacij in delnih odpisov finančnih sredstev se je zmanjšal za 74 milijonov EUR, kar je predvsem posledica višjih delnih odpisov ob koncu leta zaradi splošnega znižanja tržne cene vrednostnih papirjev v dolarskem portfelju.
- Skupni administrativni stroški ECB, vključno z amortizacijo, so znašali 954 milijonov EUR, v primerjavi z 864 milijoni EUR leta 2015. Povečanje je predvsem posledica višjih stroškov, ki so nastali v zvezi z enotnim mehanizmom nadzora (EMN). Celotni stroški v zvezi z EMN se povrnejo z nadomestili za nadzor, ki se zaračunavajo nadzorovanemu subjektu. Zaradi tega so se drugi prihodki povečali na 422 milijonov EUR (2015: 320 milijonov EUR).

7 Dolgoročna gibanja v računovodskih izkazih ECB

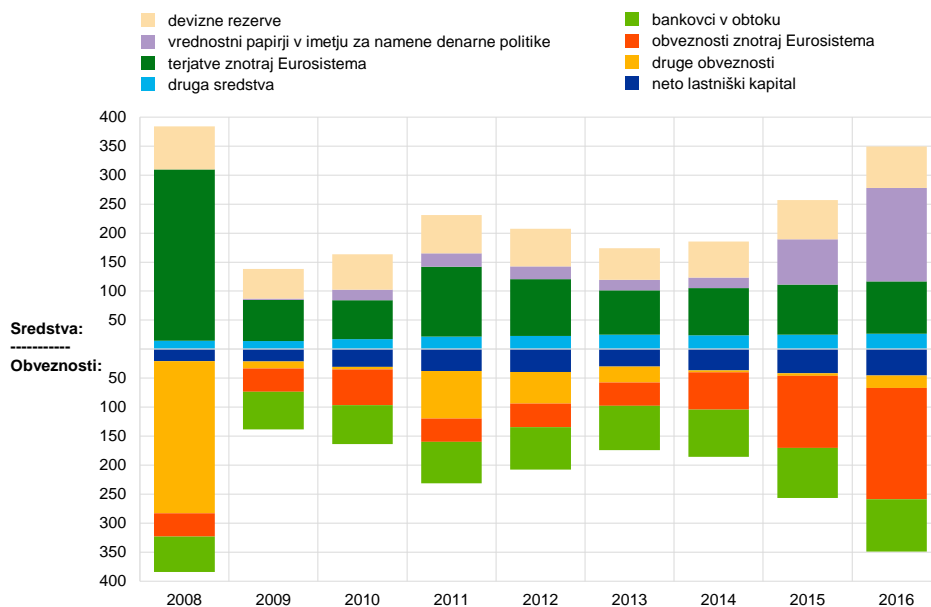
V grafih 3 in 4 so prikazana gibanja v bilanci stanja in izkazu poslovnega izida ECB ter v posameznih komponentah v obdobju 2008–2016.

¹⁶ Program nakupa vrednostnih papirjev obsega tretji program nakupa kritih obveznic, program nakupa listinjenih vrednostnih papirjev, program nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja in program nakupa vrednostnih papirjev podjetniškega sektorja. ECB v okviru slednjega programa ne kupuje vrednostnih papirjev. Dodatne informacije o programu nakupa vrednostnih papirjev so na [spletni strani ECB](#).

Graf 3

Gibanja v bilanci stanja ECB v obdobju 2008–2016¹⁷

(v milijardah EUR)

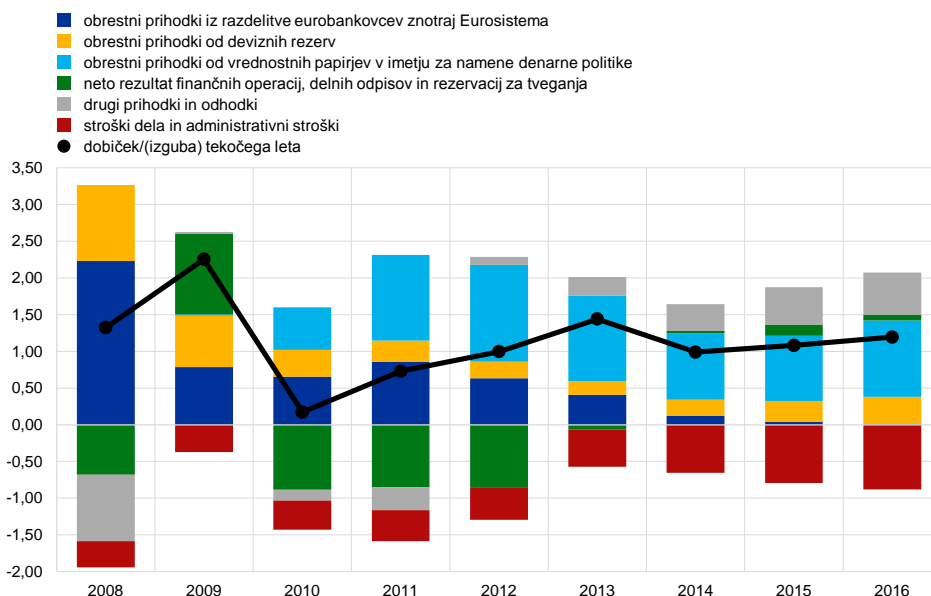


Vir: ECB.

Graf 4

Gibanja v izkazu poslovnega izida ECB v obdobju 2008–2016

(v milijardah EUR)



Vir: ECB.

Bilanca stanja ECB se je v obdobju 2008–2014 zmanjšala predvsem zaradi izboljšanih pogojev financiranja v ameriških dolarjih za Eurosistemove nasprotne

¹⁷ Graf prikazuje vrednosti ob koncu leta.

stranke ter zaradi posledičnega postopnega zmanjšanja operacij povečevanja dolarske likvidnosti, ki jih ponuja Eurosistem. To je privedlo do zmanjšanja terjatev ECB znotraj Eurosistema in drugih obveznosti ECB. V zadnjem četrtletju 2014 se je bilanca stanja ECB začela spet povečevati, in sicer zaradi nakupov kritih obveznic in listinjenih vrednostnih papirjev v okviru tretjega programa nakupa kritih obveznic in programa nakupa listinjenih vrednostnih papirjev. Povečevanje bilance stanja se je v letih 2015 in 2016 nadaljevalo zaradi nakupov vrednostnih papirjev, ki so jih izdale centralne, regionalne ali lokalne ravni države ter priznane agencije iz euroobmočja, v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja. Vrednostni papirji, kupljeni v okviru vseh omenjenih programov, so bili poravnani prek računov v sistemu TARGET2, tako da so povzročili odgovarjajoče povečanje obveznosti znotraj Eurosistema.

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

- Obrestna mera v operacijah glavnega refinanciranja se je znižala, s čimer so se precej zmanjšali prihodki ECB od izdajanja denarja. Povprečna obrestna mera je v letu 2016 znašala 0,01% (v primerjavi s 4% leta 2008), zaradi česar so se obrestni prihodki iz bankovcev v obtoku zmanjšali z 2,2 milijarde EUR v letu 2008 na 0,01 milijarde EUR v letu 2016.
- Splošna rezervacija za tveganje deviznega tečaja, obrestno in kreditno tveganje ter tveganje cene zlata se je povečala, zlasti v obdobju 2010–2012. V tem obdobju je skupni znesek, prenesen v rezervacijo za tveganja, znašal 3,5 milijarde EUR, s čimer se je za enak znesek zmanjšal tudi izkazani dobiček.
- Obrestni prihodki od deviznih rezerv so se postopno zniževali, in sicer z 1,0 milijarde EUR v letu 2008 na 0,2 milijarde EUR v letu 2013, predvsem zaradi zmanjšanja donosnosti sredstev v ameriških dolarjih in zaradi posledičnega upada obrestnih prihodkov od dolarskega portfelja. Ta trend pa se je v zadnjih treh letih obrnil, tako da so ti prihodki v letu 2016 znašali 0,4 milijarde EUR.
- Imetja vrednostnih papirjev, kupljenih v okviru programov nakupa vrednostnih papirjev za namene denarne politike, so od leta 2010 v povprečju ustvarili 57% vseh neto obrestnih prihodkov ECB.
- Vzpostavitev EMN v letu 2014 je prispevala k precejšnjemu povečanju števila zaposlenih in administrativnih stroškov, vendar se stroški v zvezi z EMN povrnejo letno z nadomestili za nadzor, ki se zaračunavajo nadzorovanim subjektom.

Računovodski izkazi ECB

Bilanca stanja na dan 31. decembra 2016

SREDSTVA	Številka pojasnila	2016 EUR	2015 EUR
Zlato in terjatve v zlatu	1	17.820.761.460	15.794.976.324
Terjatve do nerezidentov euroobmočja v tuji valuti	2		
Terjatve do MDS	2.1	716.225.836	714.825.534
Stanja pri bankah in naložbe v vrednostne papirje, zunanja posojila in druga zunanja sredstva	2.2	50.420.927.403	49.030.207.257
		51.137.153.239	49.745.032.791
Terjatve do rezidentov euroobmočja v tuji valuti	2.2	2.472.936.063	1.862.714.832
Druge terjatve do kreditnih institucij euroobmočja v eurih	3	98.603.066	52.711.983
Vrednostni papirji rezidentov euroobmočja v eurih	4		
Vrednostni papirji v imetju za namene denarne politike	4.1	160.815.274.667	77.808.651.858
Terjatve znotraj Eurosistema	5		
Terjatve v povezavi z razdelitvijo eurobankovcev znotraj Eurosistema	5.1	90.097.085.330	86.674.472.505
Druga sredstva	6		
Opredmetena in neopredmetena osnovna sredstva	6.1	1.239.325.587	1.263.646.830
Druga finančna sredstva	6.2	20.618.929.223	20.423.917.583
Razlike zaradi prevrednotenja zabilančnih instrumentov	6.3	839.030.321	518.960.866
Aktivne časovne razmejitve	6.4	2.045.522.937	1.320.068.350
Razno	6.5	1.799.777.235	1.180.224.603
		26.542.585.303	24.706.818.232
Skupaj sredstva		348.984.399.128	256.645.378.525

OBVEZNOSTI	Številka pojasnila	2016 EUR	2015 EUR
Bankovci v obtoku	7	90.097.085.330	86.674.472.505
Druge obveznosti do kreditnih institucij euroobmočja v eurih	8	1.851.610.500	0
Obveznosti do drugih rezidentov euroobmočja v eurih	9		
Druge obveznosti	9.1	1.060.000.000	1.026.000.000
Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v eurih	10	16.730.644.177	2.330.804.192
Obveznosti znotraj Eurosistema	11		
Obveznosti, enakovredne prenosu deviznih rezerv	11.1	40.792.608.418	40.792.608.418
Druge obveznosti znotraj Eurosistema (neto)	11.2	151.201.250.612	83.083.520.309
		191.993.859.030	123.876.128.727
Druge obveznosti	12		
Razlike zaradi prevrednotenja zabilančnih instrumentov	12.1	660.781.618	392.788.148
Pasivne časovne razmejitev	12.2	69.045.958	95.543.989
Razno	12.3	1.255.559.836	891.555.907
		1.985.387.412	1.379.888.044
Rezervacije	13	7.706.359.686	7.703.394.185
Računi prevrednotenja	14	28.626.267.808	24.832.823.174
Kapital in rezerve	15		
Kapital	15.1	7.740.076.935	7.740.076.935
Dobiček tekočega leta		1.193.108.250	1.081.790.763
Skupaj obveznosti		348.984.399.128	256.645.378.525

Izkaz poslovnega izida za leto, ki se je končalo 31. decembra 2016

	Številka pojasnila	2016 EUR	2015 EUR
Obrestni prihodki od deviznih rezerv	22.1	370.441.770	283.205.941
Obrestni prihodki, ki izhajajo iz razdelitve eurobankovcev znotraj Eurosistema	22.2	8.920.896	41.991.105
Drugi obrestni prihodki	22.4	1.604.648.023	1.732.919.191
<i>Obrestni prihodki</i>		<i>1.984.010.689</i>	<i>2.058.116.237</i>
Obrestovanje terjatev nacionalnih centralnih bank v zvezi s prenesenimi deviznimi rezervami	22.3	(3.611.845)	(17.576.514)
Drugi obrestni odhodki	22.4	(332.020.205)	(565.387.082)
<i>Obrestni odhodki</i>		<i>(335.632.050)</i>	<i>(582.963.596)</i>
Neto obrestni prihodki	22	1.648.378.639	1.475.152.641
Realizirani dobiček/izguba iz finančnih operacij	23	224.541.742	214.433.730
Delni odpis finančnih sredstev in pozicij	24	(148.172.010)	(64.053.217)
Prenos v/iz rezervacije za tveganje deviznega tečaja, obrestno in kreditno tveganje ter tveganje cene zlata		0	0
Neto rezultat finančnih operacij, delnih odpisov in rezervacij za tveganja		76.369.732	150.380.513
Neto prihodki/odhodki iz provizij	25	371.322.769	268.332.261
Prihodki iz delnic in udeležb v drugih družbah	26	869.976	908.109
Drugi prihodki	27	50.000.263	51.023.378
Skupaj neto prihodki		2.146.941.379	1.945.796.902
Stroški dela	28	(466.540.231)	(440.844.142)
Administrativni stroški	29	(414.207.622)	(351.014.617)
Amortizacija opredmetenih in neopredmetenih osnovnih sredstev		(64.769.605)	(64.017.361)
Storitve tiskanja bankovcev	30	(8.315.671)	(8.130.019)
Dobiček tekočega leta		1.193.108.250	1.081.790.763

Frankfurt na Majni, 7. februar 2017

Evropska centralna banka

Mario Draghi
Predsednik

Računovodske usmeritve¹⁸

Oblika in predstavitev računovodskih izkazov

Letni računovodski izkazi ECB so bili pripravljene v skladu z naslednjimi računovodskimi usmeritvami,¹⁹ za katere Svet ECB meni, da zagotavljajo pošteno predstavitev računovodskih izkazov, hkrati pa so primerne za naravo dejavnosti centralne banke.

Računovodska načela

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

Priznavanje sredstev in obveznosti

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

Računovodska izhodišča

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

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

Z izjemo promptnih transakcij z vrednostnimi papirji se transakcije s finančnimi instrumenti v tuji valuti evidentirajo na zabilančnih računih na datum sklenitve posla. Na datum poravnave se zabilančne knjižbe stornirajo, transakcije pa se knjižijo v

¹⁸ Računovodske usmeritve ECB so podrobno opredeljene v Sklepu ECB (EU) 2016/2247 z dne 3. novembra 2016 o letnih računovodskih izkazih Evropske centralne banke (ECB/2016/35), UL L 347, 20. 12. 2016, str. 1.

¹⁹ Te usmeritve, ki se redno pregledujejo in posodablajo, so skladne z določbami člena 26.4 Statuta ESCB, ki zahtevajo poenoten pristop k pravilom, ki urejajo računovodstvo in finančno poročanje o poslovanju Eurosistema.

bilanco stanja. Nakupi in prodaje tujih valut vplivajo na neto valutno pozicijo na datum sklenitve posla, ko se izračunajo tudi realizirani rezultati, ki izhajajo iz prodaj. Natečene obresti, premije in diskonti v zvezi s finančnimi instrumenti v tuji valuti se izračunajo in evidentirajo dnevno ter dnevno vplivajo tudi na valutno pozicijo.

Zlato ter sredstva in obveznosti v tuji valuti

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

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

Zlato se vrednoti po tržni ceni, veljavni na datum bilance stanja. Prevrednotenje zaradi spremembe tržne cene in zaradi spremembe deviznega tečaja se ne obravnava ločeno. Namesto tega se zlato vrednoti le enkrat na podlagi cene za unčo zlata v eurih, ki je bila za leto, končano 31. decembra 2016, določena na podlagi tečaja EUR/USD na dan 30. decembra 2016.

Posebna pravica črpanja (SDR) je opredeljena kot košarica valut. Za prevrednotenje SDR, ki so v imetju ECB, je bila njihova vrednost izračunana kot tehtana vsota deviznih tečajev petih glavnih valut (ameriškega dolarja, eura, japonskega jena, britanskega funta in kitajskega renminbija), pretvorjena v euro na dan 30. decembra 2016.

Vrednostni papirji

Vrednostni papirji v imetju za namene denarne politike

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

Drugi vrednostni papirji

Tržni vrednostni papirji (razen tistih v imetju za namene denarne politike) in podobna sredstva se vrednotijo po srednjih tržnih cenah ali na podlagi ustrezne krivulje donosnosti na datum bilance stanja, in sicer vsak vrednostni papir posebej. Opcije, vgrajene v vrednostne papirje, za namene vrednotenja niso ločene. Za leto, ki se je končalo 31. decembra 2016, so bile uporabljene srednje tržne cene, ki so veljale na dan 30. decembra 2016. Nelikvidne delnice in vsi ostali lastniški vrednostni papirji, ki so v imetju kot trajne naložbe, se vrednotijo po nabavni vrednosti ob upoštevanju oslabitve.

Priznavanje prihodkov

Prihodki in odhodki se priznajo v obdobju, v katerem so nastali.²⁰ Realizirani dobiček in realizirana izguba iz prodaje tujih valut, zlata in vrednostnih papirjev se preneseta v izkaz poslovnega izida. Tako realizirani dobiček in realizirana izguba se izračunata na podlagi povprečne nabavne vrednosti posameznega sredstva.

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

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

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

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

Povratne transakcije

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

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

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

Povratne transakcije (vključno s transakcijami posojanja vrednostnih papirjev), opravljene v okviru programa, ki ga izvaja specializirana institucija, se evidentirajo v

²⁰ Pri administrativnih časovnih razmejitvah in rezervacijah se uporablja spodnji prag v višini 100.000 EUR.

bilanci stanja le, če je bilo zavarovanje dano v obliki gotovine in ta ostane neinvestirana.

Zabilančni instrumenti

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

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

Dogodki po datumu bilance stanja

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

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

Stanja znotraj ESCB/Eurosistema

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

centralne banke zunaj euroobmočja v razmerju do ECB in izhajajo iz njihovega sodelovanja v sistemu TARGET2,²¹ se razkrijejo pod postavko »Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v eurih«.

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

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

Obravnavo osnovnih sredstev

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

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

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

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

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

²¹ Na dan 31. decembra 2016 so v sistemu TARGET2 sodelovale naslednje centralne banke zunaj euroobmočja: Българска народна банка (Bolgarska narodna banka), Danmarks Nationalbank, Hrvatska narodna banka, Narodowy Bank Polski in Banca Națională a României.

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

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

Pokojninski program za zaposlene se financira s sredstvi, ki jih ima sklad za dolgoročne zasluži zaposlenih. Obvezni prispevek ECB znaša 20,7%, obvezni prispevek zaposlenih pa 7,4% osnovne plače. Ti prispevki so izkazani v stebru z določenimi zasluži. Zaposleni lahko prostovoljno vplačujejo dodatne prispevke v steber določenih prispevkov, ki jih je mogoče uporabiti za dodatne zasluži.²² Ti dodatni zasluži se določijo na podlagi zneska prostovoljnih prispevkov ter donosa naložb iz teh prispevkov.

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

Neto obveznost za določene zasluži

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

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

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

Neto stroški za določene zasluži

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

²² Zaposleni lahko finančna sredstva, zbrana s prostovoljnimi prispevki, ob upokojitvi porabijo za nakup dodatne pokojnine. Ta pokojnina se nato od tega trenutka dalje vključi v obvezo za določene zasluži.

Neto znesek, ki bremeni izkaz poslovnega izida, obsega:

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

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

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

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

Bankovci v obtoku

ECB in nacionalne centralne banke euroobmočja, ki skupaj tvorijo Eurosistem, izdajajo eurobankovce.²³ Skupna vrednost eurobankovcev v obtoku se centralnim bankam Eurosistema razdeli na zadnji delovni dan v mesecu v skladu s ključem za razdelitev bankovcev.²⁴

Evropski centralni banki je bil dodeljen 8-odstotni delež od skupne vrednosti eurobankovcev v obtoku, ki se razkrije na strani obveznosti bilance stanja v postavki »Bankovci v obtoku«. Delež ECB v skupni izdaji bankovcev je krit s terjatvami do nacionalnih centralnih bank. Te terjatve, ki se obrestujejo,²⁵ se razkrijejo v podpostavki »Terjatve znotraj Eurosistema: terjatve v povezavi z razdelitvijo eurobankovcev znotraj Eurosistema« (glej »Stanja znotraj ESCB/Eurosistema« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam). Obrestni prihodki od teh terjatev se vključijo v izkaz poslovnega izida pod postavko »Obrestni prihodki iz razdelitve eurobankovcev znotraj Eurosistema«.

²³ Sklep ECB/2010/29 z dne 13. decembra 2010 o izdajanju eurobankovcev (prenovitev), UL L 35, 9. 2. 2011, str. 26, z vsemi spremembami.

²⁴ »Ključ za razdelitev bankovcev« pomeni odstotke, ki jih dobimo, če upoštevamo delež ECB v skupni izdaji eurobankovcev in uporabimo ključ za vpis kapitala pri določitvi deleža nacionalnih centralnih bank v skupni izdaji.

²⁵ Sklep Evropske centralne banke (EU) 2016/2248 z dne 3. novembra 2016 o razporeditvi denarnih prihodkov nacionalnih centralnih bank držav članic, katerih valuta je euro (ECB/2016/36), UL L 347, 20. 12. 2016, str. 26.

Vmesna razdelitev dobička

Znesek, enak seštevku prihodkov ECB iz naslova eurobankovcev v obtoku in prihodkov ECB iz naslova vrednostnih papirjev v imetju za namene denarne politike, kupljenih v okviru (a) programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, (b) tretjega programa nakupa kritih obveznic, (c) programa nakupa listinjenih vrednostnih papirjev in (d) programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja, se razdeli v januarju naslednjega leta v okviru vmesne razdelitve dobička, razen če Svet ECB odloči drugače.²⁶ Razdeli se v celoti, razen če je višji od čistega dobička ECB v tekočem letu, in ob upoštevanju morebitnih sklepov Sveta ECB o prenosu tega zneska v rezervacijo za tveganje deviznega tečaja, obrestno in kreditno tveganje ter tveganje cene zlata. Svet ECB se poleg tega lahko odloči, da bo znesek vmesne razdelitve dobička zmanjšal za stroške, ki jih ima ECB v zvezi z izdajanjem in obdelavo eurobankovcev.

Prerazvrstitve

Obrestni prihodki (npr. kuponske obresti) in obrestni odhodki (npr. amortizacije premij) od vrednostnih papirjev v imetju za namene denarne politike so bili prej prikazani v bruto znesku v postavkah »Drugi obrestni prihodki« in »Drugi obrestni odhodki«. Da bi na evropski ravni poenotila poročanje obrestnih prihodkov in obrestnih odhodkov, ki izhajajo iz operacij denarne politike, se je ECB odločila, da bo od leta 2016 dalje ti dve postavki prikazovala v neto zneskih v postavki »Drugi obrestni prihodki« ali »Drugi obrestni odhodki«, odvisno od tega, ali je neto znesek pozitiven ali negativen. Primerljivi zneski za leto 2015 so bili prilagojeni takole:

	Objavljeno v letu 2015 EUR	Prilagoditev zaradi prerazvrstitve EUR	Ponovno izkazani znesek EUR
Drugi obrestni prihodki	2.168.804.955	(435.885.764)	1.732.919.191
Drugi obrestni odhodki	(1.001.272.846)	435.885.764	(565.387.082)

Prerazvrstitev ni vplivala na neto dobiček za leto 2015.

Drugo

Glede na vlogo, ki jo ima ECB kot centralna banka, uporabniki računovodskih izkazov z objavo izkaza denarnih tokov ne bi dobili nobenih dodatnih relevantnih informacij.

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

²⁶ Sklep ECB (EU) 2015/298 z dne 15. decembra 2014 o vmesni razdelitvi prihodka ECB (prenovitev) (ECB/2014/57), UL L 53, 25. 2. 2015, str. 24, z vsemi spremembami.

Pojasnila k bilanci stanja

1 Zlato in terjatve v zlatu

Na dan 31. decembra 2016 je imela ECB 16.229.522 unč²⁷ čistega zlata. V letu 2016 ni izvedla nobene transakcija z zlatom, tako da so njena imetja zlata ostala nespremenjena glede na raven z 31. decembra 2015. Eurska vrednost imetij se je povečala zaradi zvišanja cene zlata v letu 2016 (glej »Zlato ter sredstva in obveznosti v tuji valuti« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam ter pojasnilo št. 14 »Računi prevrednotenja«).

2 Terjatve do nerezidentov in rezidentov euroobmočja v tuji valuti

2.1 Terjatve do MDS

Ta postavka predstavlja imetja ECB v obliki posebnih pravic črpanja (SDR) na dan 31. decembra 2016. Izhaja iz dogovora z Mednarodnim denarnim skladom (MDS) o kupoprodaji posebnih pravic črpanja, po katerem je ta pooblaščen, da v imenu ECB prodaja ali kupuje SDR za eure v okviru najnižje in najvišje ravni imetij. Posebne pravice črpanja se v računovodske namene obravnavajo kot tuja valuta (glej »Zlato ter sredstva in obveznosti v tuji valuti« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

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

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

Terjatve do nerezidentov euroobmočja	2016 EUR	2015 EUR	Sprememba EUR
Tekoči računi	6.844.526.120	4.398.616.340	2.445.909.780
Vloge denarnega trga	2.005.810.644	1.666.345.182	339.465.462
Pogodbe o začasnem nakupu	503.747.273	831.266.648	(327.519.375)
Naložbe v vrednostne papirje	41.066.843.366	42.133.979.087	(1.067.135.721)
Skupaj	50.420.927.403	49.030.207.257	1.390.720.146

²⁷ To je enako 504,8 tone.

Terjatve do rezidentov euroobmočja	2016 EUR	2015 EUR	Sprememba EUR
Tekoči računi	1.211.369	953.098	258.271
Vloge denarnega trga	1.964.182.715	1.861.761.734	102.420.981
Pogodbe o začasnem nakupu	507.541.979	0	507.541.979
Naložbe v vrednostne papirje	0	0	0
Skupaj	2.472.936.063	1.862.714.832	610.221.231

Te postavke so se v letu 2016 povečale predvsem zaradi apreciacije ameriškega dolarja in japonskega jena do eura.

Neto devizna imetja ECB v ameriških dolarjih in japonskih jeni²⁸ na dan 31. decembra 2016 so bila naslednja:

	2016 v milijonih valute	2015 v milijonih valute
Ameriški dolar	46.759	46.382
Japonski jen	1.091.844	1.085.596

3 Druge terjatve do kreditnih institucij euroobmočja v eurih

Na dan 31. decembra 2016 je ta postavka vključevala tekoče račune pri rezidentih euroobmočja.

4 Vrednostni papirji rezidentov euroobmočja v eurih

4.1 Vrednostni papirji v imetju za namene denarne politike

Na dan 31. decembra 2016 je ta postavka vključevala vrednostne papirje, ki jih je ECB pridobila v okviru treh programov nakupa kritih obveznic, programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, programa nakupa listinjenih vrednostnih papirjev in programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja.

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

V letu 2016 se je programom, ki so sestavljali program nakupa vrednostnih papirjev,²⁹ tj. tretji programa nakupa kritih obveznic, program nakupa listinjenih

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

²⁹ Dodatne informacije o programu nakupa vrednostnih papirjev so na [spletnem mestu ECB](#).

vrednostnih papirjev in program nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja, pridružil kot četrti element še program nakupa vrednostnih papirjev podjetniškega sektorja.³⁰ Leta 2016 je Svet ECB sprejel odločitve, ki so neposredno vplivale na raven mesečnih nakupov in na trajanje programa nakupa vrednostnih papirjev.³¹ Odločil je naslednje: (i) od aprila 2016 dalje se povprečni skupni mesečni neto nakupi v okviru programa, ki jih izvedejo nacionalne centralne banke in ECB, povečajo s 60 milijard EUR na 80 milijard EUR, in (ii) neto nakupi v okviru programa se bodo od marca 2017 nadaljevali na mesečni ravni 60 milijard EUR, trajali pa bodo do konca decembra 2017 ali po potrebi še dlje, vsekakor pa tako dolgo, dokler Svet ECB ne presodi, da se je gibanje inflacije vzdržno približalo inflacijskemu cilju.³² Neto nakupi bodo potekali vzporedno s ponovnim investiranjem glavnice zapadlih vrednostnih papirjev, kupljenih v okviru programa.

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

Odplačna vrednost vrednostnih papirjev, ki jih ima ECB, ter njihova tržna vrednost³³ (ki ni evidentirana v bilanci stanja ali izkazu poslovnega izida, ampak je navedena samo za primerjavo) znašata:

	2016 EUR		2015 EUR		Sprememba EUR	
	Odplačna vrednost	Tržna vrednost	Odplačna vrednost	Tržna vrednost	Odplačna vrednost	Tržna vrednost
Prvi program nakupa kritih obveznic	1.032.305.522	1.098.106.253	1.786.194.503	1.898.990.705	(753.888.981)	(800.884.452)
Drugi program nakupa kritih obveznic	690.875.649	743.629.978	933.230.549	1.013.540.352	(242.354.900)	(269.910.374)
Tretji program nakupa kritih obveznic	16.550.442.553	16.730.428.857	11.457.444.451	11.396.084.370	5.092.998.102	5.334.344.487
Program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev	7.470.766.415	8.429.995.853	8.872.443.668	10.045.312.608	(1.401.677.253)	(1.615.316.755)
Program nakupa listinjenih vrednostnih papirjev	22.800.124.065	22.786.088.513	15.321.905.622	15.220.939.054	7.478.218.443	7.565.149.459
Program nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja	112.270.760.463	112.958.545.591	39.437.433.065	39.372.318.024	72.833.327.398	73.586.227.567
Skupaj	160.815.274.667	162.746.795.045	77.808.651.858	78.947.185.113	83.006.622.809	83.799.609.932

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

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

Preizkusi oslabitve se izvajajo letno na podlagi podatkov ob koncu leta, odobri pa jih Svet ECB. V teh preizkusih se kazalniki oslabitve ocenijo za vsak program posebej.

³⁰ V okviru tega programa lahko nacionalne centralne banke kupijo obveznice naložbenega razreda v eurih, ki so jih izdale nebančne družbe iz euroobmočja. ECB v okviru tega programa ne kupuje vrednostnih papirjev.

³¹ Glej sporočili ECB za javnost z dne 10. marca 2016 in 8. decembra 2016.

³² Pri vzdrževanju cenovne stabilnosti je cilj ECB, da inflacijo v srednjeročnem obdobju ohranja pod 2%, a blizu te meje.

³³ Tržne vrednosti so okvirne in izpeljane iz tržnih cen. Kadar te niso na voljo, so tržne cene ocenjene z uporabo internih modelov Eurosistema.

V primerih, v katerih so ugotovljeni kazalniki oslabitve, se opravijo dodatne analize, s katerimi se potrdi, da oslabitveni dogodek ni prizadel gotovinskega toka vrednostnih papirjev. Na podlagi rezultatov letošnjih preizkusov oslabitve ni bila pri vrednostnih papirjih v portfeljih za namene denarne politike v letu 2016 zabeležena nobena izguba.

5 Terjatve znotraj Eurosistema

5.1 Terjatve v povezavi z razdelitvijo eurobankovcev znotraj Eurosistema

Ta postavka vključuje terjatve ECB do nacionalnih centralnih bank euroobmočja v povezavi z razdelitvijo eurobankovcev znotraj Eurosistema (glej »Bankovci v obtoku« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam). Obrestovanje teh terjatev se izračunava dnevno po zadnji razpoložljivi mejni obrestni meri, ki jo Eurosistem uporablja v svojih avkcijah za operacije glavnega refinanciranja³⁴ (glej pojasnilo št. 22.2 »Obrestni prihodki iz razdelitve eurobankovcev znotraj Eurosistema«).

6 Druga sredstva

6.1 Opredmetena in neopredmetena osnovna sredstva

Na dan 31. decembra 2016 so ta sredstva obsegala naslednje postavke:

³⁴ Od 16. marca 2016 je obrestna mera, ki jo Eurosistem uporablja v avkcijah za operacije glavnega refinanciranja, znašala 0,00%.

	2016 EUR	2015 EUR	Sprememba EUR
Nabavna vrednost			
Zemljišča in zgradbe	1.011.662.911	1.027.242.937	(15.580.026)
Tehnična infrastruktura	221.888.762	219.897.386	1.991.376
Računalniška strojna in programska oprema	88.893.887	77.350.193	11.543.694
Oprema, pohištvo in motorna vozila	96.197.706	92.000.437	4.197.269
Sredstva v gradnji in izdelavi	3.024.459	244.590	2.779.869
Druga osnovna sredstva	9.713.742	9.453.181	260.561
Skupaj nabavna vrednost	1.431.381.467	1.426.188.724	5.192.743
Odpisana vrednost			
Zemljišča in zgradbe	(72.284.513)	(79.468.891)	7.184.378
Tehnična infrastruktura	(31.590.282)	(15.827.521)	(15.762.761)
Računalniška strojna in programska oprema	(57.935.440)	(45.530.493)	(12.404.947)
Oprema, pohištvo in motorna vozila	(29.107.438)	(20.831.615)	(8.275.823)
Druga osnovna sredstva	(1.138.207)	(883.374)	(254.833)
Skupaj odpisana vrednost	(192.055.880)	(162.541.894)	(29.513.986)
Neto knjigovodska vrednost	1.239.325.587	1.263.646.830	(24.321.243)

Neto zmanjšanje stroškov v postavki »Zemljišča in zgradbe« in znižanje ustrezne odpisane vrednosti je bilo v največji meri posledica odprave pripoznanja kapitaliziranih izdatkov za obnovo, povezanih s postavkami, ki niso bile več v uporabi.

6.2 Druga finančna sredstva

To postavko sestavljajo predvsem naložbe lastnih sredstev ECB,³⁵ ki so v imetju kot neposredna protipostavka kapitalu, rezervam in rezervaciji za tveganje deviznega tečaja, obrestno in kreditno tveganje ter tveganje cene zlata. Vključuje tudi 3.211 delnic Banke za mednarodne poravnave (BIS) z nabavno vrednostjo 41,8 milijona EUR.

Ta postavka je sestavljena iz naslednjih komponent:

³⁵ Pogodbe o začasni prodaji v okviru upravljanja portfelja lastnih sredstev se evidentirajo pod postavko »Razno« na strani obveznosti (glej pojasnilo št. 12.3 »Razno«).

	2016 EUR	2015 EUR	Sprememba EUR
Tekoči računi v eurih	30.000	30.000	-
Vrednostni papirji v eurih	19.113.074.101	19.192.975.459	(79.901.358)
Pogodbe o začasnem nakupu v eurih	1.463.994.460	1.188.997.789	274.996.671
Druga finančna sredstva	41.830.662	41.914.335	(83.673)
Skupaj	20.618.929.223	20.423.917.583	195.011.640

Neto povečanje te postavke v letu 2016 je bilo predvsem posledica ponovnega investiranja obrestnih prihodkov, ustvarjenih s portfeljem lastnih sredstev.

6.3 Razlike zaradi prevrednotenja zabilančnih instrumentov

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

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

6.4 Aktivne časovne razmejitve

V letu 2016 je ta postavka vključevala natečene kuponske obresti od vrednostnih papirjev, vključno z obrestmi, plačanimi ob nakupu, v višini 1.924,5 milijona EUR (2015: 1.186,6 milijona EUR) (glej pojasnilo št. 2.2 »Stanja pri bankah in naložbe v vrednostne papirje, zunanja posojila in druga zunanja sredstva; terjatve do rezidentov euroobmočja v tuji valuti«, pojasnilo št. 4 »Vrednostni papirji rezidentov euroobmočja v eurih« ter pojasnilo št. 6.2 »Druga finančna sredstva«).

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

6.5 Razno

Ta postavka je vključevala natečene zneske iz vmesne razdelitve dobička ECB (glej »Vmesna razdelitev dobička« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam in pojasnilo št. 11.2 »Druge obveznosti znotraj Eurosistema (neto)«).

Vključevala je tudi stanja v zvezi z valutnimi zamenjavami in terminskimi transakcijami v tuji valuti, nedospelimi na dan 31. decembra 2016, ki so nastala

zaradi pretvorbe teh transakcij v eursko protivrednost po povprečni nabavni vrednosti ustrezne valute na datum bilance stanja v primerjavi z njihovo protivrednostjo v eurih, s katero so bile prvotno evidentirane (glej »Zabilančni instrumenti« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

7 Bankovci v obtoku

Ta postavka vključuje delež ECB (8%) v skupni količini eurobankovcev v obtoku (glej »Bankovci v obtoku« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

8 Druge obveznosti do kreditnih institucij euroobmočja v eurih

Svet ECB je 8. decembra 2016 sklenil, da bodo centralne banke Eurosistema imele možnost, da kot zavarovanje v svojih sistemih posojanja vrednostnih papirjev, kupljenih v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja, lahko sprejemajo tudi gotovino, ne da bi jim jo bilo treba ponovno investirati. Za ECB se te operacije izvajajo preko specializirane institucije.

Na dan 31. decembra 2016 so nedospele tovrstne transakcije posojanja vrednostnih papirjev, kupljenih v okviru tega programa, znašale 1,9 milijarde EUR. Gotovina, prejeta kot zavarovanje, je bila prenesena na račune TARGET2 (glej pojasnilo št. 11.2 »Druge obveznosti znotraj Eurosistema (neto)«). Ker je gotovina ob koncu leta ostala neinvestirana, so bile te transakcije zabeležene v bilanci stanja (glej »Povratne transakcije« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).³⁶

9 Obveznosti do drugih rezidentov euroobmočja v eurih

9.1 Druge obveznosti

Ta postavka obsega vloge članov Bančnega združenja za euro (Euro Banking Association, EBA), ki se uporabljajo kot jamstveni sklad za poravnave EURO1³⁷ v sistemu TARGET2.

³⁶ Transakcije posojanja vrednostnih papirjev, zaradi katerih ob koncu leta ne nastane neinvestirano gotovinsko zavarovanje, se evidentirajo na zabilančnih računih (glej pojasnilo št. 16 »Programi posojanja vrednostnih papirjev«).

³⁷ EURO1 je plačilni sistem, ki ga upravlja EBA.

10 Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v eurih

Na dan 31. decembra 2016 je ta postavka vključevala znesek v višini 9,5 milijarde EUR (2015: 1,5 milijarde EUR), ki je obsegal stanja, ki jih imajo pri ECB centralne banke zunaj euroobmočja ter izhajajo iz transakcij prek sistema TARGET2 ali so njihova protipostavka. Povečanje teh stanj v letu 2016 je bilo posledica plačil rezidentov euroobmočja nerezidentom euroobmočja (glej pojasnilo št. 11.2 »Druge obveznosti znotraj Eurosistema (neto)«).

Ta postavka je vključevala tudi znesek v višini 4,1 milijarde EUR (2015: 0,8 milijarde EUR), ki je nastal na podlagi stalnega dogovora o povratnih valutnih zamenjavah z ameriško centralno banko. V okviru tega dogovora ECB od ameriške centralne banke s transakcijo zamenjave prejme ameriške dolarje s ciljem, da bi nasprotnim strankam Eurosistema ponudila kratkoročna sredstva v ameriških dolarjih. Hkrati ECB izvede verižne transakcije zamenjave z nacionalnimi centralnimi bankami euroobmočja, ki pridobljena sredstva uporabijo za operacije povečevanja likvidnosti v ameriških dolarjih, ki jih z nasprotnimi strankami Eurosistema izvedejo v obliki povratnih transakcij. Zaradi verižnih transakcij zamenjave nastanejo med ECB in nacionalnimi centralnimi bankami stanja znotraj Eurosistema (glej pojasnilo št. 11.2 »Druge obveznosti znotraj Eurosistema (neto)«). Zaradi transakcij zamenjave, izvedenih z ameriško centralno banko in nacionalnimi centralnimi bankami euroobmočja, nastanejo tudi terminske terjatve in obveznosti, ki se evidentirajo na zabilančnih računih (glej pojasnilo št. 19 »Valutne zamenjave in terminske transakcije v tuji valuti«).

Preostanek te postavke je vključeval znesek v višini 3,1 milijarde EUR (2015: 0 EUR) iz nedospelih transakcij posojanja vrednostnih papirjev, kupljenih v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja, ki so bile izvedene z nerezidenti euroobmočja, pri čemer je bila gotovina prejeta kot zavarovanje in prenesena na račune v sistemu TARGET2 (glej pojasnilo št. 8 »Druge obveznosti do kreditnih institucij euroobmočja v eurih«).

11 Obveznosti znotraj Eurosistema

11.1 Obveznosti, enakovredne prenosu deviznih rezerv

To so obveznosti do nacionalnih centralnih bank euroobmočja, ki so nastale s prenosom deviznih rezerv na ECB, ko so se banke pridružile Eurosistemu. V letu 2016 ni bilo sprememb.

	Od 1. januarja 2015 EUR
Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique	1.435.910.943
Deutsche Bundesbank	10.429.623.058
Eesti Pank	111.729.611
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
Oesterreichische Nationalbank	1.137.636.925
Banco de Portugal	1.010.318.483
Banka Slovenije	200.220.853
Národná banka Slovenska	447.671.807
Suomen Pankki – Finlands Bank	728.096.904
Skupaj	40.792.608.418

Ta stanja se obrestujejo dnevno po zadnji razpoložljivi mejni obrestni meri v operacijah glavnega refinanciranja Eurosistema, ki je prilagojena tako, da odraža ničelno stopnjo donosa zlata (glej pojasnilo št. 22.3 »Obrestovanje terjatev nacionalnih centralnih bank v zvezi s prenesenimi deviznimi rezervami«).

11.2 Druge obveznosti znotraj Eurosistema (neto)

Ta postavka je v letu 2016 vključevala predvsem stanja v sistemu TARGET2, ki so jih imele nacionalne centralne banke euroobmočja do ECB (glej »Stanja znotraj ESCB/Eurosistema« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam). Neto povečanje te postavke je predvsem posledica nakupov vrednostnih papirjev v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev (glej pojasnilo št. 4 »Vrednostni papirji rezidentov euroobmočja v eurih«), poravnanih prek računov v sistemu TARGET2. Nakupe so deloma izravnali naslednji dejavniki: (a) poravnava plačil rezidentov euroobmočja nerezidentom euroobmočja v sistemu TARGET2 (glej pojasnilo št. 10 »Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v eurih«), (b) gotovina, prejeta kot zavarovanje pri posojanju kupljenih vrednostnih papirjev javnega sektorja (glej pojasnilo št. 8 »Druge obveznosti do kreditnih institucij euroobmočja v eurih«), (c) povečanje zneska verižnih transakcij zamenjave, ki so jih izvedle nacionalne centralne banke v povezavi z operacijami povečevanja likvidnosti v ameriških dolarjih, (d) unovčenje vrednostnih papirjev, kupljenih v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev in prvih dveh programov nakupa kritih obveznic, ki so bile prav tako poravnane prek računov v sistemu TARGET2.

Obrestovanje pozicij v sistemu TARGET2, z izjemo stanj, ki izhajajo iz verižnih transakcij zamenjave v povezavi z operacijami povečevanja likvidnosti v ameriških dolarjih, se izračunava dnevno po zadnji razpoložljivi mejni obrestni meri, ki jo Eurosistem uporablja v svojih avkcijah za operacije glavnega refinanciranja.

Ta postavka vključuje tudi znesek, ki ga ECB dolguje nacionalnim centralnim bankam euroobmočja v zvezi z vmesno razdelitvijo dobička ECB (glej »Vmesna razdelitev dobička« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

	2016 EUR	2015 EUR
Obveznosti do NCB euroobmočja v zvezi s TARGET2	1.058.484.156.256	812.734.808.529
Terjatve do NCB euroobmočja v zvezi s TARGET2	(908.249.140.203)	(730.463.422.714)
Obveznosti do NCB euroobmočja v zvezi z vmesno razdelitvijo dobička ECB	966.234.559	812.134.494
Druge obveznosti znotraj Eurosistema (neto)	151.201.250.612	83.083.520.309

12 Druge obveznosti

12.1 Razlike zaradi prevrednotenja zabilančnih instrumentov

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

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

12.2 Pasivne časovne razmejitve

Na dan 31. decembra 2016 je ta postavka vključevala vnaprej prejete prihodke v zvezi z enotnim mehanizmom nadzora (glej pojasnilo št. 25 »Prihodki in odhodki v zvezi z nadzorniškimi nalogami«), administrativne časovne razmejitve in časovne razmejitve od finančnih instrumentov.

Vključevala je tudi natečene obresti od obveznosti do nacionalnih centralnih bank za celo leto 2016 iz naslova njihovih terjatev v zvezi z deviznimi rezervami, prenesenimi na ECB, (glej pojasnilo št. 11.1 »Obveznosti, enakovredne prenosu deviznih rezerv«). Ta znesek je bil poravnan v januarju 2017.

	2016 EUR	2015 EUR	Sprememba EUR
Administrativne časovne razmejitve	20.723.173	20.455.723	267.450
Finančni instrumenti	3.621.142	2.191.753	1.429.389
Vnaprej prejeti prihodki EMN	41.089.798	18.926.078	22.163.720
Devizne rezerve, prenesene na ECB	3.611.845	17.576.514	(13.964.669)
TARGET2	-	36.393.921	(36.393.921)
Skupaj	69.045.958	95.543.989	(26.498.031)

12.3 Razno

V letu 2016 je ta postavka vključevala stanja v zvezi z valutnimi zamenjavami in terminskimi transakcijami v tuji valuti, ki so bile nedospete na dan 31. decembra 2016 (glej pojasnilo št. 19 »Valutne zamenjave in terminske transakcije v tuji valuti«). Ta stanja so nastala zaradi pretvorbe omenjenih transakcij v eursko protivrednost po povprečni nabavni vrednosti ustrezne valute na datum bilance stanja v primerjavi z njihovo protivrednostjo v eurih, v kateri so bile prvotno evidentirane (glej »Zabilančni instrumenti« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

Poleg tega je ta postavka vključevala neto obveznost ECB za določene zasluzke iz naslova pozaposlitvenih in drugih dolgoročnih zaslužkov zaposlenih in članov Izvršilnega odbora ECB ter članov Nadzornega odbora, zaposlenih v ECB.

*Pokojninska programa ECB, drugi pozaposlitveni zaslužki in drugi dolgoročni zaslužki v ECB*³⁸

Bilanca stanja

Zneski, ki so bili v zvezi s pozaposlitvenimi in drugimi dolgoročnimi zaslužki zaposlenih priznani v bilanci stanja, so bili naslednji:

	2016 Zaposleni v milijonih EUR	2016 Odbora v milijonih EUR	2016 Skupaj v milijonih EUR	2015 Zaposleni v milijonih EUR	2015 Odbora v milijonih EUR	2015 Skupaj v milijonih EUR
Sedanja vrednost obveze	1.361,3	27,7	1.388,9	1.116,7	24,1	1.140,8
Poštena vrednost sredstev programa	(878,0)	-	(878,0)	(755,3)	-	(755,3)
Neto obveznost za določene zaslužke, priznana v bilanci stanja	483,3	27,7	510,9	361,4	24,1	385,5

V letu 2016 je sedanja vrednost obveze do zaposlenih v višini 1.361,3 milijona EUR (2015: 1.116,7 milijona EUR) vključevala zaslužke, ki se financirajo brez skladov, v višini 187,0 milijona EUR (2015: 155,9 milijona EUR) iz naslova pozaposlitvenih zaslužkov razen pokojnin ter iz naslova drugih dolgoročnih zaslužkov. Sistem

³⁸ V vseh tabelah v tem razdelku se seštevki zaradi zaokroževanja morda ne ujemajo. V stolpcu z naslovom »Odbora« so navedeni zneski za Izvršilni odbor ECB in Nadzorni odbor.

financiranja brez skladov je vzpostavljen tudi za pozaposlitvene in druge dolgoročne zasluzke članov Izvršilnega odbora ECB in članov Nadzornega odbora, zaposlenih v ECB.

Izkaz poslovnega izida

Zneski, priznani v izkazu poslovnega izida za leto 2016, so naslednji:

	2016 Zaposleni v milijonih EUR	2016 Odbora v milijonih EUR	2016 Skupaj v milijonih EUR	2015 Zaposleni v milijonih EUR	2015 Odbora v milijonih EUR	2015 Skupaj v milijonih EUR
Stroški sprotnega službovanja	104,4	1,6	106,0	120,0	1,9	121,9
Neto obresti od neto obveznosti za določene zasluzke	9,7	0,6	10,3	9,5	0,5	10,0
<i>Od tega:</i>						
<i>Stroški obveze</i>	29,1	0,6	29,8	22,9	0,5	23,4
<i>Prihodki od sredstev programa</i>	(19,5)	-	(19,5)	(13,4)	-	(13,4)
(Dobiček)/izguba zaradi ponovne izmere drugih dolgoročnih zasluzkov	0,6	0,1	0,7	2,6	(0,1)	2,5
Skupaj vključeno med »stroške dela«	114,6	2,4	117,0	132,1	2,3	134,4

Stroški sprotnega službovanja so se v letu 2016 zmanjšali na 106,0 milijona EUR (2015: 121,9 milijona EUR), in sicer predvsem zaradi zvišanja diskontne stopnje z 2% v letu 2014 na 2,5% v letu 2015.³⁹

Spremembe v obvezi za določene zasluzke, sredstvih programa in rezultatih ponovne izmere

Spremembe v sedanji vrednosti obveze za določene zasluzke so bile naslednje:

	2016 Zaposleni v milijonih EUR	2016 Odbora v milijonih EUR	2016 Skupaj v milijonih EUR	2015 Zaposleni v milijonih EUR	2015 Odbora v milijonih EUR	2015 Skupaj v milijonih EUR
Začetna obveza za določene zasluzke	1.116,7	24,1	1.140,8	1.087,1	24,5	1.111,6
Stroški sprotnega službovanja	104,4	1,6	106,0	120,0	1,9	121,9
Obrestni stroški od obveze	29,1	0,6	29,8	22,9	0,5	23,4
Prispevki, ki jih plačajo udeleženci programa	19,5	0,2	19,8	21,7	0,2	21,9
Plačani zasluzki	(8,6)	(0,8)	(9,5)	(7,5)	(0,8)	(8,3)
(Dobiček)/izguba zaradi ponovne izmere	100,2	1,9	102,1	(127,5)	(2,2)	(129,7)
Končna obveza za določene zasluzke	1.361,3	27,7	1.388,9	1.116,7	24,1	1.140,8

Skupna izguba zaradi ponovne izmere obveze za določene zasluzke v višini 102,1 milijona EUR je v letu 2016 nastala predvsem zaradi znižanja diskontne stopnje z 2,5% v letu 2015 na 2% v letu 2016.

³⁹ Stroški sprotnega službovanja se ocenijo z uporabo diskontne stopnje iz predhodnega leta.

Spremembe v pošteni vrednosti sredstev programa za zaposlene v stebru z določenimi zasluzki so bile v letu 2016 naslednje:

	2016 v milijonih EUR	2015 v milijonih EUR
Začetna poštena vrednost sredstev programa	755,3	651,9
Obrestni prihodki od sredstev programa	19,5	13,4
Dobiček zaradi ponovne izmere	44,7	26,8
Prispevki, ki jih plača delodajalec	45,0	46,9
Prispevki, ki jih plačajo udeleženci programa	19,5	21,7
Plačani zasluzki	(6,0)	(5,4)
Končna poštena vrednost sredstev programa	878,0	755,3

Dobički zaradi ponovne izmere sredstev programa v letih 2016 in 2015 so bili posledica dejstva, da je bil dejanski donos enot sklada višji od ocenjenih obrestnih prihodkov od sredstev programa.

V letu 2016 je na podlagi vrednotenja financiranja pokojninskega programa za zaposlene, ki so ga izvedli aktuarji ECB na dan 31. decembra 2015, Svet ECB med drugim sklenil, da (a) ukine letni dodatni prispevek ECB v višini 6,8 milijona EUR in (b) s septembrom 2016 poveča prispevke ECB v pokojninski program z 19,5% na 20,7% osnovne plače.⁴⁰ Zaradi te odločitve so se skupni prispevki, ki jih je plačala ECB v letu 2016, neto zmanjšali, čeprav se je število članov programa povečalo (glej pojasnilo št. 28 »Stroški dela«).

Spremembe rezultatov ponovne izmere (glej pojasnilo št. 14 »Računi prevrednotenja«) so bile v letu 2016 naslednje:

	2016 v milijonih EUR	2015 v milijonih EUR
Začetni dobiček/(izguba) zaradi ponovne izmere	(148,4)	(305,6)
Prispevki nacionalnih centralnih bank, ki so se pridružile Eurosistemu ⁴¹	0,0	(1,8)
Prihodki od sredstev programa	44,7	26,8
Dobiček/(izguba) od obveze	(102,1)	129,7
Izguba, priznana v izkazu poslovnega izida	0,7	2,5
Končna izguba zaradi ponovne izmere, vključena v postavki »Računi prevrednotenja«	(205,1)	(148,4)

Glavne predpostavke

Pri vrednotenju postavk iz tega pojasnila so aktuarji uporabili predpostavke, ki jih je za namene računovodstva in razkritja sprejel Izvršilni odbor. Glavne predpostavke, uporabljene za izračun obveznosti iz pokojninskega programa, so naslednje:

⁴⁰ Poleg tega je Svet ECB sklenil povečati prispevno stopnjo zaposlenih v ECB s 6,7% na 7,4% osnovne plače.

⁴¹ Ob sprejetju enotne valute v Litvi je centralna banka Lietuvos bankas na dan 1. januarja 2015 prispevala k stanju vseh računov prevrednotenja v lasti ECB. Ker so bile neporavnane izgube zaradi ponovne izmere obveze na dan 31. decembra 2014 vključene v račune prevrednotenja, so se prispevki centralne banke Lietuvos bankas zmanjšali.

	2016 %	2015 %
Diskontna stopnja	2,00	2,50
Pričakovani donos od sredstev programa ⁴²	3,00	3,50
Splošna prihodnja rast plač ⁴³	2,00	2,00
Prihodnja rast pokojnin ⁴⁴	1,40	1,40

Poleg tega so prostovoljni prispevki zaposlenih v steber določenih prispevkov v letu 2016 znašali 133,2 milijona EUR (2015: 123,3 milijona EUR). Ti prispevki se investirajo v sredstva programa, vendar zaradi njih nastane tudi ustrezna obveza v enaki vrednosti.

13 Rezervacije

Ta postavka obsega predvsem rezervacijo za tveganje deviznega tečaja, obrestno in kreditno tveganje ter tveganje cene zlata.

Rezervacija za tveganje deviznega tečaja, obrestno in kreditno tveganje ter tveganje cene zlata se bo v obsegu, ki je po mnenju Sveta ECB potreben, uporabila za pokritje prihodnjih realiziranih in nerealiziranih izgub, zlasti izgub iz vrednotenja, ki presegajo ustrezne račune prevrednotenja. Velikost in nadaljnja potrebnost te rezervacije se ugotavljata letno na podlagi ocene ECB o izpostavljenosti zgoraj navedenim tveganjem in z upoštevanjem cele vrste dejavnikov. Njena velikost skupaj s splošnim rezervnim skladom ne sme preseči vrednosti kapitala ECB, ki so ga vplačale nacionalne centralne banke euroobmočja.

Na dan 31. decembra 2016 je rezervacija za tveganje deviznega tečaja, obrestno in kreditno tveganje ter tveganje cene zlata znašala 7.619.884.851 EUR, kar je enako kot v letu 2015. Ta znesek je enak vrednosti kapitala ECB, ki so ga vplačale nacionalne centralne banke euroobmočja, na ta datum.

14 Računi prevrednotenja

Ta postavka vključuje predvsem stanja prevrednotenja, ki izhajajo iz nerealiziranega dobička od sredstev, obveznosti in zabilančnih instrumentov (glej »Priznavanje prihodkov«, »Zlato ter sredstva in obveznosti v tuji valuti«, »Vrednostni papirji« in »Zabilančni instrumenti« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam). Vključuje tudi ponovno izmero neto obveznosti ECB za določene zasluge iz naslova

⁴² Te predpostavke so bile uporabljene pri izračunu tistega dela obveze ECB za določene zasluge, ki se financira s sredstvi z osnovno kapitalsko garancijo.

⁴³ Upoštevana je tudi prihodnja rast plač posameznikov v razponu do največ 1,8% letno, odvisno od starosti udeležencev programa.

⁴⁴ V skladu s pravili ECB o pokojninskem programu se bodo pokojnine zviševale letno. Če bo splošna prilagoditev plač zaposlenih v ECB manjša od inflacije, potem bo tudi zvišanje pokojnin skladno s splošno prilagoditvijo plač. Če bo splošna prilagoditev plač večja od inflacije, potem se bo ta prilagoditev uporabila tudi pri določitvi zvišanja pokojnin pod pogojem, da finančno stanje pokojninskih programov ECB dopušča takšno zvišanje.

pozaposlitvenih zasluškov (glej »Pokojninska programa ECB, drugi pozaposlitveni zasluški in drugi dolgoročni zasluški v ECB« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam in pojasnilo št. 12.3 »Razno«).

	2016 EUR	2015 EUR	Sprememba EUR
Zlato	13.926.380.231	11.900.595.095	2.025.785.136
Tuja valuta	14.149.471.665	12.272.562.352	1.876.909.313
Vrednostni papirji in drugi instrumenti	755.494.021	808.078.836	(52.584.815)
Neto obveznost za določene zasluške iz naslova pozaposlitvenih zasluškov	(205.078.109)	(148.413.109)	(56.665.000)
Skupaj	28.626.267.808	24.832.823.174	3.793.444.634

Obseg računov prevrednotenja se je povečal zaradi deprecijacije eura v razmerju do zlata, ameriškega dolarja in japonskega jena v letu 2016.

Pri prevrednotenju ob koncu leta so bili uporabljeni naslednji tečaji:

Devizni tečaj	2016	2015
USD za EUR	1,0541	1,0887
JPY za EUR	123,40	131,07
EUR za SDR	1,2746	1,2728
EUR za unčo zlata	1.098,046	973,225

15 Kapital in rezerve

15.1 Kapital

Vpisani kapital ECB znaša 10.825.007.069 EUR. Kapital, ki so ga vplačale nacionalne centralne banke iz euroobmočja in zunaj euroobmočja, znaša 7.740.076.935 EUR.

Nacionalne centralne banke euroobmočja so v celoti vplačale svoj delež vpisanega kapitala, ki je od 1. januarja 2015 znašal 7.619.884.851 EUR, kot je prikazano v tabeli.⁴⁵

⁴⁵ Posamezni zneski so zaokroženi na najbližji euro. Zaradi zaokroževanja se seštevki v tabelah v tem pojasnilu morda ne ujemajo.

	Kapitalski ključ od 1. januarja 2015 ⁴⁶ %	Vplačani kapital od 1. januarja 2015 EUR
Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique	2,4778	268.222.025
Deutsche Bundesbank	17,9973	1.948.208.997
Eesti Pank	0,1928	20.870.614
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
Oesterreichische Nationalbank	1,9631	212.505.714
Banco de Portugal	1,7434	188.723.173
Banka Slovenije	0,3455	37.400.399
Národná banka Slovenska	0,7725	83.623.180
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2564	136.005.389
Skupaj	70,3915	7.619.884.851

Nacionalne centralne banke zunaj euroobmočja morajo kot svoj prispevek k stroškom poslovanja ECB vplačati 3,75% svojega deleža vpisanega kapitala. Ta prispevek je konec leta 2016 skupno znašal 120.192.083 EUR, kar je enako kot v letu 2015. Centralne banke zunaj euroobmočja niso upravičene do udeležbe v razdeljivem dobičku ECB, vključno s prihodki iz razdelitve eurobankovcev znotraj Eurosistema, niti niso dolžne pokrivati morebitne izgube ECB.

Nacionalne centralne banke zunaj euroobmočja so vplačale naslednje zneske:

⁴⁶ Deleži nacionalnih centralnih bank v ključu za vpis kapitala ECB so bili zadnjič spremenjeni 1. januarja 2014. Vseeno se je 1. januarja 2015 zaradi stopa Litve v euroobmočje skupna utež nacionalnih centralnih bank euroobmočja v skupnem kapitalu ECB povečala, medtem ko se je skupna utež v kapitalnem ključu za nacionalne centralne banke zunaj euroobmočja zmanjšala. V letu 2016 ni bilo sprememb.

	Kapitalski ključ od 1. januarja 2015 %	Vplačani kapital od 1. januarja 2015 EUR
Българска народна банка (Bolgarska narodna banka)	0,8590	3.487.005
Česká národní banka	1,6075	6.525.450
Danmarks Nationalbank	1,4873	6.037.512
Hrvatska narodna banka	0,6023	2.444.963
Magyar Nemzeti Bank	1,3798	5.601.129
Narodowy Bank Polski	5,1230	20.796.192
Banca Națională a României	2,6024	10.564.124
Sveriges riksbank	2,2729	9.226.559
Bank of England	13,6743	55.509.148
Skupaj	29,6085	120.192.083

Zabilančni instrumenti

16 Program posojanja vrednostnih papirjev

ECB ima v okviru upravljanja lastnih sredstev sklenjen sporazum o programu posojanja vrednostnih papirjev, pri čemer specializirana institucija v imenu ECB sklepa transakcije posojanja vrednostnih papirjev.

Poleg tega je ECB v skladu z odločitvami Sveta ECB dala na voljo za posojanje svoja imetja vrednostnih papirjev, kupljenih v okviru prvega, drugega in tretjega programa nakupa kritih obveznic, ter svoja imetja vrednostnih papirjev, kupljenih v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja in v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, ki so primerni tudi za nakup v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja.⁴⁷

Če ob koncu leta ne ostane neinvestiranega nič gotovinskega zavarovanja, se s tem povezane operacije posojanja vrednostnih papirjev evidentirajo na zabilančnih računih.⁴⁸ Takšne operacije posojanja vrednostnih papirjev v višini 10,9 milijarde EUR (2015: 4,5 milijarde EUR) so bile nedospele na dan 31. decembra 2016. Od tega zneska je bilo 3,9 milijarde EUR (2015: 0,3 milijarde EUR) povezano s posojanjem vrednostnih papirjev v imetju za namene denarne politike.

17 Terminske pogodbe na obrestno mero

Na dan 31. decembra 2016 so bile nedospele naslednje devizne transakcije, izkazane po tržnih tečajih ob koncu leta:

Terminske pogodbe na obrestno mero v tuji valuti	2016 Pogodbena vrednost EUR	2015 Pogodbena vrednost EUR	Sprememba EUR
Nakupi	558.770.515	694.406.172	(135.635.657)
Prodaje	2.258.798.975	690.554.100	1.568.244.875

Te transakcije so bile izvedene v okviru upravljanja deviznih rezerv ECB.

18 Obrestne zamenjave

Na dan 31. decembra 2016 so bile nedospele transakcije obrestne zamenjave z nominalno vrednostjo 378,3 milijona EUR (2015: 274,5 milijona EUR), izkazano po

⁴⁷ ECB v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev podjetniškega sektorja ne kupuje vrednostnih papirjev in zato iz tega naslova nima imetja, ki bi ga lahko dala na voljo za posojanje.

⁴⁸ Če ob koncu leta ostane neinvestirano gotovinsko zavarovanje, se te transakcije zabeležijo na računih bilance stanja (glej pojasnilo št. 8 »Druge obveznosti do kreditnih institucij euroobmočja v eurih« in pojasnilo št. 10 »Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v eurih«).

tržnih tečajih ob koncu leta. Te transakcije so bile izvedene v okviru upravljanja deviznih rezerv ECB.

19 Valutne zamenjave in terminske transakcije v tuji valuti

Upravljanje deviznih rezerv

Valutne zamenjave in terminske transakcije v tuji valuti so se v letu 2016 izvajale v okviru upravljanja deviznih rezerv ECB. Nedospele terjatve in obveznosti iz teh transakcij na dan 31. decembra 2016 so predstavljene po tržnih tečajih ob koncu leta, in sicer:

Valutne zamenjave in terminske transakcije v tuji valuti	2016 EUR	2015 EUR	Sprememba EUR
Terjatve	3.123.544.615	2.467.131.004	656.413.611
Obveznosti	2.855.828.167	2.484.517.472	371.310.695

Operacije povečevanja likvidnosti

Terjatve in obveznosti v ameriških dolarjih s poravnavo v letu 2017 so nastale z zagotavljanjem likvidnosti v ameriških dolarjih nasprotnim strankam Eurosistema (glej pojasnilo št. 10 »Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v eurih«).

20 Upravljanje operacij najemanja in dajanja posojil

ECB je bila leta 2016 še naprej odgovorna za upravljanje operacij najemanja in dajanja posojil v EU v okviru mehanizma srednjeročne finančne pomoči, Evropskega mehanizma za finančno stabilizacijo (EFSM), Evropske družbe za finančno stabilnost (EFSF) in Evropskega mehanizma za stabilnost (EMS). Odgovorna je bila tudi za sporazum o posojilih Grčiji. Leta 2016 je ECB obdelala plačila v zvezi s temi operacijami in plačila prispevkov članic v delniški kapital EMS.

21 Pogojne obveznosti iz nerešenih pravnih sporov

Več imetnikov vlog, delničarjev in imetnikov obveznic v ciprskih kreditnih institucijah je vložilo štiri tožbe proti ECB in drugim institucijam EU. Tožniki trdijo, da so zaradi dejanj, ki so po njihovem prepričanju privedli do prestrukturiranja omenjenih kreditnih institucij v okviru programa finančne pomoči Cipru, utrpeli finančne izgube. Splošno sodišče je leta 2014 v celoti zavrnilo 12 podobnih primerov kot nedopustne. Proti osmim od teh razsodb je bila vložena pritožba in leta 2016 je Sodišče Evropske unije bodisi potrdilo nedopustnost primerov ali pa razsodilo v prid ECB. Sodelovanje ECB v procesu, ki je privedel do zaključka programa finančne pomoči, je bilo v skladu s

Pogodbo o ustanovitvi evropskega mehanizma za stabilnost omejeno na tehnično svetovanje, pri čemer je sodelovala z Evropsko komisijo, ter na izdajo nezavezujočega mnenja o osnutku ciprskega zakona o reševanju kreditnih institucij. Zato menimo, da ECB zaradi teh zadev ne bo imela izgub.

Pojasnila k izkazu poslovnega izida

22 Neto obrestni prihodki

22.1 Obrestni prihodki od deviznih rezerv

Ta postavka vključuje obrestne prihodke, brez obrestnih odhodkov, od neto deviznih rezerv ECB, kot sledi:

	2016 EUR	2015 EUR	Sprememba EUR
Obrestni prihodki od tekočih računov	1.499.288	552.459	946.829
Obrestni prihodki od vlog denarnega trga	18.095.835	6.306.443	11.789.392
Obrestni prihodki/(odhodki) od pogodb o začasni prodaji	(34.017)	38.311	(72.328)
Obrestni prihodki od pogodb o začasnem nakupu	12.745.338	2.920.201	9.825.137
Obrestni prihodki od vrednostnih papirjev	304.958.993	261.121.900	43.837.093
Obrestni prihodki/(odhodki) od obrestnih zamenjav	19.080	(861.355)	880.435
Obrestni prihodki od terminskih transakcij in valutnih zamenjav v tuji valuti	33.157.253	13.127.982	20.029.271
Obrestni prihodki od deviznih rezerv (neto)	370.441.770	283.205.941	87.235.829

Splošno povečanje neto obrestnih prihodkov v letu 2016 je bilo predvsem posledica večjih obrestnih prihodkov od portfelja v ameriških dolarjih.

22.2 Obrestni prihodki, ki izhajajo iz razdelitve eurobankovcev znotraj Eurosistema

Ta postavka obsega obrestne prihodke od 8-odstotnega deleža ECB v celotnem obsegu izdanih eurobankovcev (glej »Bankovci v obtoku« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam in pojasnilo št. 5.1 »Terjatve v povezavi z razdelitvijo eurobankovcev znotraj Eurosistema«). Kljub 4,7-odstotnemu povečanju povprečne vrednosti bankovcev v obtoku se je prihodek v letu 2016 zmanjšal, ker je bila povprečna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja nižja kot v letu 2015 (0,01% v letu 2016, v primerjavi z 0,05% v letu 2015).

22.3 Obrestovanje terjatev nacionalnih centralnih bank v zvezi s prenesenimi deviznimi rezervami

V tej postavki so prikazane obresti, plačane nacionalnim centralnim bankam euroobmočja za njihove terjatve iz naslova deviznih rezerv, prenesenih na ECB (glej pojasnilo št. 11.1 »Obveznosti, enakovredne prenosu deviznih rezerv«). Zmanjšanje teh obresti v letu 2016 je posledica dejstva, da je bila povprečna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja nižja kot v letu 2015.

22.4 Drugi obrestni prihodki in drugi obrestni odhodki⁴⁹

V letu 2016 so te postavke zajemale predvsem neto obrestne prihodke v višini 1,0 milijarde EUR (2015: 0,9 milijarde EUR) od vrednostnih papirjev, ki jih je ECB kupila za namene izvajanja denarne politike ECB. Od tega zneska je bilo 0,5 milijarde EUR (2015: 0,6 milijarde EUR) neto obrestnih prihodkov od vrednostnih papirjev, kupljenih v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, in 0,4 milijarde EUR (2015: 0,2 milijarde EUR) neto obrestnih prihodkov od vrednostnih papirjev, kupljenih v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev.

Ostane so predstavljali predvsem obrestni prihodki in odhodki od portfelja lastnih sredstev ECB (glej pojasnilo št. 6.2 »Druga finančna sredstva«) in od drugih obrestovanih stanj.

23 Realizirani dobiček/izguba iz finančnih operacij

Neto realizirani dobiček iz finančnih operacij v letu 2016 je bil naslednji:

	2016 EUR	2015 EUR	Sprememba EUR
Neto realizirani dobiček iz cenovnih sprememb	159.456.244	175.959.137	(16.502.893)
Neto realizirane pozitivne tečajne razlike in dobiček v zvezi s ceno zlata	65.085.498	38.474.593	26.610.905
Neto realizirani dobiček iz finančnih operacij	224.541.742	214.433.730	10.108.012

Neto realizirani dobiček iz cenovnih sprememb obsega realizirani dobiček in izgubo od vrednostnih papirjev, terminskih pogodb na obrestno mero in obrestnih zamenjav. Zmanjšanje neto realiziranega dobička iz cenovnih sprememb v letu 2016 je bilo predvsem posledica manjših realiziranih dobičkov iz cenovnih sprememb od portfelja v ameriških dolarjih.

Skupno povečanje neto realiziranih pozitivnih tečajnih razlik in dobička v zvezi s ceno zlata je bilo predvsem posledica odlivov v imetja posebnih pravic črpanja v okviru dogovora z MDS o kupoprodaji posebnih pravic črpanja (glej pojasnilo št. 2.1 »Terjatve do MDS«).

24 Delni odpis finančnih sredstev in pozicij

Delni odpisi finančnih sredstev in pozicij so bili v letu 2016 naslednji:

⁴⁹ Od leta 2016 se obrestni prihodki in obrestni odhodki iz naslova vrednostnih papirjev v imetju za namene denarne politike poročajo v neto zneskih pod postavko »Drugi obrestni prihodki« ali »Drugi obrestni odhodki«, odvisno od tega, ali je neto znesek pozitiven ali negativen (glej »Prerazvrstitve« v pojasnilih k računovodskim usmeritvam).

	2016 EUR	2015 EUR	Sprememba EUR
Nerealizirana izguba iz vrednotenja vrednostnih papirjev	(148.159.250)	(63.827.424)	(84.331.826)
Nerealizirana izguba iz vrednotenja obrestnih zamenjav	-	(223.892)	223.892
Nerealizirane negativne tečajne razlike	(12.760)	(1.901)	(10.859)
Skupaj delni odpisi	(148.172.010)	(64.053.217)	(84.118.793)

Delni odpisi so bili večji kot v letu 2015 predvsem zaradi višjih tržnih donosov od vrednostnih papirjev v dolarskem portfelju ob splošnem znižanju tržne vrednosti teh vrednostnih papirjev.

25 Neto prihodki/odhodki iz provizij

	2016 EUR	2015 EUR	Sprememba EUR
Prihodki iz provizij	382.191.051	277.324.169	104.866.882
Odhodki iz provizij	(10.868.282)	(8.991.908)	(1.876.374)
Neto prihodki iz provizij	371.322.769	268.332.261	102.990.508

V letu 2016 so prihodke v tej skupini predstavljali predvsem nadomestila za nadzor. Odhodki so obsegali predvsem skrbniške provizije in provizije, plačane zunanjim upravljavcem premoženja, ki nakupe primernih listinjenih vrednostnih papirjev opravljajo po izrecnih navodilih Eurosistema in v njegovem imenu.

Prihodki in odhodki v zvezi z nadzorniškimi nalogami

Novembra 2014 je ECB prevzela nadzorniške naloge v skladu s členom 33 Uredbe Sveta 1024/2013/EU z dne 15. oktobra 2013. Da bi povrnila izdatke, ki jih ima z izvajanjem teh nalog, nadzorovanim subjektom zaračunava letna nadomestila za nadzor. Aprila 2016 je napovedala, da bodo letna nadomestila za nadzor v letu 2016 znašala 404,5 milijona EUR.⁵⁰ Znesek je temeljil na ocenjenih letnih izdatkih za leto 2016 v višini 423,2 milijona EUR, prilagojenih za (i) presežek nadomestil v višini 18,9 milijona EUR, ki je bil zaračunan v letu 2015, (ii) znesek, ki je bil vrnjen zaradi spremembe števila ali statusa nadzorovanih subjektov⁵¹ (0,3 milijona EUR), in (iii) zamudne obresti v višini 0,1 milijona EUR, zaračunane za zakasnela plačila v letu 2015.

Na osnovi dejanskih izdatkov ECB za naloge bančnega nadzora je prihodek od nadomestil za nadzor v letu 2016 znašal 382,2 milijona EUR.

⁵⁰ Računi za ta znesek so bili izdani oktobra 2016 in so v plačilo zapadli 18. novembra 2016.

⁵¹ V skladu s členom 7 Uredbe ECB o nadomestilih za nadzor (ECB/2014/41) se v primerih, ko (i) je nadzorovani subjekt ali nadzorovana skupina pod nadzorom samo del obdobja zaračunavanja nadomestila ali (ii) se status nadzorovanega subjekta ali nadzorovane skupine spremeni iz pomembnega v manj pomembnega ali obratno, individualno nadomestilo za nadzor ustrezno prilagodi. Vsak prejet ali vrnjen znesek iz tega naslova se upošteva pri izračunu skupnega letnega nadomestila za nadzor, ki se zaračuna v prihodnjem letu.

	2016 EUR	2015 EUR	Sprememba EUR
Nadomestila za nadzor	382.151.355	277.086.997	105.064.358
Od tega:			
<i>Nadomestila, zaračunana pomembnim subjektom ali pomembnim skupinam</i>	338.418.328	245.620.964	92.797.364
<i>Nadomestila, zaračunana manj pomembnim subjektom ali manj pomembnim skupinam</i>	43.733.027	31.466.033	12.266.994
Skupaj prihodki od nalog bančnega nadzora	382.151.355	277.086.997	105.064.358

Presežek za leto 2016 v višini 41,1 milijona EUR, ki je nastal zaradi razlike med ocenjenimi odhodki (423,2 milijona EUR) in dejanskimi odhodki (382,2 milijona EUR), je prikazan v postavki »Pasivne časovne razmejitve« (glej pojasnilo št. 12.2 »Pasivne časovne razmejitve«). Zaradi presežka se bodo ustrezno zmanjšala nadomestila, zaračunana v letu 2017.

ECB ima tudi pravico, da naloži globe ali periodične denarne kazni družbam, ki ne izpolnjujejo obveznosti iz njenih uredb in sklepov. V letu 2016 ni bila naložena nobena takšna globa ali kazen.

Odhodki, povezani z EMN, izhajajo iz neposrednega nadzora pomembnih subjektov, pregleda nad nadzorom manj pomembnih subjektov ter izvajanja horizontalnih nalog in specializiranih storitev. Vključujejo tudi odhodke za podporne storitve, kot so upravljanje prostorov, kadrovska služba, administrativne storitve, proračun in kontroling, računovodstvo, pravna služba, notranja revizija, statistične in računalniške storitve, ki so potrebne za izvajanje nadzorniških nalog ECB.

Za leto 2016 so ti odhodki razčlenjeni v naslednje postavke:

	2016 EUR	2015 EUR	Sprememba EUR
Plače in zaslužki	180.655.666	141.262.893	39.392.773
Najemnine in vzdrževanje stavb	58.103.644	25.513.220	32.590.424
Drugi odhodki iz poslovanja	143.392.045	110.310.884	33.081.161
Skupaj odhodki v zvezi z nalogami bančnega nadzora	382.151.355	277.086.997	105.064.358

Skupni odhodki EMN v letu 2016 so se med drugim povečali zaradi povečanja skupnega števila zaposlenih v ECB, ki delajo v bančnem nadzoru, selitve v nove prostore ter izvajanja statističnih in računalniških storitev.

26 Prihodki iz delnic in udeležb v drugih družbah

Pod to postavko so prikazane prejete dividende od delnic, ki jih ima ECB v BIS (glej pojasnilo št. 6.2 »Druga finančna sredstva«).

27 Drugi prihodki

Drugi prihodki so tekom leta 2016 izhajali predvsem iz natečenih prispevkov nacionalnih centralnih bank euroobmočja k stroškom ECB, ki jih je ta imela v zvezi s skupnimi projekti Eurosistema.

28 Stroški dela

Zaradi višjega povprečnega števila zaposlenih v ECB so se skupni stroški dela v letu 2016 povečali. Povečanje je deloma izravnalo zmanjšanje neto odhodkov v zvezi s pozaposlitvenimi zasluži in drugimi dolgoročnimi zasluži.

Ta postavka zajema plače, nadomestila, stroške zavarovanja zaposlenih in druge stroške v višini 349,5 milijona EUR (2015: 306,4 milijona EUR). Vključuje tudi znesek v višini 117,0 milijona EUR (2015: 134,4 milijona EUR), ki se prizna v zvezi s pokojninskima programoma, drugimi pozaposlitvenimi zasluži in drugimi dolgoročnimi zasluži v ECB (glej pojasnilo št. 12.3 »Razno«).

Plače in nadomestila, vključno z nagradami nosilcem visokih vodstvenih funkcij, so v osnovi oblikovani na osnovi plačnega sistema Evropske unije in so z njim primerljivi.

Člani Izvršilnega odbora ter člani Nadzornega odbora, ki so zaposleni v ECB, prejmejo osnovno plačo, medtem ko člani Nadzornega odbora, zaposleni v ECB s krajšim delovnim časom, prejmejo dodatno plačilo glede na število sej, ki se jih udeležijo. Poleg tega člani Izvršilnega odbora ter člani Nadzornega odbora, ki so v ECB zaposleni s polnim delovnim časom, prejmejo dodatno nadomestilo za bivanje in reprezentančne stroške. Predsedniku je namesto dodatka za bivanje zagotovljena uradna rezidenca v lasti ECB. V skladu s Pogoji za zaposlitev v Evropski centralni banki so člani obeh odborov upravičeni do dodatka za vzdrževane družinske člane, otroškega dodatka in dodatka za šolanje, odvisno od okoliščin posameznika. Plače so obdavčene z davkom v korist Evropske unije, od njih pa se obračuna tudi odbitek v zvezi s prispevki za pokojninsko, zdravstveno in nezgodno zavarovanje. Nadomestila niso obdavčena in se ne upoštevajo pri izračunu pokojnine.

V letu 2016 je bila osnovna plača članov Izvršilnega odbora ter članov Nadzornega odbora, zaposlenih v ECB (tj. brez predstavnikov nacionalnih nadzornikov), naslednja:⁵²

⁵² Zneski so podani kot bruto zneski, tj. pred odtegnitvijo davka v korist Evropske unije.

	2016 EUR	2015 EUR
Mario Draghi (predsednik)	389.760	385.860
Vitor Constâncio (podpredsednik)	334.080	330.744
Peter Praet (član odbora)	277.896	275.604
Benoît Cœuré (član odbora)	277.896	275.604
Yves Mersch (član odbora)	277.896	275.604
Sabine Lautenschläger (članica odbora)	277.896	275.604
Skupaj Izvršilni odbor ECB	1.835.424	1.819.020
Skupaj Nadzorni odbor (člani, zaposleni v ECB)⁵³	631.254	635.385
<i>Od tega:</i>		
<i>Danièle Nouy (predsednica Nadzornega odbora)</i>	277.896	275.604
Skupaj	2.466.678	2.454.405

Dotatno plačilo, ki so ga prejeli člani Nadzornega odbora, zaposleni v ECB s krajšim delovnim časom, je znašalo 343.341 EUR (2015: 352.256 EUR).

Skupni obseg nadomestil, izplačanih članom obeh odborov, in prispevki ECB za zdravstveno in nezgodno zavarovanje v njihovem imenu so znašali 807.475 EUR (2015: 625.021 EUR). Decembra 2015 je Svet ECB sklenil, da bo ECB zaposlenim in članom odborov, ki nosijo celotne stroške zasebnega zdravstvenega zavarovanja, plačala znesek, enak prispevku, ki bi ga plačala, če bi bili ti posamezniki člani programa zdravstvenega zavarovanja ECB. Poleg tega pravilo vsebuje retroaktivno klavzulo za plačila za zdravstveno zavarovanje od 1. januarja 2013. Zaradi te klavzule bodo plačila nadomestil v letu 2017 predvidoma nižja, kot so bila v letu 2016.

Nekdanji člani Izvršilnega odbora in Nadzornega odbora lahko prejemajo prehodna plačila še omejeno obdobje po koncu svojega mandata. V letu 2016 ni bilo opravljeno nobeno takšno plačilo. Plačila pokojnin in s tem povezanih dodatkov nekdanjim članom obeh odborov ali njihovim vzdrževanim članom ter prispevki za zdravstveno in nezgodno zavarovanje so znašali 834.668 EUR (2015: 783.113 EUR).

Konec leta 2016 je dejansko število zaposlenih s pogodbo o zaposlitvi z ECB, izraženo v ekvivalentu polnega delovnega časa, znašalo 3.171,⁵⁴ od tega jih je 320 zasedalo vodstveni položaj. Spremembe v številu zaposlenih so bile v letu 2016 naslednje:

⁵³ V tem znesku ni zajeta plača Sabine Lautenschläger, ki se poroča skupaj s plačo ostalih članov Izvršilnega odbora.

⁵⁴ Zaposleni na neplačanem dopustu niso vključeni. Število vključuje zaposlene po pogodbi za nedoločen čas, zaposlene po pogodbi za določen čas in zaposlene po kratkoročni pogodbi ter udeležence programa ECB za diplomante. Vključeni so tudi zaposleni na porodniškem ali daljšem bolniškem dopustu.

	2016	2015
Skupno število zaposlenih na dan 1. januarja (brez novih zaposlenih, ki so delo začeli 1. januarja)	2.871	2.577
Novi zaposleni/spremembe v pogodbenem statusu	725	648
Odpovedi/izteki pogodb	(380)	(299)
Neto povečanje/(zmanjšanje) zaradi sprememb v trajanju dela s krajšim delovnim časom	(45)	(55)
Skupno število zaposlenih na dan 31. decembra	3.171	2.871
Povprečno število zaposlenih	3.007	2.722

29 Administrativni stroški

Ti stroški vključujejo vse druge tekoče izdatke za najem in vzdrževanje prostorov in opreme, ki niso investicijske narave, honorarje strokovnjakov ter druge storitve in dobavljeno blago, vključno z izdatki za zaposlene, ki so povezani z njihovim zaposlovanjem, selitvijo, namestitvijo, usposabljanjem in odselitvijo.

30 Storitve tiskanja bankovcev

Ti izdatki izhajajo večinoma iz čezmejnega prevoza eurobankovcev med tiskarnami in nacionalnimi centralnimi bankami, ko gre za dostavo novih bankovcev, ter med nacionalnimi centralnimi bankami, ko gre za usklajevanje med pomanjkanjem in presežnimi zalogami bankovcev. Te stroške centralno pokriva ECB.

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

8 February 2017

Independent auditor's report

Opinion

We have audited the financial statements of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2016, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes.

In our opinion, the accompanying financial statements of the European Central Bank give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as at 31 December 2016 and of the results of its operations for the year then ended, in accordance with the principles established by the Governing Council, which are laid down in Decision (EU) 2016/2247 of the ECB of 3 November 2016 on the annual accounts of the ECB (ECB/2016/35).

Basis for Opinion

We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing (ISAs). Our responsibilities under those standards are further described in the Auditor's Responsibilities for the Audit of the Financial Statements section of our report. We are independent of the European Central Bank in accordance with the German ethical requirements that are relevant to our audit of the financial statements, which are consistent with the International Ethics Standards Board for Accountants' Code of Ethics for Professional Accountants (IESBA Code) and we have fulfilled our other ethical responsibilities in accordance with these requirements. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion.

Responsibilities of the European Central Bank's Executive Board and Those Charged with Governance for the Financial Statements

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of the financial statements in accordance with the principles established by the Governing Council, which are laid down in Decision (EU) 2016/2247 of the ECB of 3 November 2016 on the annual accounts of the ECB (ECB/2016/35), and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

In preparing the financial statements, the Executive Board is responsible for using the going concern basis of accounting in accordance with Article 4 of the applicable Decision (ECB/2016/35).

Those charged with governance are responsible for overseeing the European Central Bank's financial reporting process.

Auditor's Responsibilities for the Audit of the Financial Statements

Our objectives are to obtain reasonable assurance about whether the financial statements as a whole are free from material misstatement, whether due to fraud or error, and to issue an auditor's report that includes our opinion. Reasonable assurance is a high level of assurance, but is not a guarantee that an audit conducted in accordance with ISAs will always detect a material misstatement when it exists. Misstatements can arise from fraud or error and are considered material if, individually or in the aggregate, they could reasonably be expected to influence the economic decisions of users taken on the basis of these financial statements.

As part of an audit in accordance with ISAs, we exercise professional judgment and maintain professional skepticism throughout the audit. We also:

- Identify and assess the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error, design and perform audit procedures responsive to those risks, and obtain audit evidence that is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion. The risk of not detecting a material misstatement resulting from fraud is higher than for one resulting from error, as fraud may involve collusion, forgery, intentional omissions, misrepresentations, or the override of internal control.
- Obtain an understanding of internal control relevant to the audit in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control.
- Evaluate the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates and related disclosures made by management.
- Conclude on the appropriateness of management's use of the going concern basis of accounting and, based on the audit evidence obtained, whether a material uncertainty exists related to events or conditions that may cast significant doubt on the entity's ability to continue as a going concern. If we conclude that a material uncertainty exists, we are required to draw attention in our auditor's report to the related disclosures in the financial statements or, if such disclosures are inadequate, to modify our opinion. Our conclusions are based on the audit evidence obtained up to the date of our auditor's report.
- Evaluate the overall presentation, structure and content of the financial statements, including the disclosures, and whether the financial statements represent the underlying transactions and events in a manner that achieves fair presentation

We communicate with those charged with governance regarding, among other matters, the planned scope and timing of the audit and significant audit findings, including any significant deficiencies in internal control that we identify during our audit.

We also provide those charged with governance with a statement that we have complied with relevant ethical requirements regarding independence, and to communicate with them all relationships and other matters that may reasonably be thought to bear on our independence, and where applicable, related safeguards.

Yours sincerely,

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer



Victor Veger
Certified Public Accountant

To stran je ECB pripravila kot informativni prevod poročila zunanjega revizorja ECB. V primeru razhajanj je veljavna angleška različica, ki jo je podpisala revizijska družba EY.

Predsednik in Svet
Evropske centralne banke
Frankfurt na Majni

8. februar 2017

Poročilo neodvisnega revizorja

Mnenje

Revidirali smo računovodske izkaze Evropske centralne banke, ki vključujejo bilanco stanja na dan 31. decembra 2016, izkaz poslovnega izida za tedaj končano leto ter povzetek bistvenih računovodskih usmeritev in druge pojasnjevalne opombe. Po našem mnenju so priloženi računovodski izkazi Evropske centralne banke resničen in pošten prikaz finančnega položaja Evropske centralne banke na dan 31. decembra 2016 ter njenega poslovnega izida za tedaj končano leto v skladu z načeli, ki jih je določil Svet ECB in so navedena v Sklepu Evropske centralne banke (EU) 2016/2247 z dne 3. novembra 2016 o letnih računovodskih izkazih Evropske centralne banke (ECB/2016/35).

Podlaga za mnenje

Revizijo smo opravili v skladu z mednarodnimi standardi revidiranja (MSR). Naša odgovornost po teh standardih je podrobneje opisana v razdelku Revizorjeva odgovornost za revidiranje računovodskih izkazov v našem poročilu. Od Evropske centralne banke smo neodvisni v skladu z nemškimi etičnimi zahtevami, ki so relevantne za naše revidiranje računovodskih izkazov ter so skladne s Kodeksom etike za računovodske strokovnjake (Kodeks IESBA), ki ga je izdal Odbor za mednarodne standarde etike za računovodske strokovnjake, našo etično odgovornost pa smo izpolnili v skladu s temi zahtevami. Verjamemo, da so pridobljeni revizijski dokazi zadostna in ustrezna podlaga za naše mnenje.

Odgovornost Izvršilnega odbora in pristojnih za upravljanje Evropske centralne banke za računovodske izkaze

Izvršilni odbor je odgovoren za pripravo in pošteno predstavitev računovodskih izkazov v skladu z načeli, ki jih je določil Svet ECB in so navedena v Sklepu Evropske centralne banke (EU) 2016/2247 z dne 3. novembra 2016 o letnih računovodskih izkazih Evropske centralne banke (ECB/2016/35), ter za tako notranje kontroliranje, kot je potrebno v skladu z odločitvijo Izvršilnega odbora, da je omogočena priprava računovodskih izkazov brez pomembno napačne navedbe zaradi prevare ali napake.

Pri pripravi računovodskih izkazov je Izvršilni odbor odgovoren za uporabo računovodstva na podlagi načela časovne neomejenosti delovanja v skladu s členom 4 veljavnega sklepa (ECB/2016/35).

Pristojni za upravljanje so odgovorni za pregled nad procesom finančnega poročanja v Evropski centralni banki.

Revizorjeva odgovornost za revidiranje računovodskih izkazov

Naš namen je pridobiti sprejemljivo zagotovilo, da računovodski izkazi kot celota ne vsebujejo pomembno napačne navedbe zaradi prevare ali napake, ter izdati revizorjevo poročilo, ki vključuje naše mnenje. Sprejemljivo zagotovilo je visoka raven zagotovila, vendar ni jamstvo, da bo revizija, opravljena v skladu z MSR, vedno odkrila pomembno napačne navedbe, kadar te obstajajo. Napačne navedbe lahko izhajajo iz prevare ali napake in veljajo za pomembne, če je mogoče razumno domnevati, da posamezno ali skupaj vplivajo na ekonomske odločitve uporabnikov na podlagi teh računovodskih izkazov.

Kot del revizije v skladu z MSR izvajamo strokovno presojo in ohranjamo poklicno nezaupljivost med celotno revizijo.
Obenem:

- Odkrivamo in ocenjujemo tveganja pomembno napačnih navedb v računovodskih izkazih zaradi prevare ali napake, oblikujemo in izvajamo revizijske postopke, ki se odzivajo na ta tveganja, ter pridobivamo revizijske dokaze, ki so zadostna in ustrezna podlaga za naše mnenje. Tveganje neodkrivanja pomembno napačne navedbe zaradi prevare je večje kot tveganje zaradi napake, saj lahko prevara vključuje nedovoljen dogovor, ponarejanje, namerne opustitve, napačne predstavitve ali izogibanje notranjemu kontroliranju.
- Spoznavamo notranje kontroliranje, pomembno za revizijo, da bi določili okoliščinam ustrezne revizijske postopke, ne pa, da bi izrazili mnenje o uspešnosti notranjega kontroliranja organizacije.
- Ovrednotimo ustreznost uporabljenih računovodskih usmeritev ter utemeljenost računovodskih ocen in s tem povezanih razkritij posloводства.
- Ugotavljamo ustreznost poslovodske uporabe računovodstva na podlagi načela časovne neomejenosti delovanja ter na podlagi pridobljenih revizijskih dokazov ugotavljamo, ali obstaja pomembna negotovost glede dogodkov ali okoliščin, ki lahko vzbudijo dvom v sposobnost organizacije, da nadaljuje kot delujoče podjetje. Če ugotovimo, da obstaja pomembna negotovost, moramo v našem revizijskem poročilu opozoriti na razkritja v računovodskih izkazih ali, če so takšna razkritja nezadostna, spremeniti naše mnenje. Naše ugotovitve temeljijo na revizijskih dokazih, pridobljenih do datuma našega revizijskega poročila.
- Ocenimo celotno predstavitev, strukturo in vsebino računovodskih izkazov, vključno z razkritji, ter ocenimo, ali računovodski izkazi predstavljajo zadevne posle in dogodke na način, s katerim je dosežena poštena predstavitev.

Pristojne za upravljanje med drugim obveščamo o načrtovanem obsegu in času revizije ter o pomembnih revizijskih ugotovitvah, vključno s pomembnimi pomanjkljivostmi pri notranjem kontroliranju, ki smo jih odkrili med revizijo. Pristojnim za upravljanje posredujemo tudi izjavo, da smo izpolnjevali etične zahteve glede neodvisnosti, ter jih obveščamo o vseh razmerjih in drugih zadevah, za katere je mogoče razumno domnevati, da vplivajo na našo neodvisnost, ter po potrebi o varovalih.

S spoštovanjem,

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer

Victor Veger
Certified Public Accountant

Pojasnilo k razdelitvi dobička/razporeditvi izgube

To pojasnilo ni del računovodskih izkazov ECB za leto 2016.

V skladu s členom 33 Statuta ESCB se čisti dobiček ECB prenese v naslednjem zaporedju:

- (a) znesek, ki ga določi Svet ECB in ne sme presegati 20% čistega dobička, se prenese v splošni rezervni sklad največ do višine, ki je enaka 100% kapitala;
- (b) preostali čisti dobiček se razdeli med delničarje ECB sorazmerno z njihovimi vplačanimi deleži.⁵⁵

Če ima ECB izgubo, se primanjkljaj pokrije iz njenega splošnega rezervnega sklada, po potrebi pa na podlagi sklepa Sveta ECB tudi iz denarnih prihodkov v danem poslovnem letu, in sicer sorazmerno z višino in do višine zneskov, ki so v skladu s členom 32.5 Statuta ESCB razdeljeni nacionalnim centralnim bankam.⁵⁶

Leta 2016 je čisti dobiček ECB znašal 1.193,1 milijona EUR. S sklepom Sveta ECB je bil z vmesno razdelitvijo dobička 29. januarja 2017 nacionalnim centralnim bankam v euroobmočju razdeljen dobiček v višini 966,2 milijona EUR. Svet ECB je nadalje sklenil, da se nacionalnim centralnim bankam v euroobmočju razdeli tudi preostali dobiček v višini 226,9 milijona EUR.

	2016 EUR	2015 EUR
Dobiček tekočega leta	1.193.108.250	1.081.790.763
Vmesna razdelitev dobička	(966.234.559)	(812.134.494)
Dobiček tekočega leta po vmesni razdelitvi dobička	226.873.691	269.656.269
Razdelitev preostalega dobička	(226.873.691)	(269.656.269)
Skupaj	0	0

⁵⁵ Nacionalne centralne banke zunaj euroobmočja niso upravičene do udeležbe v razdeljivem dobičku ECB niti niso dolžne financirati morebitnih izgub ECB.

⁵⁶ V skladu s členom 32.5 Statuta ESCB se vsota denarnih prihodkov nacionalnih centralnih bank porazdeli nacionalnim centralnim bankam sorazmerno z njihovimi vplačanimi deleži v kapitalu ECB.

Konsolidirana bilanca stanja Eurosistema na dan 31. decembra 2016¹

(v milijonih EUR)²

SREDSTVA	31. december 2016	31. december 2015
1 Zlato in terjatve v zlatu	382.061	338.713
2 Terjatve do nerezidentov euroobmočja v tuji valuti	327.854	307.243
2.1 Terjatve do MDS	78.752	80.384
2.2 Stanja pri bankah in naložbe v vrednostne papirje, zunanja posojila in druga zunanja sredstva	249.102	226.860
3 Terjatve do rezidentov euroobmočja v tuji valuti	30.719	31.110
4 Terjatve do nerezidentov euroobmočja v eurih	19.082	20.242
4.1 Stanja pri bankah, naložbe v vrednostne papirje in posojila	19.082	20.242
4.2 Terjatve, ki izhajajo iz kredita v okviru ERM II	0	0
5 Posojila kreditnim institucijam euroobmočja v eurih, povezana z operacijami denarne politike	595.873	558.989
5.1 Operacije glavnega refinanciranja	39.131	88.978
5.2 Operacije dolgoročnejšega refinanciranja	556.570	469.543
5.3 Povratne operacije finega uravnavanja	0	0
5.4 Povratne strukturne operacije	0	0
5.5 Odprta ponudba mejnega posojila	172	468
5.6 Krediti v povezavi s pozivi h kritju	0	0
6 Druge terjatve do kreditnih institucij euroobmočja v eurih	69.104	107.864
7 Vrednostni papirji rezidentov euroobmočja v eurih	1.974.899	1.161.004
7.1 Vrednostni papirji v imetju za namene denarne politike	1.654.026	803.135
7.2 Drugi vrednostni papirji	320.873	357.869
8 Javni dolg v eurih	26.460	25.145
9 Druga sredstva	236.847	230.236
Skupaj sredstva	3.662.901	2.780.546

¹ Na podlagi začasnih nerevidiranih podatkov. Letni računovodski izkazi vseh nacionalnih centralnih bank bodo dokončani do konca maja 2017, nato pa bo objavljena dokončna konsolidirana letna bilanca stanja Eurosistema.

² Skupni in vmesni seštevki se zaradi zaokroževanja ne ujemajo vedno.

OBVEZNOSTI	31. december 2016	31. december 2015
1 Bankovci v obtoku	1.126.216	1.083.539
2 Obveznosti do kreditnih institucij euroobmočja v eurih, povezane z operacijami denarne politike	1.313.264	768.419
2.1 Tekoči računi (zajemajo sistem obveznih rezerv)	888.988	555.864
2.2 Odprta ponudba mejnega depozita	424.208	212.415
2.3 Vezani depoziti	0	0
2.4 Povratne operacije finega uravnavanja	0	0
2.5 Depoziti v povezavi s pozivi h kritju	69	140
3 Druge obveznosti do kreditnih institucij euroobmočja v eurih	9.427	5.200
4 Izdani dolžniški certifikati	0	0
5 Obveznosti do drugih rezidentov euroobmočja v eurih	220.760	141.805
5.1 Sektor država	114.880	59.295
5.2 Druge obveznosti	105.880	82.510
6 Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v eurih	205.678	54.529
7 Obveznosti do rezidentov euroobmočja v tuji valuti	3.644	2.803
8 Obveznosti do nerezidentov euroobmočja v tuji valuti	9.301	3.677
8.1 Depoziti, stanja in druge obveznosti	9.301	3.677
8.2 Obveznosti, ki izhajajo iz kredita v okviru ERM II	0	0
9 Protipostavka posebnih pravic črpanja, ki jih dodeli MDS	59.263	59.179
10 Druge obveznosti	221.402	217.492
11 Računi prevrednotenja	394.418	345.703
12 Kapital in rezerve	99.527	98.199
Skupaj obveznosti	3.662.901	2.780.546

Statistical section

1. Financial and monetary developments	S2
2. Economic activity	S14
3. Prices and costs	S28
4. Exchange rates and balance of payments	S35
5. Fiscal developments	S40

Further information

ECB statistics:	http://sdw.ecb.europa.eu/
Methodological definitions can be found in the General Notes to the Statistics Bulletin:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000023
Details on calculations can be found in the Technical Notes to the Statistics Bulletin:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000022
Explanations of terms and abbreviations can be found in the ECB's statistics glossary:	http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/glossa.en.html

Specific methodological note

Multi-annual averages of growth rates are calculated using the geometric mean. For all the other indicators included in this section, the multi-annual averages are computed using the arithmetic mean.

Cut-off date for the Statistical section

The cut-off date for the statistics included in the Statistical section was 15 March 2017.

Conventions used in the table

- data do not exist/data are not applicable	(p) provisional
. data are not yet available	s.a. seasonally adjusted
... nil or negligible	n.s.a. non-seasonally adjusted

1 Financial and monetary developments

1.1 Key ECB interest rates

(levels in percentages per annum; changes in percentage points)

With effect from: ¹⁾	Deposit facility		Main refinancing operations			Marginal lending facility	
			Fixed rate tenders	Variable rate tenders			
	Level	Change	Fixed rate	Minimum bid rate	Change	Level	Change
			Level	Level			
	1	2	3	4	5	6	7
1999 1 Jan.	2.00	-	3.00	-	-	4.50	-
4 Jan. ²⁾	2.75	0.75	3.00	-	...	3.25	-1.25
22 Jan.	2.00	-0.75	3.00	-	...	4.50	1.25
9 Apr.	1.50	-0.50	2.50	-	-0.50	3.50	-1.00
5 Nov.	2.00	0.50	3.00	-	0.50	4.00	0.50
2000 4 Feb.	2.25	0.25	3.25	-	0.25	4.25	0.25
17 Mar.	2.50	0.25	3.50	-	0.25	4.50	0.25
28 Apr.	2.75	0.25	3.75	-	0.25	4.75	0.25
9 June	3.25	0.50	4.25	-	0.50	5.25	0.50
28 June ³⁾	3.25	...	-	4.25	...	5.25	...
1 Sep.	3.50	0.25	-	4.50	0.25	5.50	0.25
6 Oct.	3.75	0.25	-	4.75	0.25	5.75	0.25
2001 11 May	3.50	-0.25	-	4.50	-0.25	5.50	-0.25
31 Aug.	3.25	-0.25	-	4.25	-0.25	5.25	-0.25
18 Sep.	2.75	-0.50	-	3.75	-0.50	4.75	-0.50
9 Nov.	2.25	-0.50	-	3.25	-0.50	4.25	-0.50
2002 6 Dec.	1.75	-0.50	-	2.75	-0.50	3.75	-0.50
2003 7 Mar.	1.50	-0.25	-	2.50	-0.25	3.50	-0.25
6 June	1.00	-0.50	-	2.00	-0.50	3.00	-0.50
2005 6 Dec.	1.25	0.25	-	2.25	0.25	3.25	0.25
2006 8 Mar.	1.50	0.25	-	2.50	0.25	3.50	0.25
15 June	1.75	0.25	-	2.75	0.25	3.75	0.25
9 Aug.	2.00	0.25	-	3.00	0.25	4.00	0.25
11 Oct.	2.25	0.25	-	3.25	0.25	4.25	0.25
13 Dec.	2.50	0.25	-	3.50	0.25	4.50	0.25
2007 14 Mar.	2.75	0.25	-	3.75	0.25	4.75	0.25
13 June	3.00	0.25	-	4.00	0.25	5.00	0.25
2008 9 July	3.25	0.25	-	4.25	0.25	5.25	0.25
8 Oct.	2.75	-0.50	-	-	-	4.75	-0.50
9 Oct. ⁴⁾	3.25	0.50	-	-	-	4.25	-0.50
15 Oct. ⁵⁾	3.25	...	3.75	-	-0.50	4.25	...
12 Nov.	2.75	-0.50	3.25	-	-0.50	3.75	-0.50
10 Dec.	2.00	-0.75	2.50	-	-0.75	3.00	-0.75
2009 21 Jan.	1.00	-1.00	2.00	-	-0.50	3.00	...
11 Mar.	0.50	-0.50	1.50	-	-0.50	2.50	-0.50
8 Apr.	0.25	-0.25	1.25	-	-0.25	2.25	-0.25
13 May	0.25	...	1.00	-	-0.25	1.75	-0.50
2011 13 Apr.	0.50	0.25	1.25	-	0.25	2.00	0.25
13 July	0.75	0.25	1.50	-	0.25	2.25	0.25
9 Nov.	0.50	-0.25	1.25	-	-0.25	2.00	-0.25
14 Dec.	0.25	-0.25	1.00	-	-0.25	1.75	-0.25
2012 11 July	0.00	-0.25	0.75	-	-0.25	1.50	-0.25
2013 8 May	0.00	...	0.50	-	-0.25	1.00	-0.50
13 Nov.	0.00	...	0.25	-	-0.25	0.75	-0.25
2014 11 June	-0.10	-0.10	0.15	-	-0.10	0.40	-0.35
10 Sep.	-0.20	-0.10	0.05	-	-0.10	0.30	-0.10
2015 9 Dec.	-0.30	-0.10	0.05	-	...	0.30	...
2016 16 Mar.	-0.40	-0.10	0.00	-	-0.05	0.25	-0.05

Source: ECB.

- 1) From 1 January 1999 to 9 March 2004, the date refers to the deposit and marginal lending facilities. For main refinancing operations, changes in the rate are effective from the first operation following the date indicated. The change on 18 September 2001 was effective on that same day. From 10 March 2004 the date refers both to the deposit and marginal lending facilities, and to the main refinancing operations (with changes effective from the first main refinancing operation following the Governing Council decision), unless otherwise indicated.
- 2) On 22 December 1998 the ECB announced that, as an exceptional measure between 4 and 21 January 1999, a narrow corridor of 50 basis points would be applied between the interest rates for the marginal lending facility and the deposit facility, aimed at facilitating the transition to the new monetary regime by market participants.
- 3) On 8 June 2000 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 28 June 2000, the main refinancing operations of the Eurosystem would be conducted as variable rate tenders. The minimum bid rate refers to the minimum interest rate at which counterparties may place their bids.
- 4) As of 9 October 2008 the ECB reduced the standing facilities corridor from 200 basis points to 100 basis points around the interest rate on the main refinancing operations. The standing facilities corridor was restored to 200 basis points as of 21 January 2009.
- 5) On 8 October 2008 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 15 October, the weekly main refinancing operations would be carried out through a fixed rate tender procedure with full allotment at the interest rate on the main refinancing operations. This change overrode the previous decision (made on the same day) to cut by 50 basis points the minimum bid rate on the main refinancing operations conducted as variable rate tenders.

1 Financial and monetary developments

1.2 Eurosystem monetary policy operations allotted through tender procedures ¹⁾

(EUR millions; interest rates in percentages per annum)

1.2.1 Main and longer-term refinancing operations ^{2), 3)}

Date of settlement	Bids (amount)	Number of participants	Allotment (amount)	Fixed rate tender procedures	Variable rate tender procedures			Running for (...) days
				Fixed rate	Minimum bid rate	Marginal rate ⁴⁾	Weighted average rate	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Main refinancing operations								
2016 26 Oct.	36,027	77	36,027	0.00	-	-	-	6
1 Nov.	32,728	59	32,728	0.00	-	-	-	8
9 Nov.	31,449	69	31,449	0.00	-	-	-	7
16 Nov.	32,639	72	32,639	0.00	-	-	-	7
23 Nov.	33,719	79	33,719	0.00	-	-	-	7
30 Nov.	35,952	86	35,952	0.00	-	-	-	7
7 Dec.	35,762	77	35,762	0.00	-	-	-	7
14 Dec.	36,822	76	36,822	0.00	-	-	-	7
21 Dec.	32,877	53	32,877	0.00	-	-	-	7
28 Dec.	39,131	74	39,131	0.00	-	-	-	7
Longer-term refinancing operations ⁵⁾								
2016 29 June ⁶⁾	399,289	514	399,289	0.00	-	-	-	1,456
30 June	7,726	55	7,726	0.00	-	-	-	91
28 July	7,010	70	7,010	0.00	-	-	-	91
1 Sep.	5,015	58	5,015	0.00	-	-	-	91
28 Sep. ⁶⁾	45,270	249	45,270	0.00	-	-	-	1,463
29 Sep.	4,570	40	4,570	0.00	-	-	-	84
27 Oct.	5,427	55	5,427	0.00	-	-	-	91
1 Dec.	3,270	46	3,270	0.00	-	-	-	84
21 Dec. ⁶⁾	62,161	200	62,161	0.00	-	-	-	1,456
22 Dec. ⁷⁾	2,671	36	2,671	-	-	-	-	98

Source: ECB.

1) Only the 10 last operations until the end of 2016 are displayed in each category.

2) With effect from April 2002, split tender operations (i.e. operations with a one-week maturity conducted as standard tender procedures in parallel with a main refinancing operation) are classified as main refinancing operations.

3) On 8 June 2000 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 28 June 2000, the main refinancing operations of the Eurosystem would be conducted as variable rate tender procedures. The minimum bid rate refers to the minimum interest rate at which counterparties may place their bids. On 8 October 2008 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 15 October 2008, the weekly main refinancing operations would be carried out through a fixed rate tender procedure with full allotment at the interest rate on the main refinancing operations. On 4 March 2010 the ECB decided to return to variable rate tender procedures in the regular three-month longer-term refinancing operations, starting with the operation to be allotted on 28 April 2010 and settled on 29 April 2010.

4) In liquidity-providing (absorbing) operations, the marginal rate refers to the lowest (highest) rate at which bids were accepted.

5) For the operations settled on 22 December 2011 and 1 March 2012, after one year counterparties have the option to repay any part of the liquidity that they have been allotted in these operations, on any day that coincides with the settlement day of a main refinancing operation.

6) Targeted longer-term refinancing operation. Further information can be found in the "Monetary Policy" section of the ECB's website (<https://www.ecb.europa.eu>) under "Instruments" then "Open market operations".

7) In this longer-term refinancing operation, the rate at which all bids are satisfied is indexed to the average minimum bid rate in the main refinancing operations over the life of the operation. The interest rates displayed for these indexed longer-term refinancing operations have been rounded to two decimal places. For the precise calculation method, please refer to the Technical Notes.

1.2.2 Other tender operations

Date of settlement	Type of operation	Bids (amount)	Number of participants	Allotment (amount)	Fixed rate tender procedures	Variable rate tender procedures			Running for (...) days		
					Fixed rate	Minimum bid rate	Maximum bid rate	Marginal rate ²⁾		Weighted average rate	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2014 9 Apr.	Collection of fixed-term deposits	192,515	156	172,500	-	-	0.25	0.24	0.22	7	
16 Apr.	Collection of fixed-term deposits	153,364	139	153,364	-	-	0.25	0.25	0.23	7	
23 Apr.	Collection of fixed-term deposits	166,780	139	166,780	-	-	0.25	0.25	0.23	7	
30 Apr.	Collection of fixed-term deposits	103,946	121	103,946	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
7 May	Collection of fixed-term deposits	165,533	158	165,533	-	-	0.25	0.25	0.23	7	
14 May	Collection of fixed-term deposits	144,281	141	144,281	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
21 May	Collection of fixed-term deposits	137,465	148	137,465	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
28 May	Collection of fixed-term deposits	102,878	119	102,878	-	-	0.25	0.25	0.25	7	
4 June	Collection of fixed-term deposits	119,200	140	119,200	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
11 June	Collection of fixed-term deposits	108,650	122	108,650	-	-	0.15	0.15	0.13	7	

Source: ECB.

1) Only the 10 last operations until the end of 2016 are displayed in each category.

2) In liquidity-providing (absorbing) operations, the marginal rate refers to the lowest (highest) rate at which bids were accepted.

1 Financial and monetary developments

1.3 Long-term government bond yields

(percentages per annum; period averages)

	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	3.6	4.5	2.5	2.4	1.7	0.8	0.5
Germany	3.1	4.3	1.7	1.6	1.2	0.5	0.1
Estonia ²⁾
Ireland	4.4	4.4	4.4	3.8	2.4	1.2	0.7
Greece	7.5	4.8	11.0	10.1	6.9	9.7	8.4
Spain	4.1	4.4	3.7	4.6	2.7	1.7	1.4
France	3.4	4.4	2.2	2.2	1.7	0.8	0.5
Italy	4.2	4.6	3.7	4.3	2.9	1.7	1.5
Cyprus	5.3	5.3	5.3	6.5	6.0	4.5	3.8
Latvia	5.2	5.3	5.1	3.3	2.5	1.0	0.5
Lithuania	5.0	5.2	4.8	3.8	2.8	1.4	0.9
Luxembourg	3.1	4.1	2.0	1.9	1.3	0.4	0.3
Malta	4.1	5.0	3.2	3.4	2.6	1.5	0.9
Netherlands	3.3	4.4	2.0	2.0	1.5	0.7	0.3
Austria	3.4	4.4	2.2	2.0	1.5	0.7	0.4
Portugal	5.1	4.5	5.8	6.3	3.8	2.4	3.2
Slovenia	4.5	5.1	3.9	5.8	3.3	1.7	1.1
Slovakia	4.2	5.3	3.0	3.2	2.1	0.9	0.5
Finland	3.3	4.4	2.0	1.9	1.4	0.7	0.4
Euro area	3.7	4.4	2.9	3.0	2.0	1.2	0.9
Bulgaria	4.6	5.0	4.3	3.5	3.3	2.5	2.3
Czech Republic	3.5	4.6	2.5	2.1	1.6	0.6	0.4
Denmark	3.3	4.5	1.8	1.7	1.3	0.7	0.3
Croatia	5.3	5.1	5.3	4.7	4.1	3.6	3.5
Hungary	6.7	7.3	6.2	5.9	4.8	3.4	3.1
Poland	5.6	6.6	4.5	4.0	3.5	2.7	3.0
Romania	6.4	7.3	6.0	5.4	4.5	3.5	3.3
Sweden	3.4	4.5	1.9	2.1	1.7	0.7	0.5
United Kingdom	3.7	4.8	2.3	2.0	2.1	1.8	1.2
European Union	3.8	4.6	2.9	3.0	2.2	1.4	1.1
United States	3.7	4.7	2.5	2.3	2.5	2.1	1.8
Japan	1.2	1.5	0.8	0.7	0.6	0.4	0.0

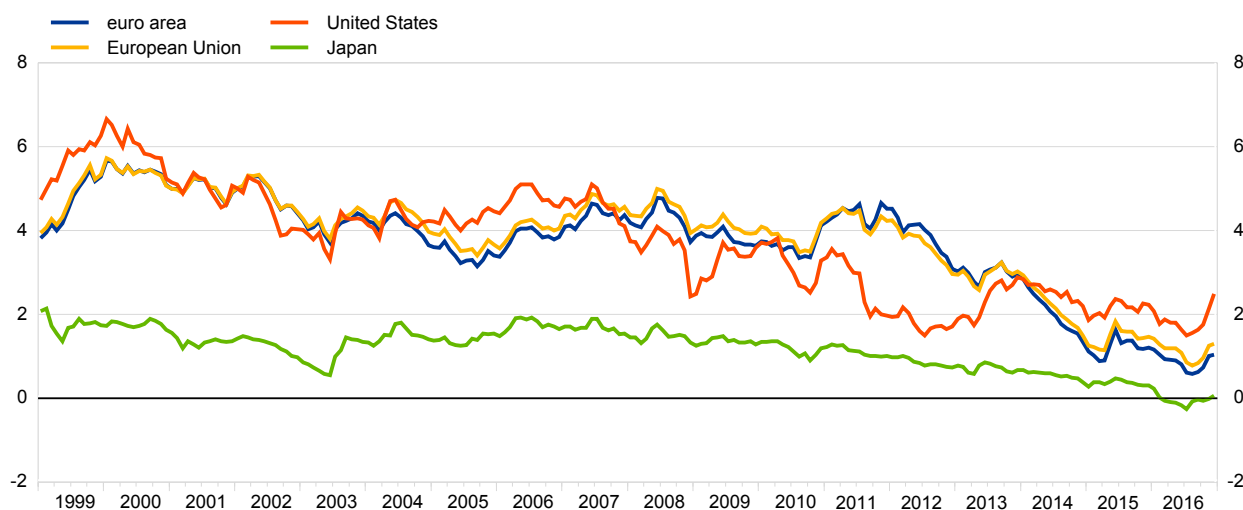
Source: ECB calculations based on daily data from national central banks. Thomson Reuters data for the United States and Japan.

1) Data for Cyprus, Latvia, Lithuania, Malta, Slovenia, Slovakia, Czech Republic, Hungary and Poland available since January 2001. Data for Bulgaria available since January 2003; for Romania since April 2005; and for Croatia since December 2005.

2) There are no Estonian sovereign debt securities that comply with the definition of long-term interest rates for convergence purposes. No suitable proxy indicator has been identified.

Chart 1.3 Long-term government bond yields ¹⁾

(percentages per annum; monthly averages)



Source: ECB calculations based on daily data from national central banks. Thomson Reuters data for the United States and Japan.

1) Data for Cyprus, Latvia, Lithuania, Malta, Slovenia, Slovakia, Czech Republic, Hungary and Poland available since January 2001. Data for Bulgaria available since January 2003; for Romania since April 2005; and for Croatia since December 2005.

1 Financial and monetary developments

1.4 Selected stock market indices

(percentage changes)

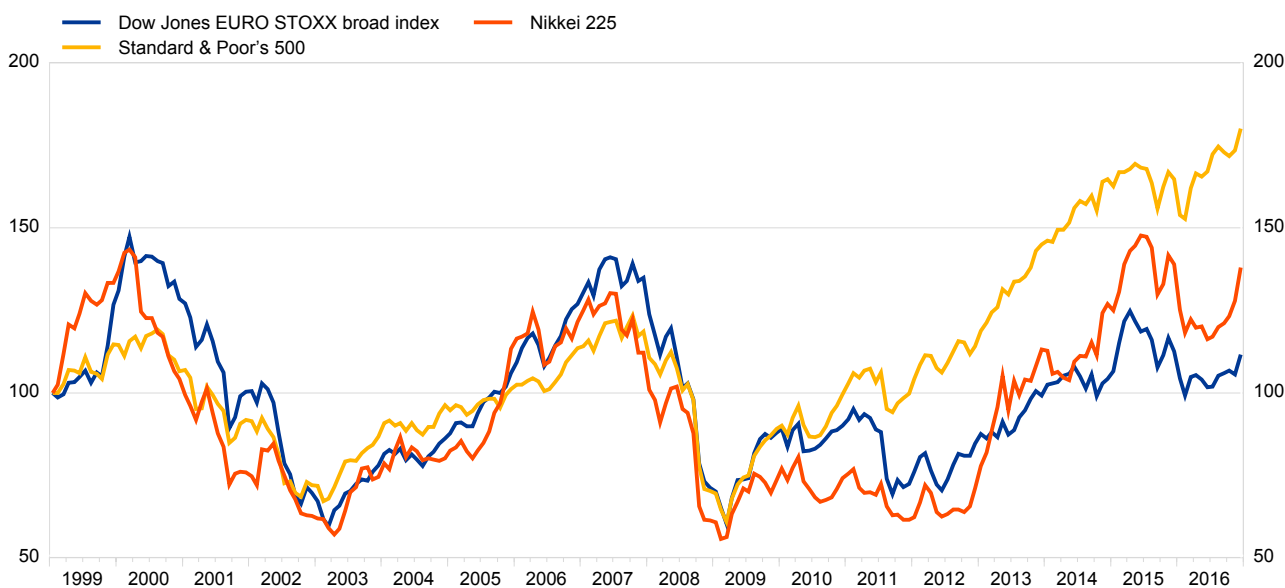
	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium - BEL 20 Index	8.0	-42.9	43.6	18.1	12.4	12.6	-2.5
Germany - DAX 30 Index	65.0	-30.9	92.7	25.5	2.7	9.6	6.9
Estonia - OMXT Index	756.9	119.0	165.8	11.4	-7.7	19.1	19.6
Ireland - ISEQ Index	29.9	-53.3	119.1	33.6	15.1	30.0	-4.0
Greece - ASE Index	-88.7	-68.7	-70.7	28.1	-28.9	-23.6	1.9
Spain - IBEX 35 Index	-19.7	-21.0	-21.7	21.4	3.7	-7.2	-2.0
France - CAC 40 Index	-18.4	-46.0	23.5	18.0	-0.5	8.5	4.9
Italy - FTSEMIB Index	-54.9	-54.3	-17.3	16.6	0.2	12.7	-10.2
Cyprus - CSE Index	-93.4	9.4	-95.8	-10.1	-17.0	-20.9	-2.0
Latvia - OMXR Index	371.0	74.1	163.1	16.2	-11.3	45.7	23.5
Lithuania - OMXV Index	458.5	79.3	113.4	18.7	7.3	7.4	14.9
Luxembourg - LuxX Index	19.5	-29.8	21.7	16.1	4.9	-8.5	20.0
Malta - MSE Index	34.5	-6.8	33.8	14.8	-9.6	33.0	4.5
Netherlands - AEX Index	-28.0	-63.4	44.1	17.2	5.6	4.1	9.4
Austria - ATX Index	118.6	46.2	4.9	6.1	-15.2	11.0	9.2
Portugal - PSI 20 Index	-60.9	-47.0	-44.7	16.0	-26.8	10.7	-11.9
Slovenia - SBITOP Index	-51.3	-42.0	-27.0	3.2	19.6	-11.2	3.1
Slovakia - SAX Index	313.4	366.0	19.3	2.9	12.4	31.5	9.0
Finland - OMXH Index	-38.9	-62.9	37.9	26.5	5.7	10.8	3.6
Euro area - DJ EURO STOXX Broad Index	-15.9	-46.5	27.5	20.5	1.7	8.0	1.5
Bulgaria - SOFIX Index	449.5	236.0	37.3	42.3	6.2	-11.7	27.2
Czech Republic - PX 50 Index	88.2	75.3	-17.5	-4.8	-4.3	1.0	-3.6
Denmark - OMXC 20 Index	245.7	-3.1	162.5	24.1	20.9	36.2	-12.8
Croatia - CROBEX Index	70.1	46.9	-0.5	3.1	-2.7	-3.2	18.1
Hungary - BUX Index	262.9	38.8	50.8	2.2	-10.4	43.8	33.8
Poland - WIG Index	186.2	50.6	29.4	8.1	0.3	-9.6	11.4
Romania - BET Index	1,479.6	546.8	51.0	26.1	9.1	-1.1	1.2
Sweden - OMXS 30 Index	26.5	-44.8	59.4	20.7	9.9	-1.2	4.9
United Kingdom - FTSE 100 Index	3.1	-36.0	32.0	14.4	-2.7	-4.9	14.4
United States - S&P 500 Index	52.4	-38.5	100.8	29.6	11.4	-0.7	9.5
Japan - Nikkei 225 Index	1.0	-53.2	81.2	56.7	7.1	9.1	0.4

Source: ECB calculations based on Thomson Reuters Datastream and Bloomberg daily data.

1) Data for Latvia and Bulgaria available since 2000; for Croatia since 2002; for Cyprus since 2004; and for Slovenia since 2007.

Chart 1.4 Dow Jones EURO STOXX broad index, Standard & Poor's 500 and Nikkei 225

(index: January 1999 = 100; monthly averages)



Source: ECB calculations based on Thomson Reuters Datastream and Bloomberg daily data.

1 Financial and monetary developments

1.5 Money markets: 3-month interbank offered rates ¹⁾

(percentages per annum; period averages)

	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Euro area - EURIBOR	2.09	3.35	0.52	0.22	0.21	-0.02	-0.26
Bulgaria - SOFIBOR	3.19	4.57	2.31	1.14	0.78	0.54	0.15
Czech Republic - PRIBOR	2.45	3.70	0.89	0.46	0.36	0.31	0.29
Denmark - CIBOR	2.36	3.64	0.76	0.27	0.31	-0.12	-0.15
Croatia - ZIBOR	5.44	7.54	2.81	1.52	0.97	1.23	0.85
Hungary - BUBOR	7.42	9.70	4.58	4.32	2.41	1.61	0.99
Poland - WIBOR	6.55	9.11	3.35	3.03	2.52	1.75	1.70
Romania - ROBOR	15.46	24.65	4.82	4.23	2.54	1.33	0.78
Sweden - STIBOR	2.33	3.44	0.93	1.19	0.66	-0.19	-0.49
United Kingdom - LIBOR	2.08	3.35	0.48	0.15	0.18	-0.02	-0.28
United States - LIBOR	2.26	3.73	0.42	0.27	0.23	0.32	0.74
Japan - LIBOR	0.24	0.29	0.18	0.15	0.13	0.09	-0.02

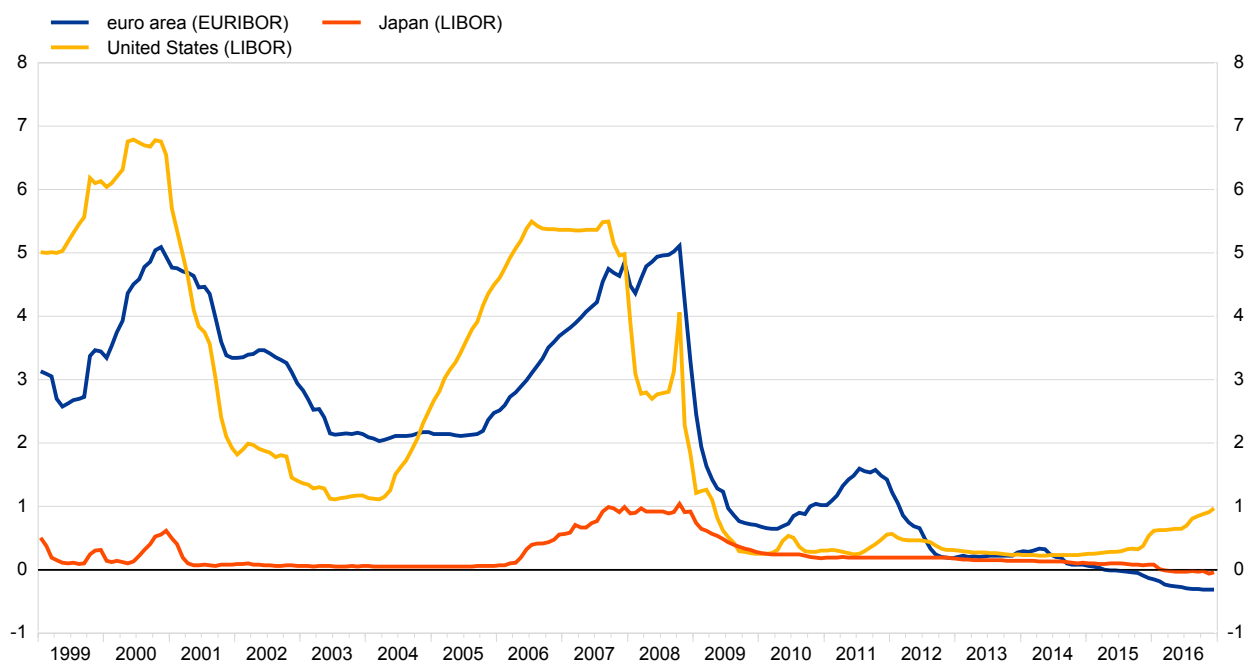
Source: ECB calculations based on Thomson Reuters and Thomson Reuters Datastream daily data.

1) Interbank offered rates for the currency of each reference area.

2) Data for Bulgaria available since 2003.

Chart 1.5 Money markets: 3-month interbank offered rates

(percentages per annum; monthly averages)



Source: ECB calculation based on Thomson Reuters daily data.

1 Financial and monetary developments

1.6 Composite cost of borrowing

(percentages per annum; new business; period averages)

1.6.1 Non-financial corporations ¹⁾

	2003-2016	2003-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	3.13	4.24	2.30	2.28	2.26	1.98	1.77
Germany	3.62	4.75	2.78	2.57	2.48	2.09	1.88
Estonia	-	-	3.61	3.16	2.97	2.51	2.49
Ireland	4.16	5.10	3.46	3.60	3.69	3.06	2.80
Greece	5.71	5.78	5.66	6.25	5.83	5.13	4.92
Spain	3.58	4.21	3.10	3.58	3.36	2.61	2.12
France	3.10	4.11	2.33	2.18	2.11	1.74	1.60
Italy	4.00	4.90	3.34	4.00	3.56	2.67	2.15
Cyprus	-	-	5.92	6.30	5.82	4.78	4.19
Latvia	-	-	-	-	3.51	3.33	2.87
Lithuania	-	-	-	-	-	2.50	2.32
Luxembourg	2.88	4.03	2.02	1.77	1.65	1.56	1.34
Malta	-	-	4.39	4.48	4.26	3.94	3.47
Netherlands	3.21	4.30	2.39	2.36	2.32	1.84	1.48
Austria	3.08	4.26	2.20	2.01	1.97	1.82	1.71
Portugal	5.11	5.34	4.93	5.64	5.00	3.96	3.29
Slovenia	4.41	4.36	4.45	4.85	4.39	3.12	2.43
Slovakia	-	-	2.87	2.62	2.66	2.41	2.24
Finland	2.96	4.05	2.14	2.08	2.13	1.85	1.71
Euro area ²⁾	3.56	4.51	2.85	2.98	2.78	2.25	1.92

Source: ECB MFI interest rate statistics.

1) The composite cost of borrowing indicator for non-financial corporations combines interest rates on all loans to corporations, including overdrafts. This indicator is derived from the MFI interest rate statistics.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1.6.2 Households for house purchase ¹⁾

	2003-2016	2003-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	3.77	4.38	3.31	3.45	3.17	2.49	2.11
Germany	3.77	4.81	2.98	2.76	2.50	1.96	1.76
Estonia	-	-	2.96	2.72	2.52	2.30	2.32
Ireland	3.67	4.13	3.32	3.42	3.44	3.41	3.25
Greece	3.86	4.53	3.36	2.81	2.93	2.63	2.69
Spain	3.39	4.16	2.81	2.99	2.93	2.23	1.94
France	3.67	4.25	3.24	3.18	2.95	2.31	1.87
Italy	3.78	4.49	3.26	3.69	3.20	2.51	2.13
Cyprus	-	-	4.54	4.88	4.42	3.63	3.08
Latvia	-	-	-	-	3.33	3.08	2.88
Lithuania	-	-	-	-	-	1.88	1.94
Luxembourg	2.94	4.02	2.12	2.13	2.03	1.86	1.69
Malta	-	-	3.17	3.22	2.93	2.79	2.81
Netherlands	4.15	4.54	3.87	3.78	3.35	2.90	2.59
Austria	3.30	4.28	2.57	2.39	2.29	2.01	1.90
Portugal	3.48	4.17	2.96	3.25	3.19	2.38	1.90
Slovenia	4.24	5.55	3.26	3.20	3.21	2.53	2.20
Slovakia	-	-	4.12	4.10	3.42	2.74	2.04
Finland	2.74	3.85	1.90	2.01	1.81	1.36	1.16
Euro area ²⁾	3.66	4.42	3.09	3.07	2.80	2.26	1.97

Source: ECB MFI interest rate statistics.

1) The cost of borrowing indicator for new loans to households combines interest rates on loans to households for house purchase. This indicator is derived from the MFI interest rate statistics.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1 Financial and monetary developments

1.7 Aggregated deposit rate

(percentages per annum; period averages)

1.7.1 Non-financial corporations ¹⁾

	2003-2016	2003-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.42	2.79	0.40	0.34	0.35	0.15	-0.03
Germany	1.49	2.86	0.47	0.24	0.24	0.16	0.02
Estonia	-	-	0.65	0.30	0.31	0.23	0.17
Ireland	1.67	2.75	0.87	0.57	0.41	0.15	0.05
Greece	-	-	-	-	-	-	-
Spain	2.00	2.90	1.32	1.55	0.80	0.36	0.21
France	1.76	2.89	0.92	0.81	0.74	0.31	0.21
Italy	1.99	2.88	1.33	1.80	1.22	0.87	1.04
Cyprus	-	-	2.74	2.68	2.44	1.72	1.41
Latvia	-	-	-	-	-	-	-
Lithuania	-	-	0.62	0.36	0.22	0.17	0.19
Luxembourg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	1.55	1.97	1.25	0.89	0.78
Netherlands	-	-	-	0.19	0.17	0.06	-0.03
Austria	1.67	2.92	0.74	0.45	0.44	0.32	0.26
Portugal	2.10	2.97	1.46	1.57	0.96	0.46	0.25
Slovenia	-	-	1.29	1.66	0.72	0.27	0.11
Slovakia	-	-	0.55	0.44	0.39	0.24	0.18
Finland	1.48	2.80	0.50	0.29	0.42	0.30	0.39
Euro area ⁽²⁾	1.72	2.86	0.87	0.94	0.61	0.32	0.18

Source: ECB MFI interest rate statistics.

Note: Data on deposit interest rates for Greece, Latvia and Luxembourg are available, but are being treated as confidential under ECB rules.

1) New deposits with agreed maturity excluding overnight deposits and deposits redeemable at notice.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1.7.2 Households ¹⁾

	2003-2016	2003-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.84	2.75	1.16	1.29	1.17	1.00	0.65
Germany	1.79	2.80	1.04	0.86	0.69	0.47	0.42
Estonia	1.70	2.75	0.92	0.53	0.55	0.58	0.54
Ireland	1.80	2.64	1.17	0.94	0.64	0.29	0.16
Greece	-	-	-	-	-	-	-
Spain	2.22	2.89	1.72	1.83	0.99	0.46	0.21
France	2.39	2.89	2.01	2.18	2.19	1.68	1.24
Italy	1.88	2.07	1.73	2.14	1.59	1.20	1.08
Cyprus	-	-	3.21	2.95	2.56	1.77	1.53
Latvia	-	-	1.23	0.49	0.50	0.56	0.56
Lithuania	-	-	1.01	0.54	0.43	0.28	0.24
Luxembourg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	2.01	2.26	1.83	1.34	1.17
Netherlands	-	-	-	2.33	2.09	1.92	1.68
Austria	1.88	2.89	1.11	0.89	0.74	0.45	0.37
Portugal	2.25	2.67	1.94	2.16	1.59	0.75	0.39
Slovenia	-	-	1.80	2.25	1.25	0.58	0.33
Slovakia	-	-	1.86	1.71	1.67	1.68	1.34
Finland	2.03	2.97	1.32	1.10	1.09	0.96	0.56
Euro area ⁽²⁾	2.24	2.81	1.80	1.99	1.35	0.81	0.56

Source: ECB MFI interest rate statistics.

Note: Data on deposit interest rates for Greece and Luxembourg are available, but are being treated as confidential under ECB rules.

1) New deposits with agreed maturity excluding overnight deposits and deposits redeemable at notice.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1 Financial and monetary developments

1.8 Debt securities issued by euro area residents in all currencies

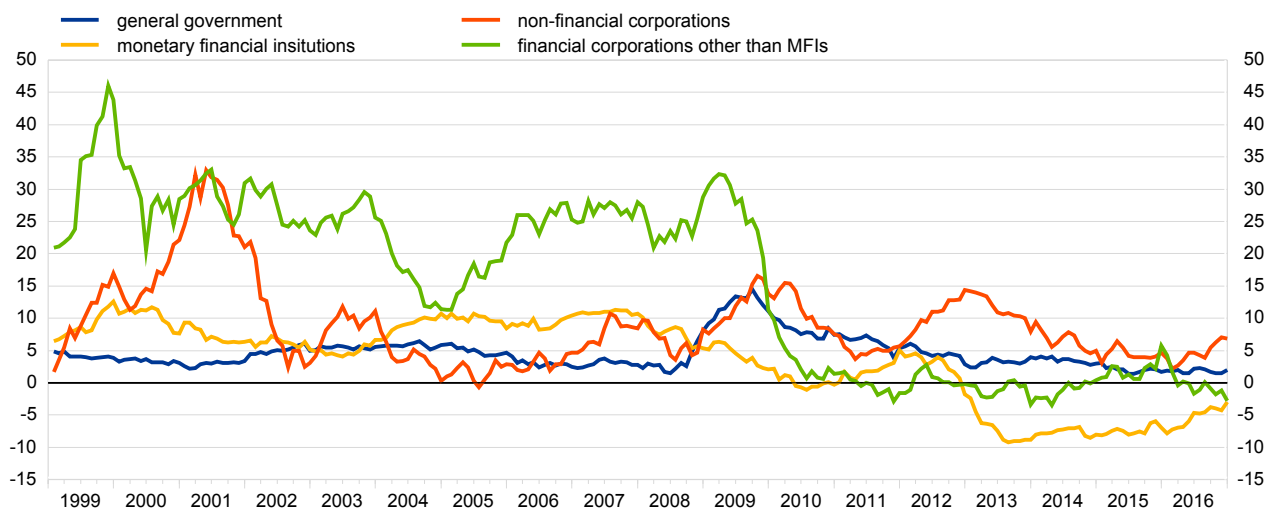
(annual percentage changes; period averages)

	1999-2016	1999-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	3.5	2.6	3.0	1.4	1.4	1.3	4.2
Germany	2.1	4.8	-1.2	-4.1	-2.6	-0.6	-1.3
Estonia	-	-	6.7	9.9	10.4	-0.5	2.4
Ireland	5.1	9.9	-2.2	-3.0	-3.5	-0.5	-3.3
Greece	2.0	12.6	-11.7	-25.6	-11.4	-4.6	-28.1
Spain	8.5	15.6	-0.7	-4.1	-6.9	-4.5	-0.7
France	6.2	8.4	3.2	0.1	2.7	0.6	1.4
Italy	4.1	6.4	0.4	1.5	-1.3	-3.8	-2.3
Cyprus	-	-	1.4	2.5	-5.6	-2.9	4.7
Latvia	-	-	21.2	34.4	34.9	8.9	10.9
Lithuania	-	-	1.2	-	3.7	-2.1	6.7
Luxembourg	6.0	0.2	12.5	20.8	13.3	16.6	2.3
Malta	-	-	9.4	6.8	14.3	13.1	11.1
Netherlands	7.1	12.6	0.6	-0.6	-0.6	0.9	0.2
Austria	4.7	9.6	-1.0	-2.0	-1.7	-3.3	-0.7
Portugal	6.8	10.4	0.2	-2.1	-7.5	-6.7	1.1
Slovenia	-	-	8.6	11.9	29.6	3.6	1.6
Slovakia	11.8	13.7	9.4	13.7	7.7	1.6	3.1
Finland	4.9	3.6	5.7	8.5	7.2	-0.9	1.3
Euro area	4.9	7.7	0.9	-0.6	-0.7	-0.6	-0.3

Source: ECB.

Chart 1.8 Debt securities issued by euro area residents, by sector

(annual percentage changes)



Source: ECB.

1 Financial and monetary developments

1.9 Listed shares issued by euro area residents

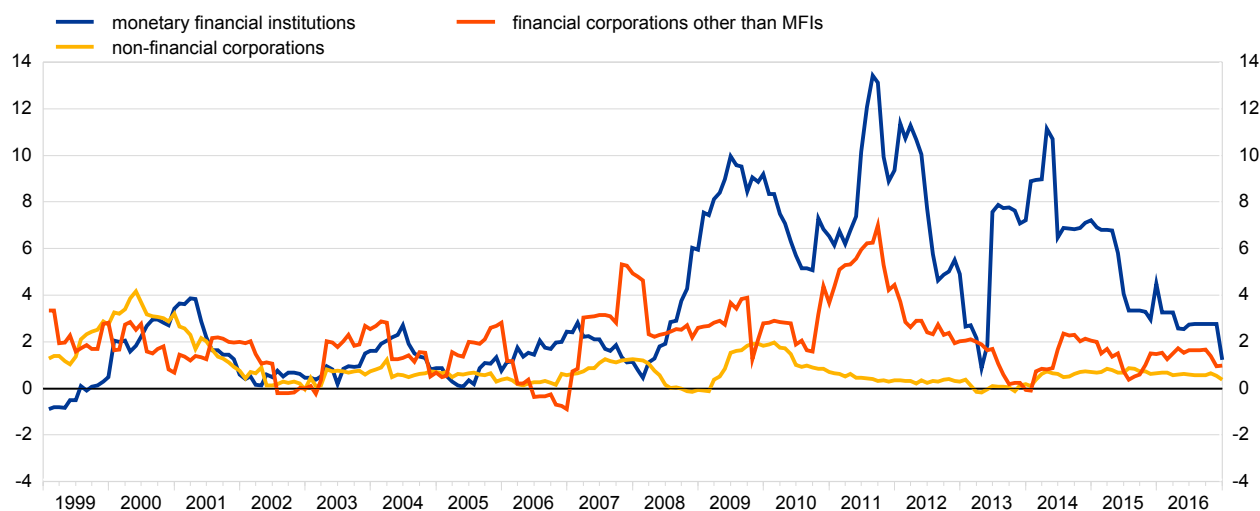
(annual percentage changes; period averages)

	1999-2016	1999-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	0.2	0.1	0.4	0.9	1.3	1.0	1.1
Germany	1.2	1.4	0.9	0.3	0.7	0.9	0.3
Estonia	-	-	-7.3	-4.5	-3.8	-4.8	-4.0
Ireland	2.6	1.0	0.5	-6.1	-0.7	0.3	-0.1
Greece	7.8	1.5	16.9	39.6	35.1	6.8	33.9
Spain	1.2	1.1	1.2	0.8	0.3	2.5	1.1
France	0.8	0.7	0.7	0.9	0.7	0.8	0.5
Italy	1.6	1.1	1.8	0.7	1.4	1.8	1.4
Cyprus	-	-	16.2	9.3	13.8	23.1	9.2
Latvia	-	-	0.5	0.0	0.1	0.6	1.7
Lithuania	-	-	-0.4	-	-0.7	-3.9	0.3
Luxembourg	6.0	5.7	7.3	2.7	9.6	6.9	11.5
Malta	-	-	4.6	2.2	5.1	8.0	6.0
Netherlands	0.3	0.3	0.3	-0.6	0.7	0.0	0.6
Austria	5.6	8.7	2.1	1.3	5.2	2.3	0.4
Portugal	2.3	2.3	2.2	2.3	3.2	3.4	0.3
Slovenia	-	-	0.9	2.8	1.1	0.5	0.0
Slovakia	-	-	0.5	-0.1	0.0	-0.1	-0.2
Finland	0.2	-0.5	1.1	1.4	2.3	0.9	0.8
Euro area	1.2	1.1	1.1	0.6	1.4	1.2	0.9

Source: ECB.

Chart 1.9 Listed shares issued by euro area residents, by sector

(annual percentage changes)



Source: ECB.

1 Financial and monetary developments

1.10 Monetary aggregates, components and counterparts ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; seasonally adjusted)

	1999-2016	1999-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Components of M3							
M3	5.3	7.5	2.5	0.9	3.8	4.7	5.0
M2	5.5	7.3	3.3	2.4	3.7	5.2	4.8
M1	7.5	7.8	7.2	5.6	8.0	10.5	8.8
Currency in circulation	7.3	9.0	5.2	5.3	6.5	6.8	3.5
Overnight deposits	7.6	7.6	7.6	5.7	8.4	11.3	9.8
M2-M1 (other short-term deposits)	2.9	7.1	-2.0	-1.8	-2.3	-3.3	-2.6
Deposits with an agreed maturity of up to two years	1.9	10.3	-7.7	-6.4	-5.4	-8.6	-7.6
Deposits redeemable at notice of up to three months	3.6	3.3	4.0	2.2	0.2	0.6	0.7
M3-M2 (marketable instruments)	2.7	8.8	-4.5	-16.1	4.4	-3.5	8.8
Repurchase agreements	-0.5	6.2	-8.3	-8.9	2.9	-39.1	-5.8
Money market fund shares	4.2	9.4	-2.0	-10.4	2.5	12.0	8.8
Debt securities issued with a maturity of up to two years	0.2	11.9	-12.8	-38.0	19.9	-25.3	23.8
Counterparts of M3 ²⁾							
MFI liabilities:							
Central government holdings	3.9	7.2	0.0	-14.2	-1.6	3.6	10.9
Longer-term financial liabilities vis-a-vis other euro area residents	3.8	6.6	0.3	-1.1	-2.2	-3.1	-2.1
Deposits with an agreed maturity of over two years	2.9	5.8	-0.6	-0.8	-5.1	-4.8	-3.4
Deposits redeemable at notice of over three months	-3.2	-0.9	-6.1	-13.5	2.2	-14.5	-11.5
Debt securities issued with a maturity of over two years	2.6	7.3	-3.0	-5.1	-6.1	-8.6	-5.4
Capital and reserves	6.4	7.4	5.3	3.8	4.5	4.3	2.0
MFI assets:							
Credit to euro area residents	4.5	6.9	1.5	-2.0	-0.2	2.3	4.7
Credit to general government	3.2	0.6	6.6	-0.7	2.1	7.9	11.7
of which: loans	0.3	-0.1	0.8	-6.3	1.5	-1.9	-3.1
Credit to the private sector ³⁾	4.8	8.7	0.2	-2.4	-0.8	0.7	2.5
of which: loans ⁴⁾	4.7	8.3	0.3	-2.4	-0.3	0.7	2.3

Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

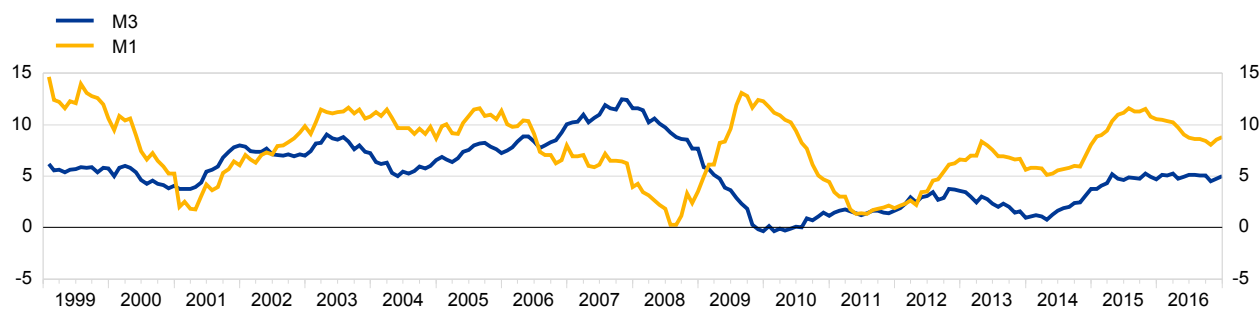
2) The table presents only selected counterparts to M3; i.e. net external assets and "other counterparts" (residual) are not included.

3) Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government.

4) Adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

Chart 1.10 Monetary aggregates ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

1 Financial and monetary developments

1.11 MFI loans to non-financial corporations ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; not seasonally adjusted)

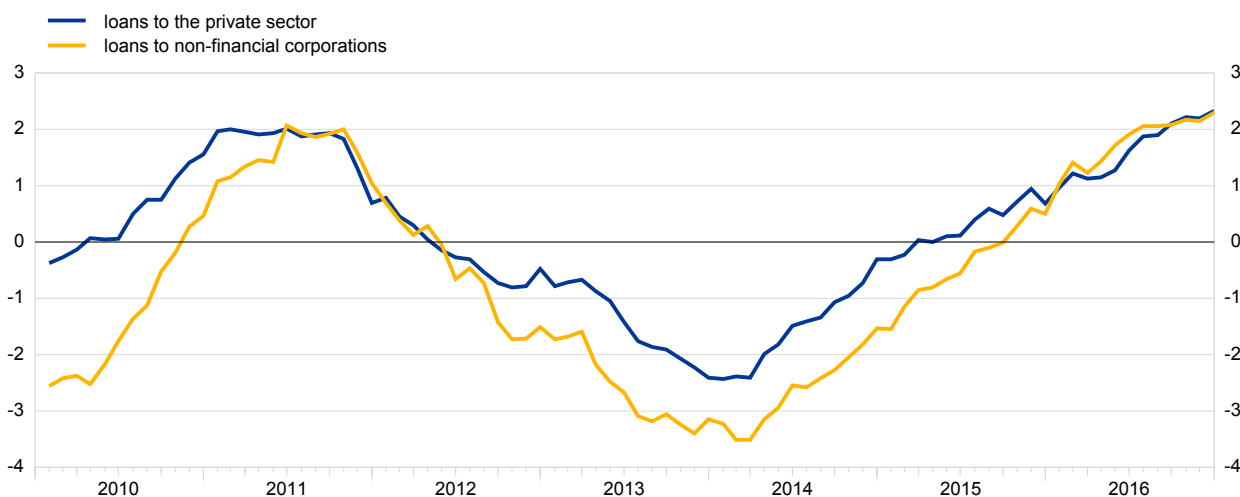
	2010-2016	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Belgium	2.9	4.9	2.1	1.3	1.1	0.7	3.8	6.9
Germany	0.3	-0.8	0.3	0.6	-1.9	-0.5	0.8	3.5
Estonia	1.8	-5.1	-4.9	3.1	3.6	3.6	6.4	6.6
Ireland	-4.5	-6.5	-2.4	-4.0	-5.7	-6.5	-5.3	-0.7
Greece	-2.3	0.0	-2.4	-6.2	-3.2	-2.8	-1.3	0.0
Spain	-4.5	-0.9	-4.0	-7.6	-9.8	-6.6	-1.2	-0.8
France	2.7	1.5	4.7	1.3	-0.2	2.9	3.3	5.3
Italy	-0.9	1.9	2.5	-2.2	-5.5	-2.5	-0.5	0.3
Cyprus	0.0	2.6	8.2	4.6	-5.7	-0.8	0.8	-8.4
Latvia	-0.5	-	-5.3	3.3	-0.6	-6.7	1.1	5.9
Lithuania	0.1	-9.5	0.3	2.5	-3.2	-1.2	3.3	9.8
Luxembourg	-0.3	-6.8	-5.4	-7.5	-3.0	2.9	7.5	12.0
Malta	-1.4	-2.0	2.8	-1.7	-9.1	4.2	-10.3	7.9
Netherlands	0.4	1.7	3.7	2.8	1.7	-3.6	-3.8	0.5
Austria	1.4	1.9	3.8	0.5	-0.2	1.1	0.7	2.1
Portugal	-2.8	1.7	-2.7	-5.2	-3.0	-6.8	-1.3	-1.9
Slovenia	-5.5	-0.1	-3.4	-4.8	-7.8	-13.9	-7.6	-0.1
Slovakia	3.1	1.6	7.6	-2.3	1.7	1.9	7.3	4.2
Finland	5.6	4.2	9.9	4.7	5.7	4.9	5.3	4.4
Euro area	-0.3	0.4	1.0	-1.6	-3.2	-1.5	0.5	2.3
Bulgaria	2.8	2.7	6.0	5.4	1.4	2.4	-0.3	2.2
Czech Republic	4.0	1.7	6.3	2.4	2.4	1.7	6.3	7.5
Denmark	-0.6	-1.9	-4.5	-2.0	1.1	0.5	-0.1	3.1
Croatia	-1.8	-	7.2	-12.3	0.5	-3.4	-3.2	1.5
Hungary	-2.1	-3.0	-5.9	-3.6	-1.3	1.8	-7.1	4.8
Poland	5.3	-1.2	14.0	5.8	1.5	5.1	7.9	4.9
Romania	0.8	9.4	9.9	1.2	-5.7	-3.5	-2.9	-1.8
Sweden	3.2	3.4	6.6	2.3	1.0	2.5	2.6	4.4
United Kingdom	-3.5	-7.1	-5.7	-5.1	-5.6	-3.4	-0.3	3.2

Source: ECB.

1) Data for euro area countries refer to loans granted by other MFIs to euro area non-financial corporations, while data for non-euro area EU countries refer to loans granted to domestic non-financial corporations. Data for euro area countries are adjusted for loan sales and securitisations (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

Chart 1.11 MFI loans to the private sector and to non-financial corporations ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

1) Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government. Data are adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

1 Financial and monetary developments

1.12 MFI loans to households ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; not seasonally adjusted)

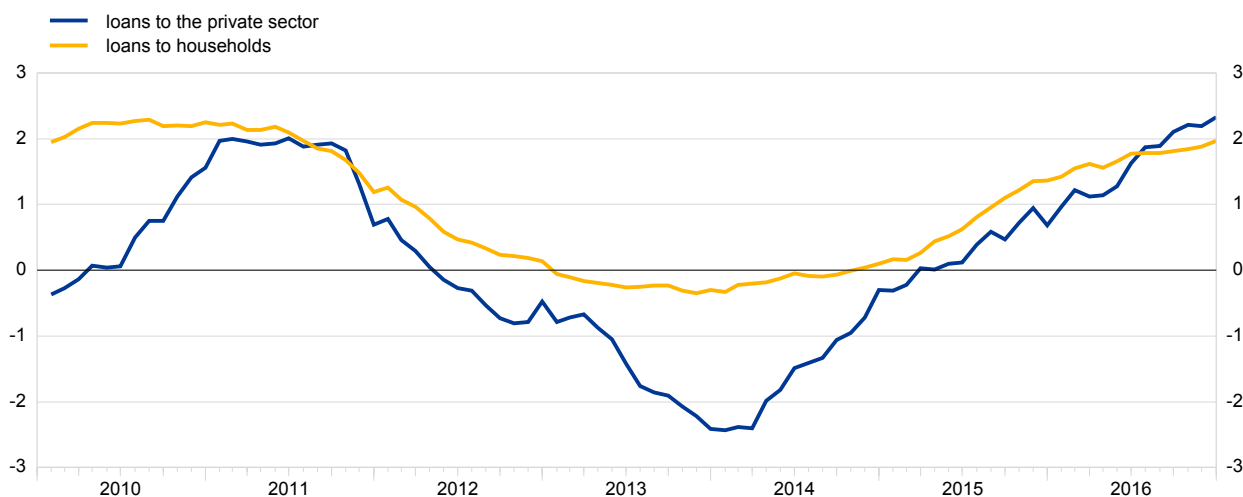
	2010-2016	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Belgium	4.4	6.3	5.3	4.1	2.2	3.8	4.3	5.1
Germany	1.5	0.7	0.7	1.3	1.2	1.5	2.8	2.8
Estonia	0.6	-3.0	-2.2	-2.3	0.4	2.5	3.9	5.3
Ireland	-3.8	-5.4	-3.8	-3.8	-3.9	-3.6	-3.7	-2.6
Greece	-3.0	-0.6	-4.3	-4.2	-3.0	-3.0	-2.8	-2.8
Spain	-2.8	-0.3	-2.7	-3.9	-5.0	-3.9	-2.2	-1.4
France	3.6	6.1	4.5	2.5	2.6	1.9	3.5	4.4
Italy	1.2	4.9	3.4	-0.5	-1.3	-0.5	0.7	1.9
Cyprus	0.7	9.1	4.7	1.7	-4.6	-2.7	-1.0	-1.2
Latvia	-3.7	-	-6.2	-5.3	-4.8	-3.9	-2.5	0.6
Lithuania	0.8	-5.2	-1.7	-1.5	0.0	1.5	4.9	8.2
Luxembourg	4.3	2.2	5.2	5.6	3.9	4.2	4.8	4.0
Malta	5.7	6.5	6.2	4.4	4.3	6.8	6.5	5.0
Netherlands	-0.3	1.6	0.8	-0.4	-1.7	-1.3	-0.7	-0.6
Austria	1.3	0.7	1.5	0.6	0.6	1.1	1.9	2.9
Portugal	-2.5	2.1	-2.2	-4.4	-4.1	-3.5	-2.8	-2.2
Slovenia	1.3	8.0	1.7	-1.7	-2.8	-1.5	0.6	4.9
Slovakia	12.0	12.5	11.1	10.3	10.3	13.2	13.1	13.4
Finland	3.7	6.1	5.6	4.9	2.1	1.9	2.6	2.6
Euro area	0.9	2.2	1.2	0.1	-0.3	0.1	1.4	2.0
Bulgaria	0.5	0.2	0.3	-0.3	0.4	-1.0	-0.3	4.1
Czech Republic	6.1	7.2	6.4	4.5	5.0	4.5	6.8	8.2
Denmark	0.5	1.4	0.8	0.6	-1.6	0.2	0.8	1.3
Croatia	-1.2	-	-2.3	-1.5	-1.3	-1.0	-1.8	0.6
Hungary	-7.6	-4.4	-16.7	-6.0	-5.8	-7.1	-12.0	-0.2
Poland	5.1	10.3	2.7	7.0	3.9	4.1	4.6	3.6
Romania	2.1	3.6	4.6	-2.0	-1.4	0.3	4.1	6.0
Sweden	6.1	8.0	5.3	4.4	4.9	5.8	7.5	7.1
United Kingdom	0.7	-5.6	-0.2	0.6	0.6	2.8	3.3	4.0

Source: ECB.

¹⁾ Data for euro area countries refer to loans granted by other MFIs to euro area households, while data for non-euro area EU countries refer to loans granted to domestic households. Data for euro area countries are adjusted for loan sales and securitisations (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

Chart 1.12 MFI loans to the private sector and to households ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

¹⁾ Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government. Data are adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

2 Economic activity

2.1 GDP

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.6	2.3	0.8	-0.1	1.7	1.5	1.2
Germany	1.3	1.6	1.0	0.5	1.6	1.7	1.9
Estonia	3.4	5.7	0.6	1.4	2.8	1.4	1.6
Ireland	4.8	5.3	4.2	1.1	8.5	26.3	.
Greece	0.2	3.5	-3.7	-3.2	0.4	-0.2	0.0
Spain	1.9	3.6	-0.2	-1.7	1.4	3.2	3.2
France	1.4	2.0	0.6	0.6	0.6	1.3	1.2
Italy	0.3	1.2	-0.8	-1.7	0.1	0.8	0.9
Cyprus	1.9	4.1	-0.8	-6.0	-1.5	1.7	2.8
Latvia	3.6	6.6	0.0	2.6	2.1	2.7	2.0
Lithuania	3.7	6.1	0.8	3.5	3.5	1.8	2.3
Luxembourg	2.8	3.6	2.1	4.2	4.7	3.5	.
Malta	3.1	2.4	3.7	4.5	8.3	7.4	5.0
Netherlands	1.6	2.5	0.4	-0.2	1.4	2.0	2.1
Austria	1.6	2.4	0.6	0.1	0.6	1.0	1.5
Portugal	0.7	1.6	-0.5	-1.1	0.9	1.6	1.4
Slovenia	2.3	4.3	-0.3	-1.1	3.1	2.3	2.5
Slovakia	3.6	5.1	1.9	1.5	2.6	3.8	3.3
Finland	1.6	3.3	-0.5	-0.8	-0.6	0.3	1.6
Euro area	1.3	2.1	0.3	-0.3	1.2	2.0	1.7
Bulgaria	3.1	4.7	1.1	0.9	1.3	3.6	3.4
Czech Republic	2.7	4.0	0.9	-0.5	2.7	4.5	2.4
Denmark	1.2	1.8	0.5	0.9	1.7	1.6	1.1
Croatia	1.5	3.7	-1.1	-1.1	-0.5	1.6	2.9
Hungary	2.2	3.4	0.6	2.1	4.0	3.1	2.0
Poland	3.7	4.2	3.1	1.4	3.3	3.9	2.8
Romania	3.5	5.4	1.1	3.5	3.1	3.9	4.8
Sweden	2.4	3.0	1.8	1.2	2.6	4.1	3.3
United Kingdom	1.9	2.5	1.2	1.9	3.1	2.2	1.8
European Union	1.5	2.3	0.6	0.2	1.6	2.2	1.9
United States	2.1	2.6	1.5	1.7	2.4	2.6	1.6
Japan	0.8	1.0	0.6	2.0	0.3	1.2	1.0

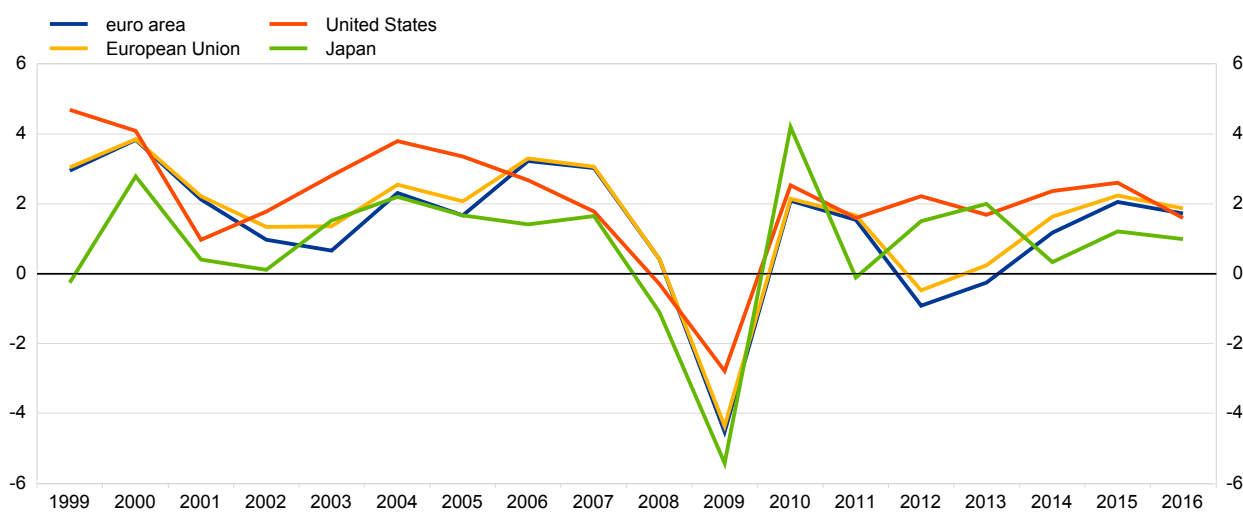
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.1 GDP

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.2 Private consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.2	1.4	0.9	0.7	0.6	1.1	0.7
Germany	1.0	0.9	1.1	0.7	0.9	2.0	2.0
Estonia	3.9	6.6	0.7	3.8	3.3	4.7	4.1
Ireland	3.1	5.5	-0.2	-0.3	1.8	5.0	.
Greece	0.4	3.7	-3.4	-2.6	0.4	-0.2	1.4
Spain	1.5	3.3	-0.6	-3.1	1.6	2.9	3.2
France	1.7	2.3	0.9	0.5	0.7	1.5	1.9
Italy	0.4	1.0	-0.5	-2.5	0.3	1.6	1.4
Cyprus	2.6	5.3	-0.7	-5.9	0.7	1.9	2.9
Latvia	3.8	6.5	0.5	5.0	1.3	3.5	3.4
Lithuania	4.6	8.1	0.4	4.3	4.3	4.1	5.6
Luxembourg	2.2	2.3	2.1	2.6	2.7	1.8	.
Malta	2.0	1.7	2.3	2.3	2.8	5.2	3.8
Netherlands	0.9	1.6	0.0	-1.0	0.3	1.8	1.8
Austria	1.2	1.8	0.6	-0.1	-0.3	0.0	1.5
Portugal	0.9	2.0	-0.4	-1.2	2.3	2.6	2.3
Slovenia	1.7	3.1	0.1	-4.0	2.0	0.5	2.8
Slovakia	2.8	4.6	0.6	-0.8	1.4	2.2	2.9
Finland	2.2	3.2	0.9	-0.5	0.8	1.5	2.0
Euro area	1.1	1.8	0.3	-0.6	0.8	1.8	2.0
Bulgaria	4.5	7.3	1.0	-2.5	2.7	4.5	2.1
Czech Republic	2.2	3.3	0.9	0.5	1.8	3.0	2.9
Denmark	1.1	1.7	0.4	0.3	0.5	1.9	2.1
Croatia	1.3	3.5	-1.4	-1.8	-1.6	1.2	3.3
Hungary	2.0	3.7	0.0	0.3	2.5	3.4	5.0
Poland	3.3	3.9	2.5	0.3	2.4	3.2	3.6
Romania	4.9	7.9	1.3	0.7	4.7	6.0	7.4
Sweden	2.4	2.7	2.0	1.9	2.1	2.7	2.2
United Kingdom	2.1	3.1	0.9	1.6	2.2	2.4	3.0
European Union	1.5	2.2	0.5	-0.1	1.2	2.1	2.3
United States	2.5	3.1	1.8	1.5	2.9	3.2	2.7
Japan	0.8	1.0	0.6	2.4	-0.9	-0.4	0.4

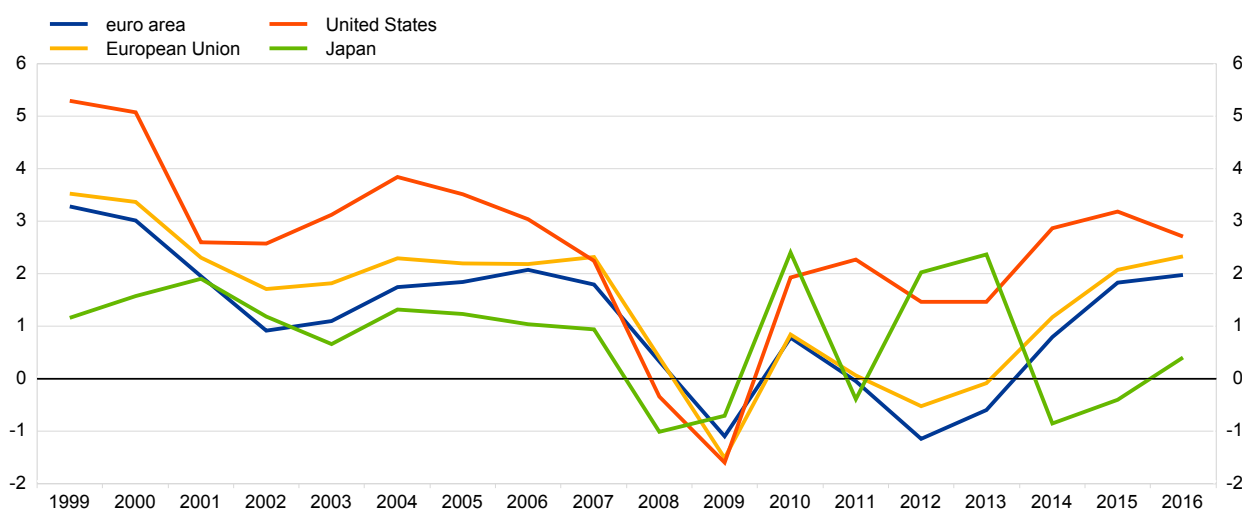
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.2 Private consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.3 Government consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.4	1.9	0.9	0.1	1.4	0.5	0.2
Germany	1.4	1.0	1.9	1.2	1.2	2.7	4.0
Estonia	2.2	3.0	1.2	1.9	2.7	3.4	1.0
Ireland	2.7	5.3	-1.0	-1.3	4.5	0.3	.
Greece	0.5	3.5	-3.2	-6.4	-1.4	0.0	-2.1
Spain	2.8	5.0	0.1	-2.1	-0.3	2.0	0.8
France	1.5	1.6	1.5	1.5	1.2	1.4	1.5
Italy	0.6	1.4	-0.4	-0.3	-0.7	-0.7	0.6
Cyprus	1.4	3.8	-1.5	-8.2	-7.9	-0.6	-1.4
Latvia	1.2	2.8	-0.9	1.6	2.1	3.1	2.7
Lithuania	0.8	1.4	-0.1	0.7	0.3	0.9	1.3
Luxembourg	2.9	2.8	3.0	1.9	0.0	2.3	.
Malta	2.3	2.8	1.7	-0.3	6.5	3.8	-3.1
Netherlands	2.2	3.4	0.6	-0.1	0.3	0.2	0.8
Austria	1.4	1.7	1.0	0.7	0.8	2.1	1.3
Portugal	0.8	2.2	-0.8	-2.0	-0.5	0.8	0.8
Slovenia	1.8	3.2	0.1	-2.1	-1.2	2.5	2.6
Slovakia	2.8	3.2	2.3	2.2	5.3	5.4	1.6
Finland	1.0	1.6	0.3	1.1	-0.5	0.1	0.0
Euro area	1.5	2.0	0.8	0.3	0.6	1.3	1.8
Bulgaria	2.2	4.2	-0.2	0.6	0.1	1.4	0.6
Czech Republic	1.5	2.1	0.8	2.5	1.1	2.0	1.5
Denmark	1.5	2.0	0.8	-0.1	1.2	0.6	-0.2
Croatia	1.1	2.0	0.0	0.3	-0.8	-0.3	1.7
Hungary	1.6	1.9	1.2	4.1	4.5	1.0	0.1
Poland	3.2	4.0	2.1	2.5	4.1	2.3	3.8
Romania	0.6	1.2	-0.2	-4.6	0.8	0.1	2.5
Sweden	1.2	0.7	1.7	1.3	1.5	2.5	3.1
United Kingdom	2.2	3.1	1.0	0.3	2.3	1.3	0.8
European Union	1.6	2.1	0.9	0.4	1.0	1.4	1.7
United States	1.0	2.0	-0.1	-2.4	-0.7	1.6	0.8
Japan	1.7	1.8	1.6	1.5	0.5	1.6	1.5

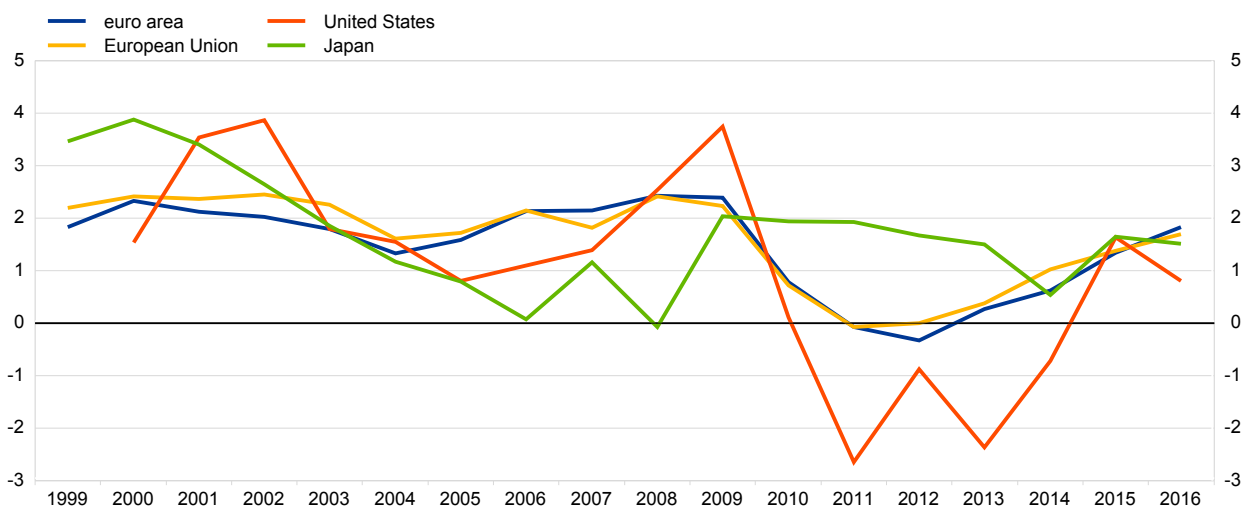
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.3 Government consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.4 Gross capital formation

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	2.0	3.6	0.2	-3.9	6.9	3.6	0.3
Germany	0.3	0.8	-0.2	1.3	3.2	-0.6	1.3
Estonia	3.4	7.7	-1.8	-2.8	0.8	-9.0	0.7
Ireland	4.4	5.1	3.3	-6.0	24.9	26.7	.
Greece	-3.7	4.4	-13.0	-9.9	4.2	-8.9	-0.8
Spain	1.2	5.3	-3.6	-4.6	5.4	6.5	3.8
France	1.8	3.4	-0.1	0.3	2.1	1.5	2.6
Italy	-0.4	2.4	-3.7	-5.6	1.0	2.9	-0.1
Cyprus	1.1	8.5	-7.5	-25.5	-3.2	13.4	14.3
Latvia	3.5	11.1	-5.3	-5.8	-4.3	-0.9	2.3
Lithuania	3.3	8.9	-3.2	1.8	3.0	22.7	-8.5
Luxembourg	3.3	4.9	1.8	-1.4	8.9	3.3	.
Malta	2.1	0.9	3.4	9.0	-2.3	49.1	-2.1
Netherlands	1.0	2.3	-0.8	-3.9	3.2	6.2	4.7
Austria	1.0	1.7	0.2	-0.1	0.4	0.5	2.6
Portugal	-2.1	0.4	-5.1	-5.1	5.1	4.6	-0.9
Slovenia	0.7	6.9	-6.5	4.3	4.3	2.8	1.0
Slovakia	1.4	3.6	-1.4	1.8	6.2	10.8	-4.2
Finland	1.1	3.2	-1.5	-4.9	-1.8	2.7	4.0
Euro area	0.8	2.6	-1.5	-1.7	3.2	2.5	2.1
Bulgaria	4.7	15.8	-5.4	-3.3	4.4	2.0	0.9
Czech Republic	2.6	5.4	-0.8	-5.1	8.6	10.0	-1.2
Denmark	1.1	2.5	-0.7	3.4	4.3	0.9	3.0
Croatia	1.5	7.9	-5.9	-0.4	-3.8	2.6	4.1
Hungary	-0.2	2.3	-3.2	5.8	9.8	-2.5	-5.0
Poland	3.6	5.0	1.8	-5.8	12.8	4.9	-0.2
Romania	5.4	12.2	-2.5	0.5	1.7	7.5	2.6
Sweden	3.3	4.3	2.1	1.6	6.1	8.0	6.1
United Kingdom	1.7	1.1	2.5	10.0	9.4	1.1	-2.6
European Union	1.1	2.7	-0.8	-0.1	4.5	2.8	1.8
United States	1.6	1.9	1.3	4.0	3.4	4.5	-1.2
Japan	-0.5	-0.9	0.0	3.2	3.3	2.5	-0.2

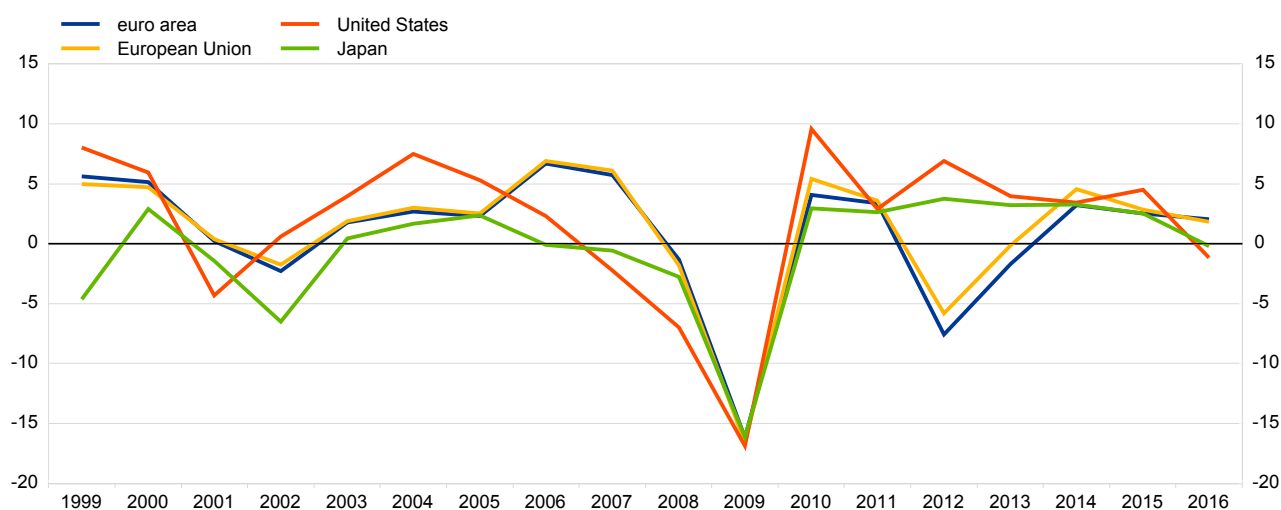
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta and Bulgaria available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.4 Gross capital formation

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.5 Exports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	3.9	4.6	3.1	0.8	5.1	4.3	6.1
Germany	5.2	7.2	2.8	1.9	4.1	5.2	2.6
Estonia	5.8	7.0	4.3	2.3	3.1	-0.6	3.6
Ireland	8.3	7.6	9.2	3.1	14.4	34.4	.
Greece	3.9	7.5	-0.5	1.5	7.8	3.4	-2.0
Spain	3.8	4.5	2.9	4.3	4.2	4.9	4.4
France	3.1	3.8	2.3	1.9	3.3	6.1	1.2
Italy	2.1	2.9	1.1	0.7	2.7	4.4	2.4
Cyprus	1.7	1.8	1.6	2.1	4.2	0.0	3.6
Latvia	6.3	8.4	3.8	1.1	3.9	2.6	2.6
Lithuania	7.8	9.6	5.7	9.6	3.5	-0.4	2.9
Luxembourg	5.6	7.0	4.3	6.3	12.1	12.8	.
Malta	5.0	6.2	3.8	1.4	5.3	4.1	4.0
Netherlands	4.3	5.3	3.0	2.1	4.5	5.0	3.7
Austria	4.1	6.2	1.5	0.5	2.3	3.6	1.7
Portugal	4.1	4.4	3.8	7.0	4.3	6.1	4.4
Slovenia	5.9	8.8	2.3	3.1	5.7	5.6	5.9
Slovakia	9.1	12.6	4.9	6.7	3.7	7.0	4.8
Finland	3.2	7.1	-1.5	1.1	-2.7	2.0	0.7
Euro area	4.3	5.5	2.8	2.1	4.4	6.5	2.9
Bulgaria	4.0	3.7	4.5	9.6	3.1	5.7	5.7
Czech Republic	8.4	11.4	4.7	0.2	8.7	7.7	4.3
Denmark	3.7	5.8	1.2	1.6	3.6	1.8	1.4
Croatia	4.7	6.5	2.4	3.1	7.6	10.0	6.7
Hungary	8.8	12.9	3.8	4.2	9.8	7.7	5.8
Poland	7.5	8.8	5.9	6.1	6.7	7.7	8.4
Romania	9.4	10.9	7.7	19.7	8.0	5.4	7.6
Sweden	4.0	5.7	2.0	-0.8	5.3	5.6	3.4
United Kingdom	3.1	4.4	1.6	1.1	1.5	6.1	1.4
European Union	4.4	5.6	2.8	2.2	4.4	6.4	3.0
United States	3.6	4.4	2.5	3.5	4.3	0.1	0.4
Japan	4.1	6.6	1.1	0.8	9.3	3.0	1.2

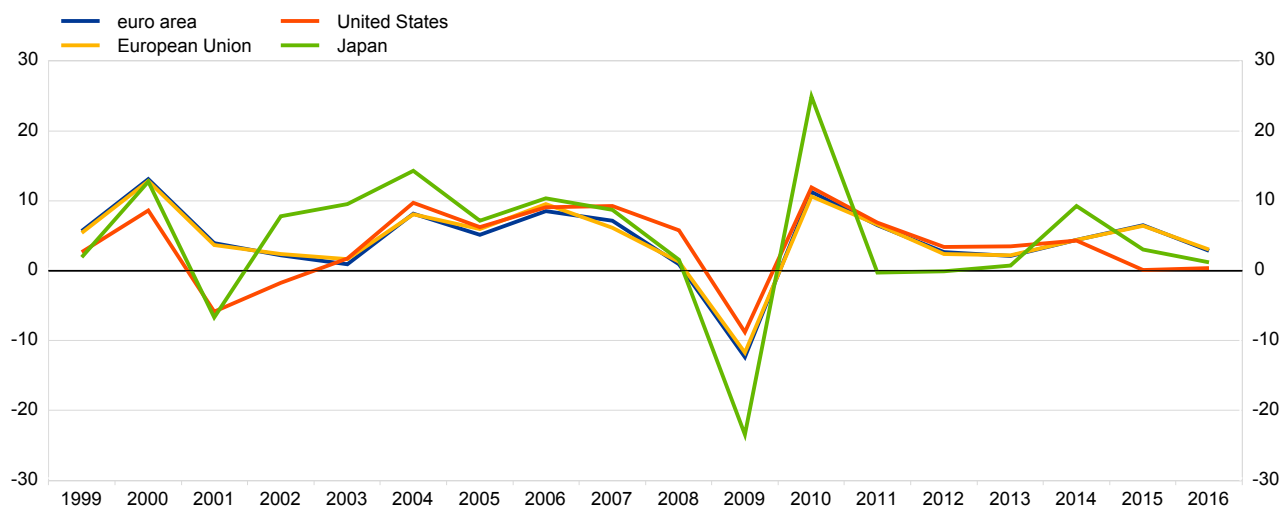
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.5 Exports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.6 Imports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	3.8	4.4	3.0	0.3	5.9	4.3	5.3
Germany	4.5	5.6	3.1	3.1	4.0	5.5	3.7
Estonia	6.0	8.4	3.1	3.2	2.2	-1.4	4.9
Ireland	7.1	7.8	6.2	1.1	15.3	21.7	.
Greece	1.6	7.2	-5.0	-2.4	7.6	0.3	-0.4
Spain	3.1	6.3	-0.8	-0.5	6.5	5.6	3.3
France	4.1	5.2	2.8	2.1	4.7	6.6	3.7
Italy	2.0	3.5	0.0	-2.4	3.2	6.8	2.9
Cyprus	2.0	4.6	-1.2	-4.8	4.6	2.1	5.3
Latvia	5.1	8.8	0.7	-0.2	0.5	2.1	4.4
Lithuania	7.4	11.0	3.1	9.3	3.3	6.2	2.6
Luxembourg	6.1	7.3	4.8	5.3	13.1	14.0	.
Malta	4.2	5.6	2.9	0.4	1.6	7.5	1.1
Netherlands	4.1	5.3	2.7	1.0	4.2	5.8	3.9
Austria	3.5	4.9	1.7	0.7	1.3	3.4	2.8
Portugal	2.7	4.0	1.1	4.7	7.8	8.2	4.4
Slovenia	4.8	8.4	0.4	2.1	4.2	4.6	6.2
Slovakia	7.1	10.2	3.2	5.6	4.4	8.1	2.9
Finland	3.8	7.0	-0.1	0.5	-1.3	3.1	2.0
Euro area	4.0	5.4	2.1	1.4	4.9	6.5	3.5
Bulgaria	6.9	12.0	0.9	4.3	5.2	5.4	2.8
Czech Republic	7.8	10.9	4.1	0.1	10.1	8.2	3.2
Denmark	4.0	6.6	0.8	1.5	3.6	1.3	2.4
Croatia	3.9	7.3	-0.3	3.1	4.5	9.4	7.3
Hungary	7.7	12.0	2.6	4.5	10.9	6.1	5.7
Poland	6.2	7.9	4.0	1.7	10.0	6.6	8.7
Romania	10.5	16.0	4.0	8.8	8.7	9.2	9.3
Sweden	3.9	5.0	2.4	-0.1	6.3	5.5	3.7
United Kingdom	3.6	4.9	2.0	3.4	2.5	5.5	2.5
European Union	4.1	5.7	2.2	1.7	5.0	6.3	3.6
United States	3.7	5.1	2.0	1.1	4.4	4.6	1.1
Japan	3.0	3.9	1.8	3.3	8.3	0.1	-1.7

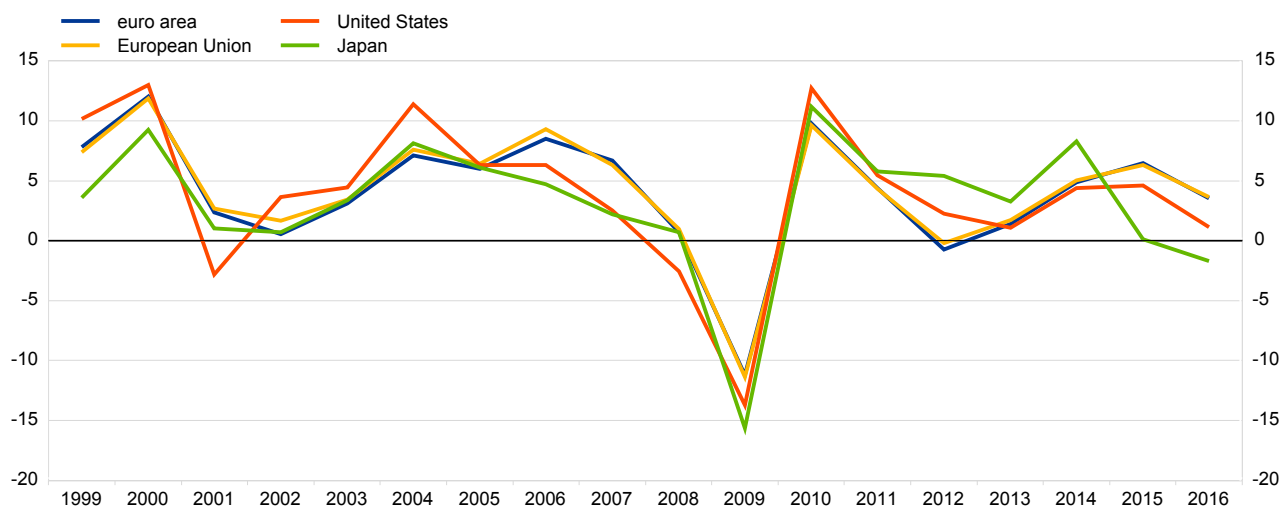
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.6 Imports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.7 Nominal GDP

(current prices; EUR billions)

	1999-2016 ¹⁾	1999-2008	2009-2016 ¹⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	337.1	296.2	388.2	391.7	400.8	410.4	422.0
Germany	2,513.8	2,283.0	2,802.2	2,826.2	2,923.9	3,032.8	3,132.7
Estonia	13.6	10.2	17.9	18.9	19.8	20.3	20.9
Ireland	165.6	150.1	187.8	180.2	193.2	255.8	.
Greece	190.8	186.3	196.5	180.7	177.9	175.7	175.9
Spain	945.1	849.0	1,065.3	1,025.6	1,037.0	1,075.6	1,113.9
France	1,871.8	1,694.7	2,093.2	2,115.3	2,140.0	2,181.1	2,225.3
Italy	1,508.2	1,417.5	1,621.6	1,604.6	1,621.8	1,645.4	1,672.4
Cyprus	16.0	13.9	18.5	18.1	17.6	17.6	17.9
Latvia	17.2	13.5	21.8	22.8	23.6	24.4	25.0
Lithuania	25.6	19.3	33.4	35.0	36.6	37.3	38.6
Luxembourg	34.9	28.3	44.3	46.4	49.3	51.2	.
Malta	6.2	5.0	7.7	7.6	8.4	9.3	9.9
Netherlands	581.6	524.2	653.3	652.7	663.0	676.5	696.9
Austria	276.6	242.9	318.6	322.5	330.4	339.9	349.5
Portugal	161.8	150.4	176.0	170.3	173.1	179.5	185.0
Slovenia	32.0	27.9	37.1	35.9	37.3	38.6	39.8
Slovakia	52.7	36.4	73.1	74.2	75.9	78.7	81.0
Finland	176.7	158.3	199.7	203.3	205.5	209.5	214.4
Euro area	8,933.4	8,107.3	9,966.1	9,932.1	10,135.2	10,459.6	10,733.2
Bulgaria	30.9	22.0	42.0	42.0	42.8	45.3	47.4
Czech Republic	127.3	100.5	160.8	157.7	156.7	167.0	174.5
Denmark	226.6	202.8	256.2	258.7	265.2	271.8	277.3
Croatia	38.2	33.3	44.3	43.5	43.0	43.8	45.6
Hungary	88.9	77.9	102.6	101.5	105.0	109.7	112.4
Poland	304.2	236.7	388.6	394.7	411.0	429.8	424.6
Romania	103.7	73.0	142.2	144.3	150.4	160.0	169.1
Sweden	351.5	304.2	410.6	435.8	432.7	447.0	462.4
United Kingdom	1,988.9	1,906.3	2,092.1	2,048.3	2,260.8	2,580.1	2,367.6
European Union	12,193.9	11,064.0	13,606.3	13,558.6	14,002.6	14,714.0	14,819.6
United States	11,660.1	10,584.4	13,004.6	12,567.8	13,092.3	16,256.4	16,772.6
Japan	4,111.2	4,072.2	4,160.0	3,880.7	3,661.3	3,949.4	4,470.1

Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

2 Economic activity

2.8 GDP per capita

(current prices; PPPs¹⁾ in EUR thousands)

	1999-2015 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	28.9	26.5	32.4	33.0	33.1	33.7	34.4
Germany	29.1	26.4	33.2	33.7	34.2	35.3	36.0
Estonia	14.9	11.9	19.3	20.1	20.7	21.4	21.7
Ireland	33.6	30.8	37.6	36.0	36.5	38.5	51.4
Greece	20.5	20.4	21.3	19.6	19.7	19.8	19.7
Spain	23.1	21.8	25.5	24.8	24.6	25.2	26.0
France	26.5	24.7	29.2	29.2	29.9	30.1	30.8
Italy	25.9	24.9	27.6	27.7	27.1	27.2	27.9
Cyprus	23.0	21.9	25.2	24.7	23.1	22.8	23.6
Latvia	12.9	10.9	16.1	16.6	17.2	17.9	18.7
Lithuania	13.6	10.4	18.4	19.1	20.2	21.1	21.7
Luxembourg	62.8	56.5	70.7	70.5	71.7	75.0	76.5
Malta	20.0	17.8	23.1	22.8	23.6	25.4	26.9
Netherlands	32.4	30.1	36.3	36.2	36.8	36.7	37.2
Austria	30.7	27.9	34.8	35.8	36.1	36.4	37.1
Portugal	19.3	18.1	21.3	20.5	21.1	21.6	22.3
Slovenia	20.8	19.7	22.8	22.3	22.3	23.2	24.0
Slovakia	14.2	10.2	20.3	20.6	21.1	21.8	22.4
Finland	27.9	25.8	31.3	31.4	31.2	31.1	31.7
Euro area	26.3	24.4	29.2	29.2	29.5	30.0	30.9
Bulgaria	9.5	7.6	12.3	12.5	12.6	13.0	13.6
Czech Republic	19.3	17.0	22.9	22.5	23.0	24.3	25.3
Denmark	30.3	27.4	34.6	34.7	35.3	35.8	36.8
Croatia	14.2	12.7	16.3	16.4	16.4	16.5	16.8
Hungary	14.9	12.9	17.9	17.8	18.4	19.1	19.8
Poland	13.7	11.0	17.5	18.2	18.4	19.0	19.9
Romania	10.3	7.6	14.4	14.7	15.0	15.6	16.5
Sweden	30.2	27.8	34.0	34.6	34.5	34.8	35.9
United Kingdom	26.8	25.3	29.2	29.0	29.5	30.5	31.3
European Union	24.1	22.1	27.2	27.2	27.5	28.1	29.0
United States	36.4	34.5	39.5	39.8	39.8	40.8	42.0
Japan	25.5	24.3	27.3	27.7	28.0	28.0	28.8

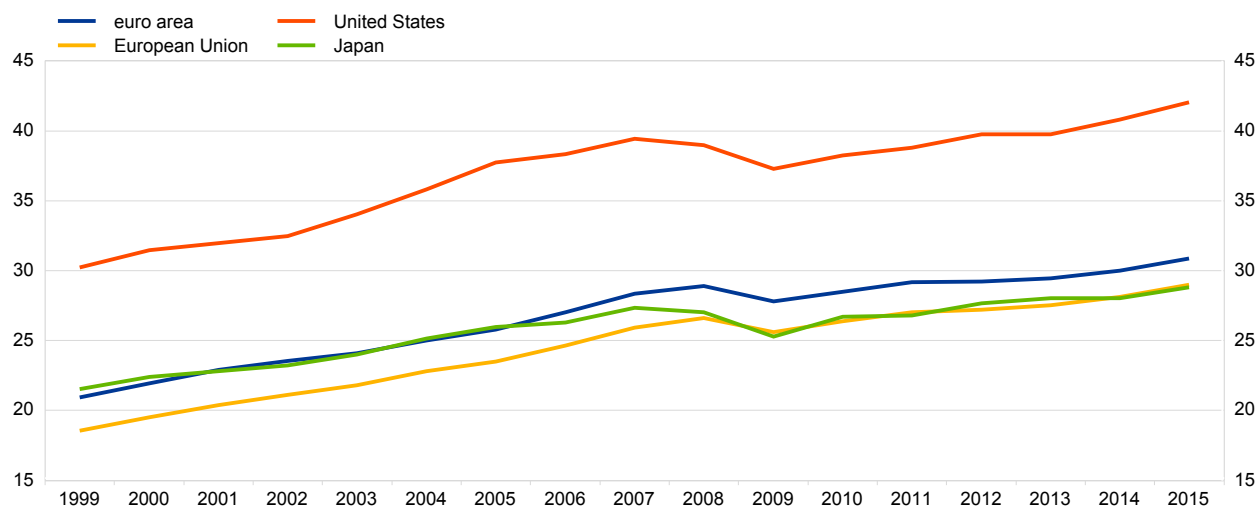
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) GDP in Purchasing Power Standards (PPSs) in euro, calculated on the basis of PPP rates relative to the euro area (Euro 19 = 1).

2) Data for Croatia available since 2000.

Chart 2.8 GDP per capita

(current prices; PPPs¹⁾ in EUR thousands)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) GDP in Purchasing Power Standards (PPSs) in euro, calculated on the basis of PPP rates relative to the euro area (Euro 19 = 1).

2 Economic activity

2.9 Employment

(persons employed; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	0.9	1.1	0.6	-0.3	0.4	0.9	1.3
Germany	0.7	0.6	0.8	0.6	0.8	0.9	1.0
Estonia	0.2	0.6	-0.3	1.2	0.8	2.9	0.3
Ireland	1.6	3.4	-0.5	2.5	1.7	2.5	2.7
Greece	-0.4	1.2	-2.7	-2.6	0.0	0.5	.
Spain	1.2	3.4	-1.5	-2.6	0.9	2.5	2.7
France	0.7	1.1	0.2	0.3	0.5	0.5	0.7
Italy	0.6	1.3	-0.3	-1.8	0.1	0.7	1.3
Cyprus	1.2	2.9	-0.8	-5.9	-1.8	1.9	2.7
Latvia	-0.5	0.8	-2.1	2.3	-1.3	1.3	-0.1
Lithuania	-0.5	-0.5	-0.6	1.3	2.0	1.3	2.0
Luxembourg	3.2	3.9	2.2	1.8	2.6	2.6	.
Malta	1.8	0.9	2.9	3.7	5.1	3.8	3.7
Netherlands	0.7	1.3	0.0	-1.2	-0.2	0.9	1.2
Austria	1.0	1.1	0.8	0.3	0.9	0.6	1.3
Portugal	-0.2	0.4	-1.1	-2.9	1.4	1.4	1.6
Slovenia	0.4	1.2	-0.5	-1.1	0.4	1.1	2.0
Slovakia	0.5	0.6	0.4	-0.8	1.4	2.0	2.4
Finland	0.8	1.6	-0.2	-0.7	-0.5	-0.3	0.6
Euro area	0.7	1.3	-0.1	-0.6	0.6	1.0	1.3
Bulgaria	0.0	1.0	-1.2	-0.4	0.4	0.4	0.5
Czech Republic	0.3	0.4	0.2	0.3	0.6	1.4	1.8
Denmark	0.3	0.8	-0.3	0.0	1.0	1.3	1.7
Croatia	0.9	3.0	-1.5	-2.6	2.7	1.5	0.6
Hungary	0.4	0.1	0.8	1.1	4.8	2.3	2.2
Poland	0.6	1.0	0.3	-0.1	1.7	1.5	0.6
Romania	-1.5	-1.6	-1.3	-0.9	0.8	-0.9	.
Sweden	1.0	1.1	0.9	1.0	1.4	1.5	1.7
United Kingdom	0.9	1.0	0.9	1.2	2.4	1.8	1.4
European Union	0.6	1.0	0.0	-0.3	1.0	1.1	1.2
United States	0.7	1.0	0.3	1.0	1.6	1.7	.
Japan	-0.2	-0.2	-0.2	0.6	0.6	.	.

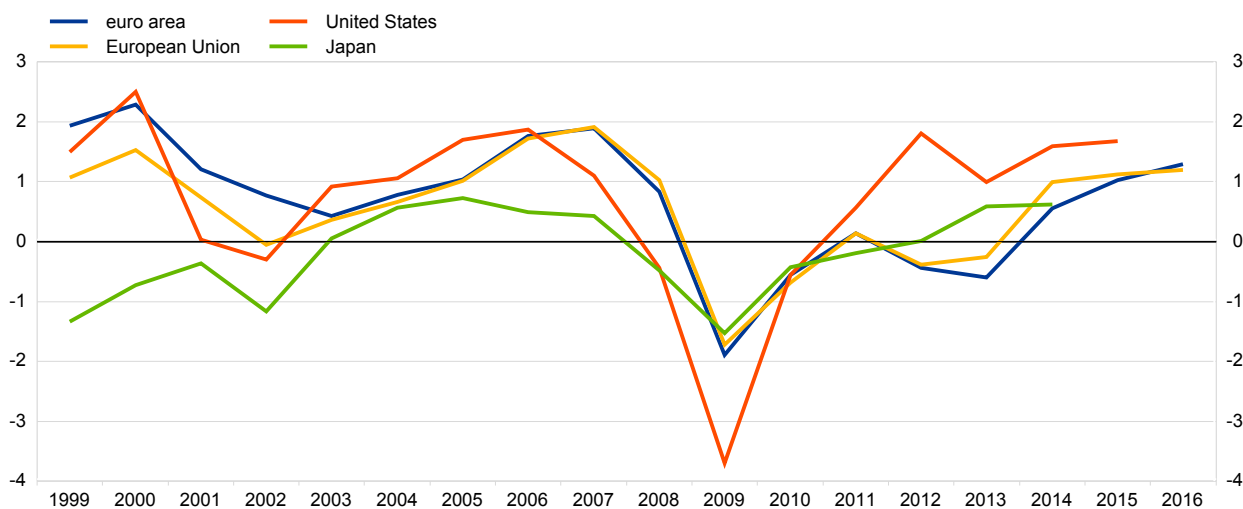
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Croatia and Poland available since 2000.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2014 and 2009-2014.

Chart 2.9 Employment

(persons employed; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.10 Labour productivity

(per persons employed; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	0.7	1.1	0.3	0.3	1.2	0.6	-0.1
Germany	0.6	1.0	0.2	-0.1	0.8	0.8	0.9
Estonia	3.2	5.1	1.0	0.2	2.0	-1.3	1.3
Ireland	3.2	1.8	5.2	-1.4	6.7	23.2	.
Greece	0.5	2.2	-1.6	-0.6	0.3	-0.7	-1.3
Spain	0.6	0.1	1.3	0.9	0.5	0.7	0.5
France	0.7	1.0	0.4	0.3	0.2	0.8	0.5
Italy	-0.2	0.0	-0.5	0.1	0.0	0.1	-0.4
Cyprus	0.7	1.2	-0.1	0.0	0.2	-0.2	0.1
Latvia	4.2	5.8	2.2	0.3	3.5	1.4	2.0
Lithuania	4.3	6.6	1.4	2.1	1.5	0.5	0.3
Luxembourg	-0.1	-0.2	-0.1	2.3	2.0	0.9	.
Malta	1.0	1.2	0.8	0.8	3.0	3.5	1.3
Netherlands	0.8	1.2	0.5	1.0	1.7	1.0	0.9
Austria	0.6	1.3	-0.2	-0.2	-0.3	0.3	0.1
Portugal	0.9	1.2	0.6	1.8	-0.5	0.2	-0.2
Slovenia	1.8	3.1	0.2	0.0	2.7	1.2	0.5
Slovakia	3.1	4.5	1.5	2.3	1.1	1.8	0.9
Finland	0.8	1.7	-0.3	0.0	-0.2	0.6	1.0
Euro area	0.6	0.8	0.4	0.3	0.6	1.0	0.4
Bulgaria	3.1	3.7	2.3	1.3	1.0	3.3	2.9
Czech Republic	2.4	3.6	0.8	-0.8	2.2	3.1	0.6
Denmark	0.8	0.9	0.8	1.0	0.7	0.4	-0.6
Croatia	0.7	1.2	0.2	1.6	-3.1	0.1	2.3
Hungary	1.7	3.3	-0.2	1.0	-0.7	0.9	-0.2
Poland	2.7	2.6	2.8	1.5	1.5	2.4	2.2
Romania	4.9	7.1	1.9	4.4	2.3	4.9	.
Sweden	1.5	1.9	0.9	0.3	1.1	2.5	1.6
United Kingdom	1.0	1.5	0.3	0.7	0.7	0.4	0.4
European Union	1.0	1.3	0.6	0.5	0.6	1.1	0.7
United States	1.4	1.5	1.2	0.7	0.8	0.9	.
Japan	0.9	1.3	0.4	0.8	-0.6	.	.

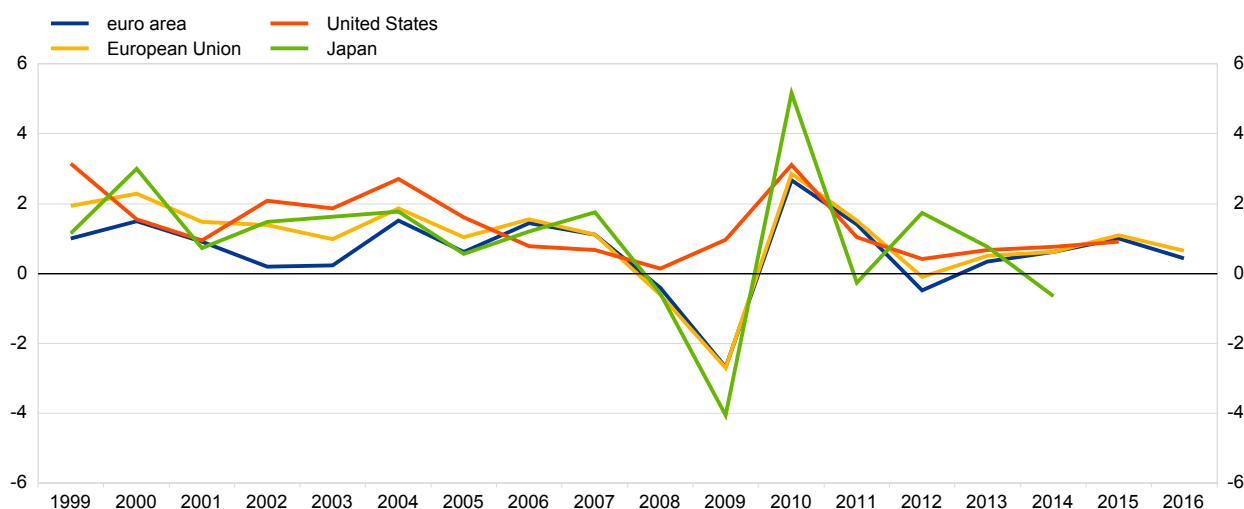
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Luxembourg and Malta available since 2000; and for Poland since 2002.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2014 and 2009-2014.

Chart 2.10 Labour productivity

(per persons employed; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.11 Unemployment

(percentage of the labour force)

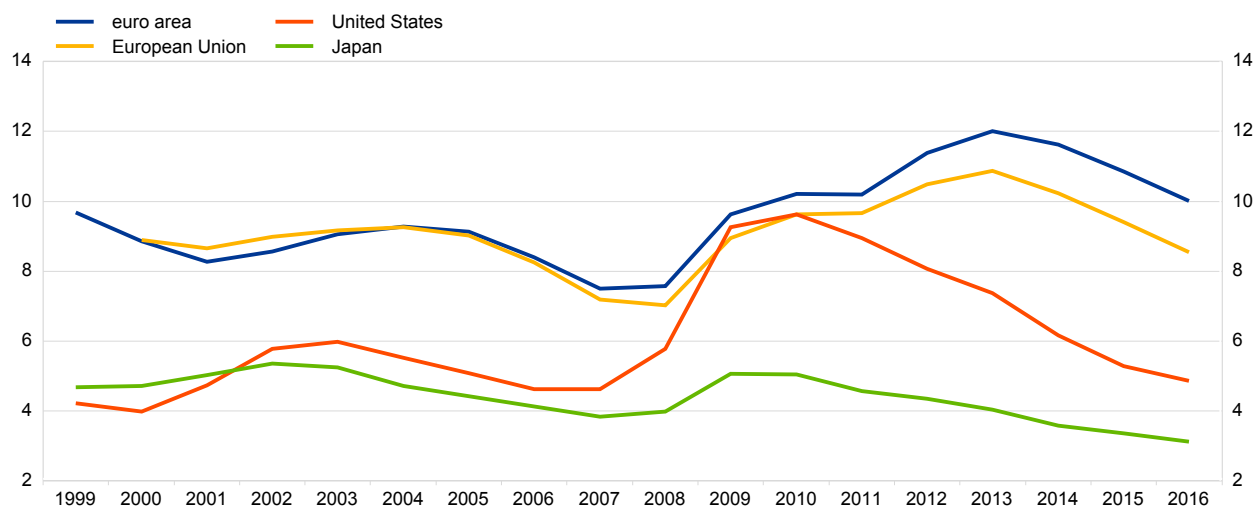
	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	7.9	7.7	8.1	8.4	8.5	8.5	8.0
Germany	7.7	9.1	5.8	5.2	5.0	4.6	4.1
Estonia	9.9	9.3	10.7	8.6	7.4	6.2	6.8
Ireland	8.0	4.7	12.7	13.1	11.3	9.4	7.9
Greece	14.3	10.0	20.5	27.5	26.5	24.9	23.5
Spain	15.5	10.7	22.4	26.1	24.5	22.1	19.6
France	9.2	8.9	9.8	10.3	10.3	10.4	10.0
Italy	9.1	8.2	10.3	12.1	12.7	11.9	11.7
Cyprus	7.3	4.3	11.2	15.9	16.1	14.9	13.3
Latvia	12.3	10.9	14.4	11.9	10.8	9.9	9.6
Lithuania	11.9	11.0	13.2	11.8	10.7	9.1	7.9
Luxembourg	4.4	3.6	5.4	5.9	6.0	6.5	6.3
Malta	6.7	7.0	6.3	6.4	5.8	5.4	4.8
Netherlands	5.0	4.4	6.0	7.3	7.4	6.9	6.0
Austria	4.9	4.7	5.2	5.4	5.6	5.7	6.0
Portugal	9.8	7.3	13.5	16.4	14.1	12.6	11.2
Slovenia	7.1	6.1	8.4	10.1	9.7	9.0	7.9
Slovakia	14.9	16.0	13.3	14.2	13.2	11.5	9.7
Finland	8.4	8.5	8.3	8.2	8.7	9.4	8.8
Euro area	9.5	8.6	10.8	12.0	11.6	10.9	10.0
Bulgaria	11.6	12.4	10.6	13.0	11.4	9.2	7.7
Czech Republic	7.0	7.3	6.5	7.0	6.1	5.1	4.0
Denmark	5.5	4.5	6.9	7.0	6.5	6.2	6.2
Croatia	13.7	13.1	14.5	17.3	17.3	16.3	12.8
Hungary	7.9	6.6	9.7	10.1	7.7	6.8	5.1
Poland	12.9	15.5	9.2	10.4	9.0	7.5	6.2
Romania	7.1	7.2	6.9	7.1	6.8	6.8	5.9
Sweden	7.1	6.5	8.0	8.0	7.9	7.4	6.9
United Kingdom	6.0	5.2	7.2	7.6	6.1	5.3	4.8
European Union	9.1	8.5	9.9	10.9	10.2	9.4	8.5
United States	6.2	5.0	7.8	7.4	6.2	5.3	4.9
Japan	4.5	4.6	4.3	4.0	3.6	3.4	3.1

Source: Eurostat.

1) Data for Estonia, Cyprus, Malta, Bulgaria, Croatia and the European Union available since 2000.

Chart 2.11 Unemployment

(percentage of the labour force)



Source: Eurostat.

2 Economic activity

2.12 Household debt ¹⁾ (percentages of GDP)

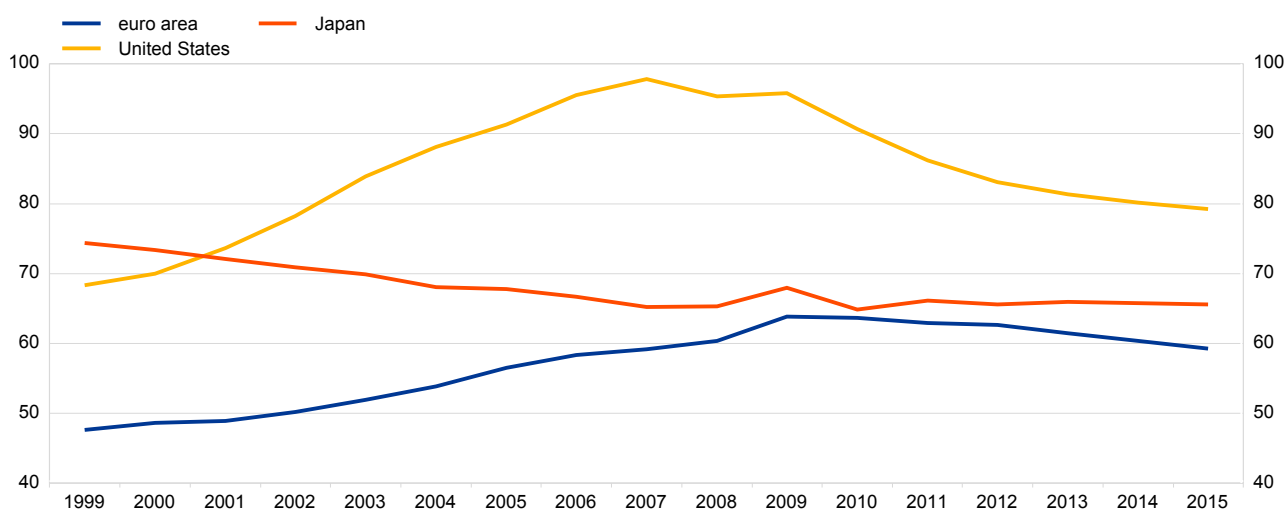
	1999-2015 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	46.9	41.5	54.6	54.7	55.8	57.7	58.7
Germany	62.9	67.3	56.7	56.3	55.4	54.3	53.5
Estonia	33.7	25.4	45.5	41.9	40.2	39.7	40.7
Ireland	85.1	76.5	94.8	98.8	93.5	82.3	58.5
Greece	42.1	28.3	61.7	64.6	65.1	63.4	62.4
Spain	68.3	61.4	78.2	80.6	77.1	72.7	67.8
France	45.8	39.4	54.9	55.2	55.7	56.0	56.6
Italy	35.2	29.7	43.2	44.0	43.5	42.7	42.2
Cyprus	99.5	82.4	123.7	126.5	127.5	131.0	129.2
Latvia	35.6	34.5	36.4	33.2	29.8	26.4	24.5
Lithuania	17.0	11.2	25.4	23.7	22.4	21.5	22.2
Luxembourg	49.4	43.1	55.8	56.2	56.1	56.8	58.5
Malta	54.4	48.3	58.8	60.3	59.1	57.6	55.5
Netherlands	106.7	100.1	116.3	118.4	114.7	113.1	112.0
Austria	50.3	48.6	52.8	52.4	51.6	51.6	51.8
Portugal	78.8	72.9	87.1	90.7	86.3	82.3	77.5
Slovenia	23.9	19.1	29.4	30.9	30.0	28.5	27.8
Slovakia	17.6	10.0	28.4	27.7	29.6	32.2	34.7
Finland	50.2	41.2	63.1	63.6	64.0	65.5	66.8
Euro area	57.0	53.5	62.0	62.7	61.5	60.4	59.3
Bulgaria	17.2	11.9	24.0	23.2	23.1	23.1	21.7
Czech Republic	20.9	14.4	30.2	30.9	31.7	30.5	30.7
Denmark	117.9	105.9	135.0	135.7	132.8	131.4	128.3
Croatia	34.4	29.0	40.7	41.2	40.5	40.4	39.1
Hungary	23.8	18.3	31.7	31.7	28.1	25.6	21.5
Poland	27.3	18.8	34.6	34.1	35.1	35.6	36.1
Romania	13.0	7.9	20.2	20.6	19.2	18.1	17.5
Sweden	66.3	56.6	80.3	80.5	82.3	83.3	83.9
United Kingdom	84.1	79.9	90.2	90.0	87.6	85.8	86.0
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States	84.6	84.2	85.2	83.1	81.3	80.2	79.2
Japan	68.0	69.4	66.0	65.6	66.0	65.8	65.6

Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Defined as outstanding amounts of loans received by households and non-profit institutions serving households.

2) Data for the European Union are not available. Data for Greece and Lithuania since 1999; for Bulgaria available since 2000; for Ireland, Croatia and Slovenia since 2001; for Luxembourg since 2002; for Poland since 2003; and for Latvia and Malta since 2004.

Chart 2.12 Household debt
(percentages of GDP)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

2 Economic activity

2.13 Household savings ratio

(percentages of adjusted disposable income¹⁾)

	1999-2015 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	15.0	16.0	13.6	12.9	12.3	12.1	11.7
Germany	16.3	16.1	16.6	16.4	16.3	16.7	17.0
Estonia	4.7	1.3	9.4	8.9	6.2	9.4	8.8
Ireland	8.8	7.0	11.4	11.8	10.3	10.9	10.7
Greece	3.6	6.7	-0.9	-0.2	-4.1	-5.6	-5.8
Spain	9.7	9.5	9.9	8.6	9.6	9.0	8.2
France	14.8	14.9	14.8	14.7	14.0	14.1	14.1
Italy	12.9	14.3	11.1	9.5	11.0	11.1	10.4
Cyprus	4.7	7.2	1.2	3.6	-3.3	-7.9	-5.7
Latvia	0.9	1.6	-0.1	-3.8	-4.5	-3.5	-2.2
Lithuania	2.6	2.5	2.7	1.8	2.1	-0.6	-1.9
Luxembourg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	-	-	-	-	-
Netherlands	12.9	12.4	13.5	14.1	14.1	13.1	12.7
Austria	14.8	15.6	13.8	14.0	12.6	12.6	13.0
Portugal	8.6	9.5	7.5	7.7	7.8	5.2	4.4
Slovenia	14.2	16.0	13.2	10.8	13.4	13.3	14.8
Slovakia	7.5	7.9	7.1	6.2	5.9	7.2	8.8
Finland	8.5	8.5	8.4	7.8	8.6	7.2	6.8
Euro area	13.3	13.6	12.9	12.3	12.5	12.5	12.3
Bulgaria	-8.1	-9.8	-5.3	-8.5	-1.5	-14.3	.
Czech Republic	11.5	11.3	11.8	11.1	10.9	11.8	11.8
Denmark	6.5	5.6	7.9	7.0	8.8	5.2	10.5
Croatia	9.6	7.9	11.6	12.1	10.5	11.8	.
Hungary	9.5	9.5	9.5	8.2	9.8	10.9	9.6
Poland	6.3	8.8	2.9	1.5	2.5	1.9	2.1
Romania	-3.0	-6.5	2.0	-14.6	13.3	13.2	15.1
Sweden	12.7	9.8	16.7	17.9	17.7	18.3	18.7
United Kingdom	7.8	7.6	8.2	8.3	6.7	6.8	6.5
European Union	11.5	11.7	11.2	10.9	10.8	10.6	10.3
United States	8.0	7.2	9.2	10.7	8.2	8.8	9.0
Japan	10.8	12.1	8.8	9.2	6.9	6.0	7.0

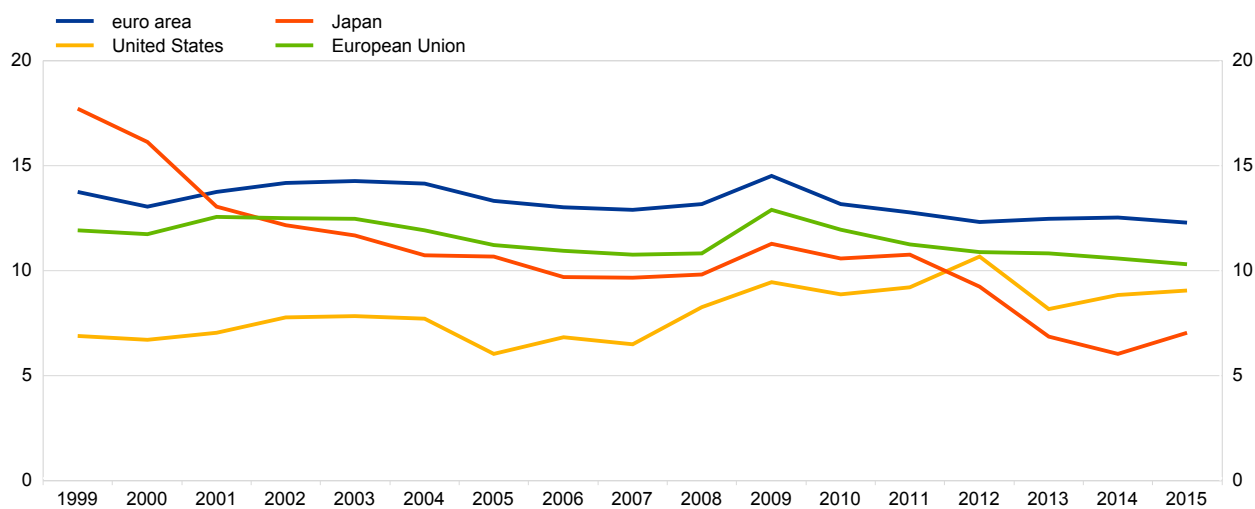
Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Disposable income adjusted for the change in the net equity of households in pension fund reserves.

2) Data for Luxembourg and Malta are not available. Data for Ireland and Poland available since 1999; for Croatia since 2002; for Lithuania since 2004; and for Slovenia since 2005.

Chart 2.13 Household savings

(percentages of adjusted disposable income)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

2 Economic activity

2.14 Non-financial corporations' debt ¹⁾ (percentages of GDP)

	1999-2015 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	127.7	114.2	147.1	147.9	149.1	150.6	154.9
Germany	64.5	65.8	62.7	61.9	63.5	61.0	60.7
Estonia	88.3	85.0	93.1	87.3	87.3	90.4	90.2
Ireland	147.0	97.8	203.3	207.7	197.3	223.9	265.1
Greece	54.9	47.5	65.5	66.9	64.1	65.1	63.9
Spain	106.1	94.4	122.9	126.1	120.2	112.8	105.5
France	108.5	101.1	119.0	120.6	118.8	125.9	126.6
Italy	77.6	70.5	87.7	89.7	87.6	86.8	83.9
Cyprus	200.9	193.9	211.0	203.9	215.5	225.1	226.1
Latvia	78.3	66.6	86.7	84.8	79.6	77.1	77.5
Lithuania	43.2	44.2	42.5	41.6	38.3	36.1	35.9
Luxembourg	307.3	259.5	355.0	359.3	339.5	345.3	367.4
Malta	139.0	121.9	151.2	156.7	150.0	145.1	138.9
Netherlands	121.4	119.0	125.0	125.2	124.1	125.0	124.3
Austria	93.2	90.9	96.6	96.7	99.1	95.8	96.0
Portugal	113.4	101.3	130.7	143.3	136.7	128.3	120.7
Slovenia	81.3	71.8	88.1	93.7	89.4	79.6	68.2
Slovakia	44.8	43.2	47.1	46.0	47.5	48.0	49.1
Finland	98.3	89.7	110.5	109.0	113.1	112.2	116.1
Euro area	100.2	95.2	106.5	107.0	104.4	106.4	108.3
Bulgaria	86.7	66.6	112.5	111.6	119.4	113.6	99.9
Czech Republic	45.4	44.7	46.5	46.0	52.5	50.1	46.3
Denmark	86.2	80.5	94.3	97.5	94.6	91.6	89.6
Croatia	81.4	64.3	100.9	102.4	103.5	101.5	101.2
Hungary	72.2	62.0	86.7	87.4	83.4	82.2	77.6
Poland	38.2	33.1	42.5	42.5	43.7	46.1	47.2
Romania	49.3	44.5	56.1	52.1	48.6	45.1	43.7
Sweden	134.3	122.4	151.3	149.8	150.4	150.9	151.4
United Kingdom	116.3	110.3	124.9	129.7	118.1	135.5	122.2
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States ³⁾	66.3	64.9	68.3	66.9	67.6	68.9	70.9
Japan ⁴⁾	109.2	112.4	104.7	104.0	103.6	102.8	100.2

Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Defined as outstanding amounts of loans taken, debt securities issued and pension scheme liabilities.

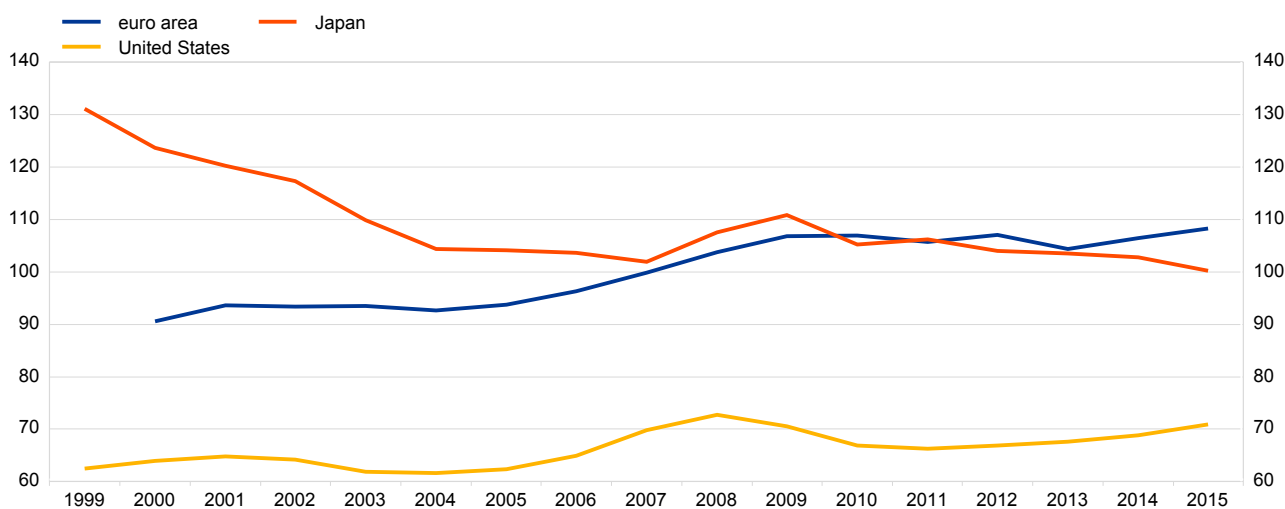
2) Data for the European Union are not available. Data for Austria and Denmark available since 1999; for Bulgaria since 2000; for Ireland and Croatia since 2001; for Luxembourg since 2002; for Poland since 2003; and for Latvia, Lithuania, Malta and Slovenia since 2004.

3) Figures for the United States do not include inter-company loans and pension scheme liabilities.

4) Figures for Japan do not include pension scheme liabilities.

Chart 2.14 Non-financial corporations' debt

(percentages of GDP)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

3 Prices and costs

3.1 HICP

(annual percentage changes)

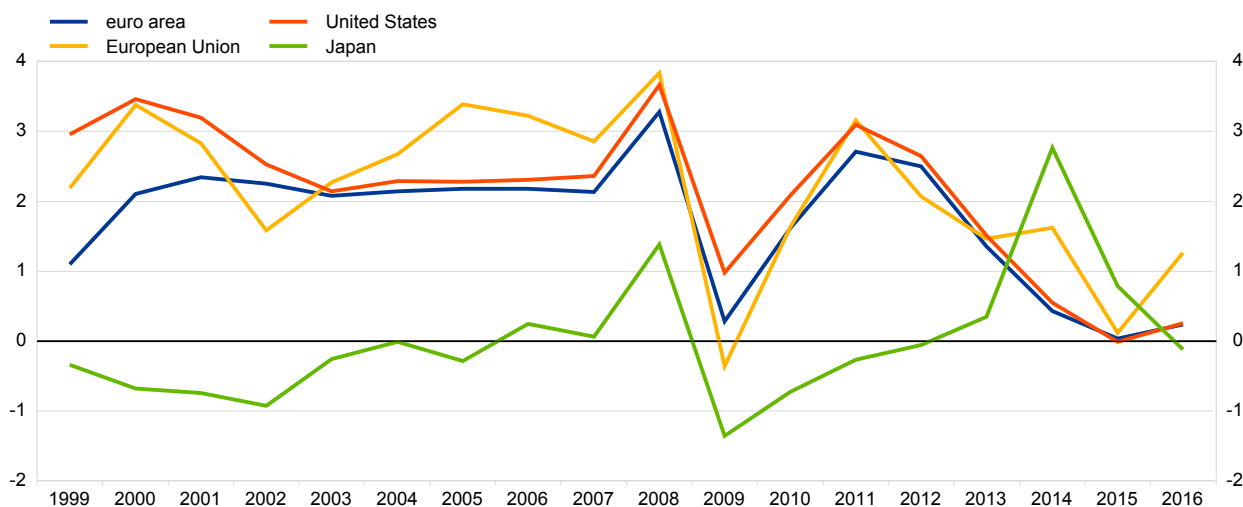
	1999-2016	1999-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.9	2.2	1.5	1.2	0.5	0.6	1.8
Germany	1.4	1.7	1.1	1.6	0.8	0.1	0.4
Estonia	3.5	4.6	2.1	3.2	0.5	0.1	0.8
Ireland	1.9	3.4	0.0	0.5	0.3	0.0	-0.2
Greece	2.2	3.3	0.8	-0.9	-1.4	-1.1	0.0
Spain	2.2	3.2	0.9	1.5	-0.2	-0.6	-0.3
France	1.5	1.9	1.0	1.0	0.6	0.1	0.3
Italy	1.9	2.4	1.3	1.2	0.2	0.1	-0.1
Cyprus	1.9	2.7	0.8	0.4	-0.3	-1.5	-1.2
Latvia	3.6	5.6	1.2	0.0	0.7	0.2	0.1
Lithuania	2.3	2.7	1.7	1.2	0.2	-0.7	0.7
Luxembourg	2.2	2.8	1.5	1.7	0.7	0.1	0.0
Malta	2.2	2.6	1.7	1.0	0.8	1.2	0.9
Netherlands	1.9	2.4	1.3	2.6	0.3	0.2	0.1
Austria	1.8	1.9	1.7	2.1	1.5	0.8	1.0
Portugal	2.1	2.9	1.0	0.4	-0.2	0.5	0.6
Slovenia	3.5	5.4	1.1	1.9	0.4	-0.8	-0.2
Slovakia	3.9	6.2	1.2	1.5	-0.1	-0.3	-0.5
Finland	1.7	1.8	1.7	2.2	1.2	-0.2	0.4
Euro area	1.7	2.2	1.1	1.4	0.4	0.0	0.2
Bulgaria	4.1	6.7	0.9	0.4	-1.6	-1.1	-1.3
Czech Republic	2.1	2.7	1.3	1.4	0.4	0.3	0.6
Denmark	1.7	2.1	1.2	0.5	0.4	0.2	0.0
Croatia	2.5	3.4	1.3	2.3	0.2	-0.3	-0.6
Hungary	4.8	6.7	2.5	1.7	0.0	0.1	0.4
Poland	2.9	3.9	1.8	0.8	0.1	-0.7	-0.2
Romania	11.8	19.5	3.0	3.2	1.4	-0.4	-1.1
Sweden	1.4	1.7	1.1	0.4	0.2	0.7	1.1
United Kingdom	1.9	1.8	2.2	2.6	1.5	0.0	0.7
European Union	2.1	2.7	1.4	1.5	0.5	0.0	0.3
United States ⁽¹⁾	2.2	2.8	1.4	1.5	1.6	0.1	1.3
Japan ⁽¹⁾	0.0	-0.2	0.2	0.3	2.8	0.8	-0.1

Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data refer to the consumer price index.

Chart 3.1 HICP 1)

(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States and Japan refer to the consumer price index.

3 Prices and costs

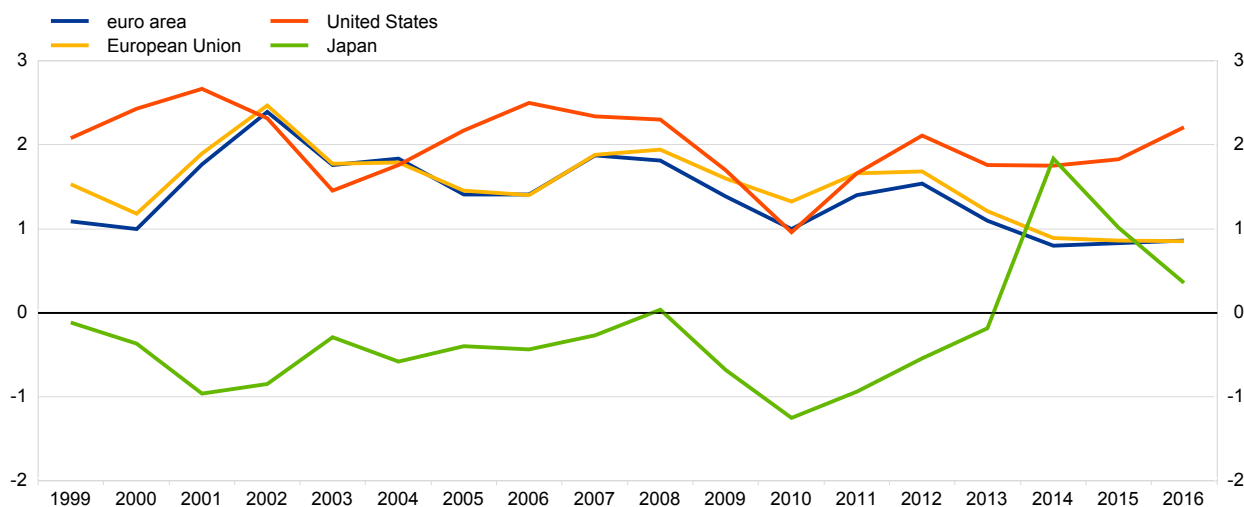
3.2 HICP excluding food and energy (annual percentage changes)

	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.6	1.5	1.6	1.5	1.5	1.6	1.8
Germany	1.0	1.0	1.1	1.2	1.1	1.1	1.1
Estonia	2.8	3.8	1.5	1.9	1.3	1.2	1.2
Ireland	1.6	3.0	0.0	0.1	0.7	1.6	0.7
Greece	1.7	2.9	0.2	-2.4	-1.5	-0.4	0.6
Spain	1.8	2.7	0.8	1.3	-0.1	0.3	0.7
France	1.2	1.4	1.0	0.7	1.0	0.6	0.6
Italy	1.8	2.1	1.3	1.2	0.7	0.7	0.5
Cyprus	0.9	1.3	0.5	-0.3	0.1	-0.4	-0.8
Latvia	2.5	4.3	0.3	-0.1	1.7	1.5	1.2
Lithuania	1.4	1.7	1.1	1.4	0.7	1.9	1.7
Luxembourg	1.8	1.9	1.7	2.0	1.3	1.7	1.0
Malta	1.7	2.1	1.2	0.1	1.5	1.5	1.0
Netherlands	1.6	1.9	1.4	2.5	0.6	0.9	0.6
Austria	1.7	1.5	1.9	2.2	1.7	1.7	1.6
Portugal	1.8	2.7	0.7	0.1	0.2	0.6	0.9
Slovenia	2.9	4.9	0.5	0.9	0.6	0.3	0.7
Slovakia	3.4	5.1	1.3	1.4	0.5	0.5	0.9
Finland	1.6	1.5	1.6	1.8	1.6	0.8	1.1
Euro area	1.4	1.6	1.1	1.1	0.8	0.8	0.9
Bulgaria	3.8	6.5	0.5	0.0	-1.6	-0.6	-1.0
Czech Republic	1.3	1.9	0.6	0.3	0.5	0.7	1.2
Denmark	1.5	1.8	1.1	0.5	0.6	1.2	0.5
Croatia	1.4	3.2	0.8	0.9	0.5	0.8	0.2
Hungary	3.3	4.3	2.4	2.3	1.4	1.7	1.5
Poland	2.5	3.5	1.2	0.7	0.2	0.5	0.2
Romania	5.8	9.3	2.8	2.3	2.3	1.6	0.0
Sweden	1.1	1.1	1.0	0.3	0.4	0.9	1.2
United Kingdom	1.5	1.1	1.9	2.0	1.6	1.0	1.2
European Union	1.5	1.7	1.3	1.2	0.9	0.9	0.9
United States ²⁾	2.0	2.4	1.7	1.8	1.7	1.8	2.2
Japan ²⁾	-0.3	-0.2	-0.1	-0.2	1.8	1.0	0.4

Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Slovenia and Czech Republic available since 2001; for Hungary and Romania since 2002; and for Croatia since 2006.
2) Data refer to the consumer price index.

Chart 3.2 HICP excluding food and energy¹⁾
(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States and Japan refer to the consumer price index.

3 Prices and costs

3.3 GDP deflator

(annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.7	1.9	1.4	1.2	0.7	0.9	1.6
Germany	1.1	0.8	1.6	2.0	1.8	2.0	1.4
Estonia	4.8	6.5	2.4	3.9	1.7	1.0	1.7
Ireland	2.1	3.4	0.3	1.4	-1.2	4.9	.
Greece	1.7	3.2	-0.2	-2.4	-1.8	-1.0	0.1
Spain	2.0	3.6	0.2	0.4	-0.3	0.5	0.3
France	1.4	1.8	0.7	0.8	0.5	0.6	0.8
Italy	1.9	2.4	1.1	1.2	1.0	0.7	0.8
Cyprus	2.1	3.4	0.3	-1.0	-1.5	-1.3	-1.3
Latvia	4.7	7.8	0.3	1.5	1.6	0.4	0.7
Lithuania	2.5	3.3	1.3	1.4	1.0	0.2	1.2
Luxembourg	2.8	3.3	2.4	1.3	1.5	0.4	.
Malta	2.5	2.5	2.5	2.0	2.0	2.4	1.6
Netherlands	1.7	2.5	0.6	1.4	0.1	0.1	0.8
Austria	1.7	1.6	1.7	1.6	1.8	1.9	1.3
Portugal	2.2	3.2	0.9	2.3	0.7	2.1	1.6
Slovenia	3.3	4.9	0.9	0.9	0.8	1.0	0.6
Slovakia	2.8	4.6	0.3	0.5	-0.2	-0.2	-0.4
Finland	1.7	1.5	2.0	2.6	1.7	1.7	0.8
Euro area	1.6	2.0	1.0	1.2	0.9	1.1	0.9
Bulgaria	4.3	6.0	2.1	-0.7	0.5	2.2	1.1
Czech Republic	1.8	2.3	1.1	1.4	2.5	1.0	1.1
Denmark	2.0	2.5	1.3	0.9	0.8	0.9	0.7
Croatia	2.8	4.1	1.1	0.8	0.0	0.1	-0.1
Hungary	4.9	6.4	2.8	2.9	3.4	1.7	1.0
Poland	-	-	1.9	0.3	0.5	0.6	0.2
Romania	15.1	23.6	3.9	3.4	1.7	2.4	1.9
Sweden	1.7	1.8	1.5	1.1	1.8	2.0	1.4
United Kingdom	1.9	2.2	1.5	1.9	1.6	0.6	1.7
European Union	1.7	2.0	1.3	0.6	1.6	2.8	-1.1
United States	2.0	2.3	1.5	1.6	1.8	1.1	1.3
Japan	-0.8	-1.2	-0.2	-0.3	1.7	2.0	0.3

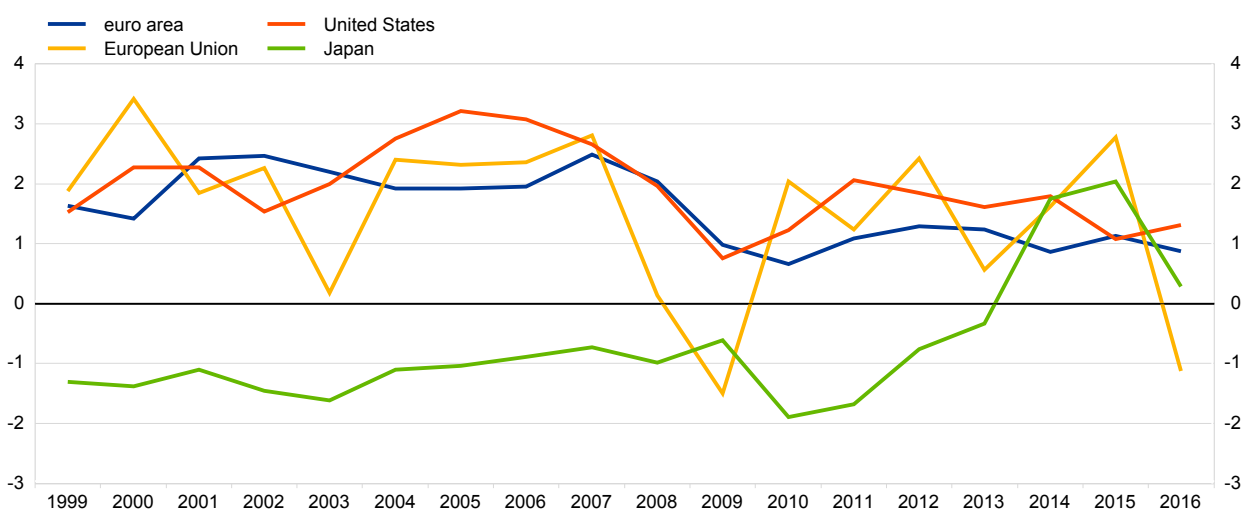
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Luxembourg, Malta and Croatia available since 2000; and for Poland since 2003.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 3.3 GDP deflator

(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

3 Prices and costs

3.4 Industrial producer prices (annual percentage changes)

	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.8	3.4	-0.1	0.6	-4.6	-4.2	-1.8
Germany	1.3	2.4	0.0	0.0	-0.9	-1.8	-1.7
Estonia	2.8	4.7	1.4	9.9	-2.3	-2.8	-2.1
Ireland	1.2	4.0	0.1	1.5	-0.3	-4.4	-2.8
Greece	2.5	4.7	-0.1	-0.7	-0.8	-5.8	-5.4
Spain	2.1	3.3	0.6	0.6	-1.3	-2.1	-3.1
France	1.3	2.4	0.0	0.3	-1.3	-2.2	-2.3
Italy	1.6	3.0	-0.3	-1.2	-1.8	-3.4	-2.2
Cyprus	2.4	4.8	0.1	-2.1	-3.1	-5.7	-3.8
Latvia	4.4	8.4	1.0	1.1	0.1	-1.4	-3.3
Lithuania	2.3	4.8	-0.8	-0.3	-5.1	-9.1	-3.3
Luxembourg	2.4	5.5	-1.3	1.3	-4.8	-0.5	-6.0
Malta	3.9	5.2	2.6	0.9	-1.1	-3.2	-0.3
Netherlands	1.9	4.7	-1.4	-1.3	-3.2	-7.3	-5.2
Austria	1.1	1.8	0.1	-1.0	-1.5	-2.1	-2.5
Portugal	2.2	3.8	0.2	-0.4	-1.5	-4.2	-1.7
Slovenia	2.8	4.7	0.5	0.3	-1.1	-0.5	-1.4
Slovakia	2.1	5.1	-1.5	-0.2	-3.6	-4.3	-4.4
Finland	1.6	2.6	0.5	0.9	-0.9	-2.2	-1.7
Euro area	1.5	2.8	-0.1	-0.2	-1.5	-2.7	-2.3
Bulgaria	4.5	7.2	1.2	-1.3	-0.9	-1.7	-2.8
Czech Republic	1.4	2.6	-0.1	0.8	-0.8	-3.2	-3.2
Denmark	3.0	5.3	0.1	2.2	-2.3	-6.5	-1.5
Croatia	2.5	3.8	0.8	0.4	-2.7	-3.8	-3.9
Hungary	5.0	8.0	1.3	-0.5	-2.1	-3.0	-3.1
Poland	2.5	3.5	1.5	-1.2	-1.4	-2.4	-0.2
Romania	9.8	18.0	2.1	3.7	0.2	-1.8	-2.3
Sweden	1.8	3.1	0.2	-0.7	0.1	-1.1	0.0
United Kingdom	2.6	4.3	0.5	1.0	-2.3	-7.6	-0.3
European Union	1.7	3.1	0.1	0.0	-1.5	-3.3	-2.0
United States ²⁾	2.2	3.1	1.0	1.2	1.9	-3.3	-1.0
Japan ³⁾	-0.1	0.5	-0.8	1.2	3.2	-2.3	-3.5

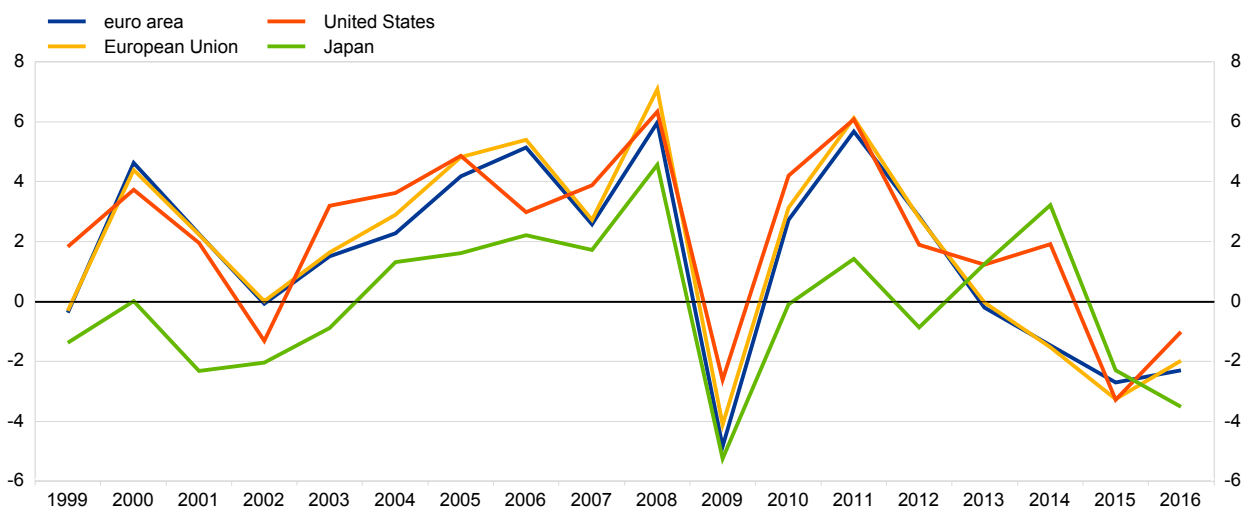
Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Cyprus, Malta, Bulgaria, Poland and Romania available since 2001; for Latvia since 2002; for Estonia since 2003; and for Ireland since 2006.

2) Data refer to finished goods.

3) Data refer to the output price index in the manufacturing sector.

Chart 3.4 Industrial producer prices ¹⁾
(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States refer to finished goods; data for Japan refer to the output price index in the manufacturing sector.

3 Prices and costs

3.5 Unit labour costs (annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.6	1.8	1.3	2.2	-0.2	-0.5	0.2
Germany	1.0	0.2	2.0	1.9	2.0	1.6	1.4
Estonia	4.9	7.0	2.4	4.4	2.1	7.2	4.3
Ireland	0.2	3.8	-4.6	2.8	-4.5	-16.5	.
Greece	1.7	3.6	-0.6	-6.9	-2.4	-2.2	2.1
Spain	1.6	3.3	-0.6	-0.6	-0.3	0.2	-0.4
France	1.6	1.9	1.4	1.2	0.9	0.3	0.8
Italy	2.0	2.7	1.1	0.7	0.0	0.9	0.8
Cyprus	1.7	3.2	-0.1	-5.4	-4.0	-0.9	-0.7
Latvia	4.9	8.8	0.1	5.1	4.9	5.4	4.8
Lithuania	2.1	2.8	1.2	3.1	3.2	4.8	4.7
Luxembourg	2.9	3.6	2.1	0.0	0.5	0.1	.
Malta	2.2	2.6	1.8	1.3	-1.5	-0.2	1.1
Netherlands	1.7	2.0	1.1	1.1	-0.1	-0.8	.
Austria	1.4	1.0	2.0	2.3	2.1	1.5	1.2
Portugal	1.3	2.6	-0.3	1.8	-1.3	-0.5	1.7
Slovenia	3.1	4.6	1.2	0.4	-1.3	0.3	1.7
Slovakia	2.6	3.6	1.3	0.3	0.7	1.3	0.9
Finland	1.8	1.6	2.2	1.4	1.1	1.0	-0.1
Euro area	1.5	1.7	1.2	1.2	0.7	0.3	0.8
Bulgaria	4.9	5.2	4.5	7.4	4.6	2.3	0.2
Czech Republic	2.1	2.8	1.2	0.5	0.4	-0.5	3.1
Denmark	2.0	2.7	1.2	0.6	0.8	1.2	2.6
Croatia	1.9	4.0	-0.2	-2.2	-2.4	-0.5	-2.7
Hungary	4.2	6.0	2.0	0.6	2.1	0.6	5.5
Poland	0.9	0.9	1.0	0.2	0.6	-1.2	.
Romania	12.4	21.6	0.4	-0.6	4.3	-3.8	.
Sweden	2.0	2.2	1.8	1.7	1.0	0.9	0.9
United Kingdom	2.3	2.8	1.6	1.4	0.0	0.7	2.4
European Union	1.6	1.9	1.2	1.1	0.6	0.2	1.0
United States	-0.5	-0.8	0.0	0.0	2.6	2.2	2.7
Japan	-1.7	-2.3	-0.8	-0.9	1.5	.	.

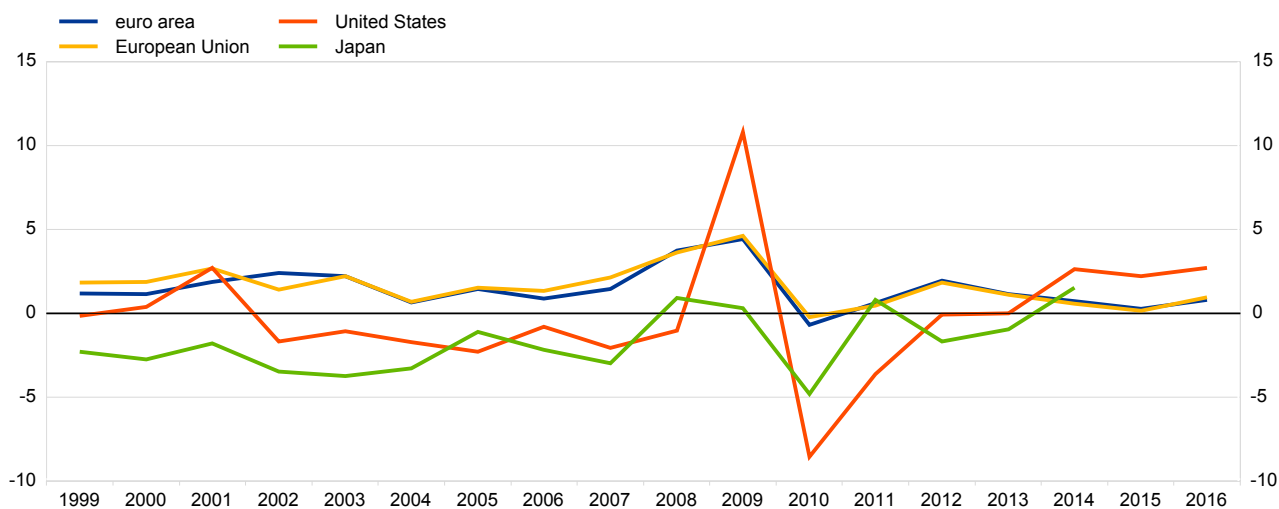
Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States) and ECB calculations.

1) Data for Luxembourg, Malta, Croatia, the euro area and the European Union available since 2001; and for Poland since 2003.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2014 and 2009-2014.

Chart 3.5 Unit labour costs

(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States) and ECB calculations.

3 Prices and costs

3.6 Compensation per employee (annual percentage changes)

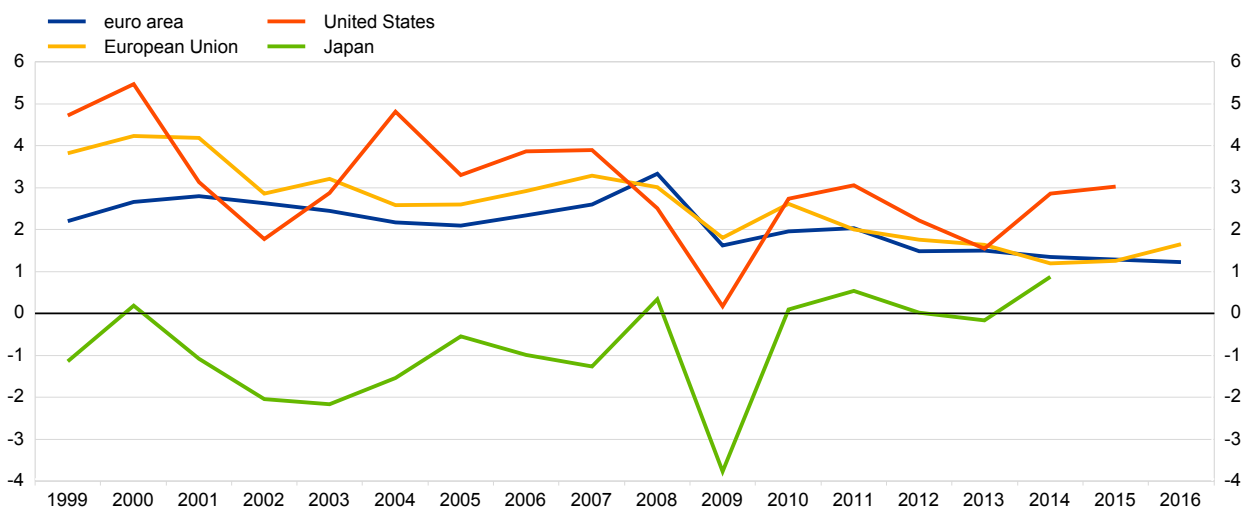
	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	2.3	2.9	1.5	2.5	1.0	0.0	0.1
Germany	1.6	1.2	2.2	1.8	2.8	2.4	2.3
Estonia	8.3	12.4	3.4	4.6	4.2	5.8	5.6
Ireland	3.5	5.7	0.3	1.4	1.8	2.8	.
Greece	2.2	6.0	-2.2	-7.5	-2.1	-2.9	0.8
Spain	2.2	3.5	0.7	0.3	0.1	0.9	0.1
France	2.4	2.8	1.7	1.6	1.1	1.1	1.3
Italy	1.7	2.6	0.6	0.8	0.1	1.0	0.4
Cyprus	2.4	4.5	-0.2	-5.4	-3.8	-1.1	-0.6
Latvia	9.2	15.1	2.3	5.5	8.6	6.9	6.9
Lithuania	6.4	9.6	2.6	5.4	4.7	5.3	5.0
Luxembourg	2.8	3.5	2.0	2.3	2.6	0.9	.
Malta	3.3	3.9	2.6	2.0	1.5	3.3	2.4
Netherlands	2.5	3.2	1.5	2.1	1.6	0.2	.
Austria	2.1	2.3	1.8	2.1	1.9	1.9	1.3
Portugal	2.2	3.8	0.3	3.6	-1.8	-0.3	1.5
Slovenia	5.0	7.9	1.5	0.5	1.3	1.4	2.2
Slovakia	5.8	8.3	2.7	2.6	1.8	3.1	1.8
Finland	2.7	3.3	1.9	1.3	1.0	1.6	0.9
Euro area	2.1	2.5	1.6	1.5	1.3	1.3	1.2
Bulgaria	8.1	9.1	6.9	8.8	5.6	5.6	3.1
Czech Republic	4.5	6.5	2.0	-0.3	2.6	2.6	3.7
Denmark	2.9	3.6	2.0	1.6	1.5	1.5	2.0
Croatia	2.6	5.3	-0.1	-0.7	-5.4	-0.3	-0.5
Hungary	6.0	9.6	1.8	1.6	1.3	1.5	5.3
Poland	3.7	3.5	3.9	1.7	2.2	1.1	.
Romania	17.9	30.2	2.3	3.8	6.7	0.9	.
Sweden	3.5	4.1	2.7	2.0	2.2	3.5	2.5
United Kingdom	3.3	4.4	1.9	2.1	0.7	1.1	2.8
European Union	2.6	3.3	1.7	1.6	1.2	1.3	1.6
United States	3.0	3.6	2.1	1.5	2.9	3.0	.
Japan	-0.8	-1.0	-0.4	-0.2	0.9	.	.

Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Luxembourg, Malta, Croatia, the euro area and the European Union available since 2001; and for Poland since 2003.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2014 and 2009-2014.

Chart 3.6 Compensation per employee
(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

3 Prices and costs

3.7 Residential property prices (annual percentage changes)

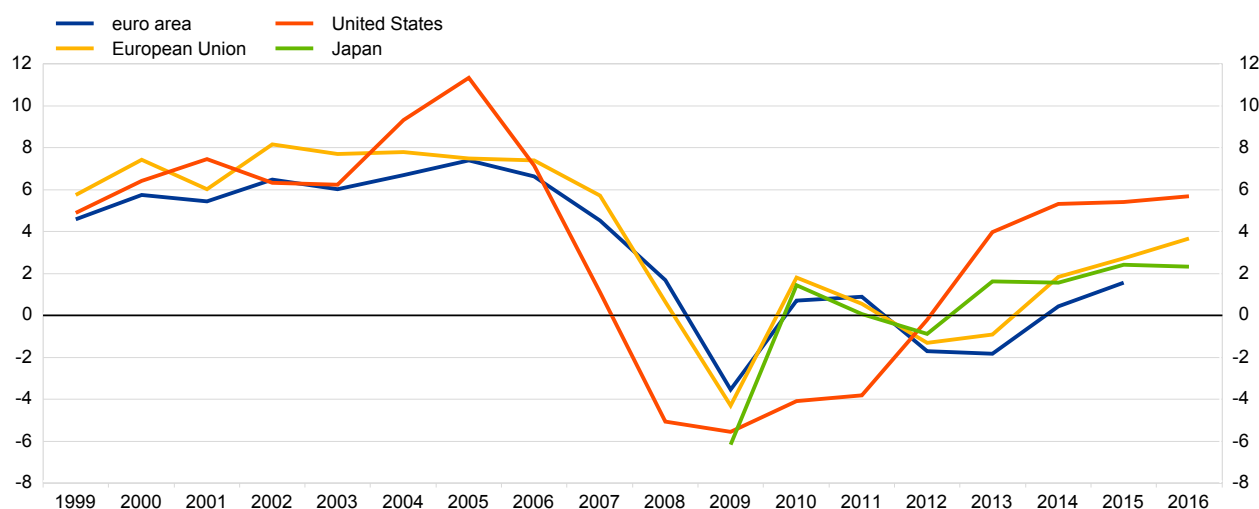
	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	5.5	7.8	2.4	1.7	0.7	3.7	.
Germany	2.3	1.4	2.8	3.2	3.1	4.5	6.0
Estonia	5.4	17.7	0.5	10.7	13.7	6.9	.
Ireland	3.8	10.6	-4.1	3.5	17.1	8.0	6.6
Greece	1.7	8.6	-6.4	-10.8	-7.5	-5.0	-2.3
Spain	3.7	10.5	-5.4	-10.6	0.3	3.6	.
France	5.0	9.3	-0.2	-2.1	-1.8	-1.9	1.0
Italy	2.2	5.6	-2.4	-5.7	-4.4	-2.6	.
Cyprus	3.9	15.3	-4.9	-6.5	-8.8	-4.3	.
Latvia	-0.5	17.4	-5.1	6.8	6.0	-3.4	.
Lithuania	8.5	20.6	-5.2	3.6	7.6	4.8	.
Luxembourg	3.8	3.3	3.8	5.0	4.4	5.4	.
Malta	5.4	17.2	0.8	-0.4	2.6	5.0	.
Netherlands	3.3	7.4	-1.6	-6.5	0.9	2.8	5.0
Austria	2.8	1.0	5.5	4.7	3.4	4.2	.
Portugal	-1.0	-	-1.0	-1.9	4.3	3.1	.
Slovenia	1.5	14.4	-3.6	-5.2	-6.6	0.8	.
Slovakia	2.8	9.9	-2.9	-0.9	-0.8	0.9	.
Finland	2.6	4.1	2.0	1.2	-0.4	0.0	.
Euro area	3.0	5.5	-0.5	-1.8	0.4	1.6	.
Bulgaria	2.2	22.7	-5.4	-2.2	1.4	2.8	.
Czech Republic	-0.1	-	-0.1	0.0	2.4	4.0	.
Denmark	4.0	10.0	0.0	3.9	3.7	7.0	.
Croatia	-3.0	-	-3.0	-4.0	-1.6	-2.9	.
Hungary	-0.1	2.3	-0.4	-2.6	4.3	11.0	.
Poland	-1.1	-	-1.1	-4.4	1.0	1.5	.
Romania	-4.7	-	-4.7	-0.2	-2.3	3.7	.
Sweden	7.5	8.5	6.0	5.5	9.4	13.1	.
United Kingdom	6.2	9.5	1.6	2.6	8.0	6.0	7.5
European Union	3.7	6.4	0.0	-0.9	1.9	2.7	.
United States	3.2	5.4	0.1	4.0	5.3	5.4	5.7
Japan	1.0	-	1.0	1.6	1.6	2.4	.

Sources: National sources and ECB.

1) Data for Cyprus and Denmark available since 2002; for Germany since 2003; for Estonia, Ireland, Spain, Malta, Finland and Bulgaria since 2005; for Latvia since 2006; for Luxembourg and Slovenia since 2007; for Portugal, the Czech Republic, Croatia and Japan since 2008; for Romania since 2009; and for Poland since 2010.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015

Chart 3.7 Residential property prices
(annual percentage changes)



Sources: National sources and ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.1 Effective exchange rates

(period averages; index: 1999 Q1=100)

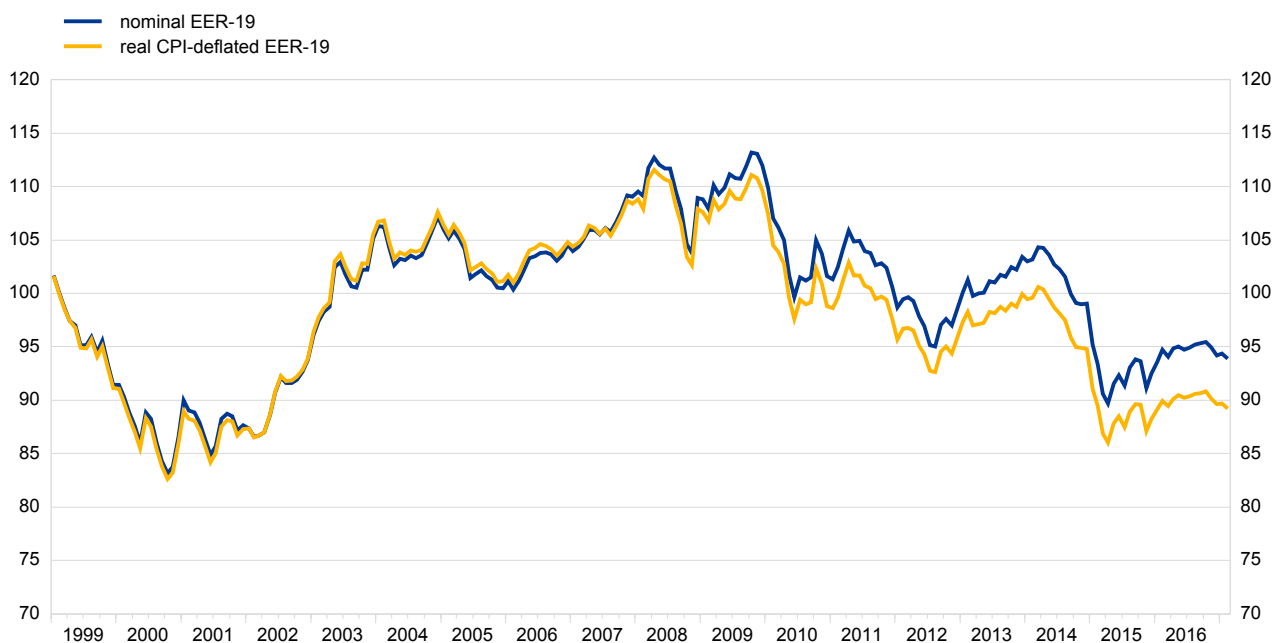
	1999-2016	1999-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
EER-19							
Nominal	99.6	98.8	100.7	101.2	101.8	92.4	94.8
Real CPI	98.2	98.8	97.5	98.2	97.8	88.4	90.1
Real PPI	97.6	98.6	96.3	97.1	97.0	89.3	91.4
Real GDP deflator	95.3	96.9	93.0	91.7	91.9	83.7	
Real ULCM ⁽¹⁾	99.2	97.3	102.0	101.0	98.5	85.0	
Real ULCT	98.7	97.6	100.4	99.0	100.0	90.9	
EER-38							
Nominal	107.3	103.7	111.8	111.9	114.7	106.5	110.4
Real CPI	96.8	97.9	95.5	95.5	96.1	87.8	90.0

Source: ECB.

1) ULCM-deflated series are available only for the EER-18 trading partner group.

Chart 4.1 Effective exchange rates

(monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.2 Bilateral exchange rates

(units of national currency per euro; period averages)

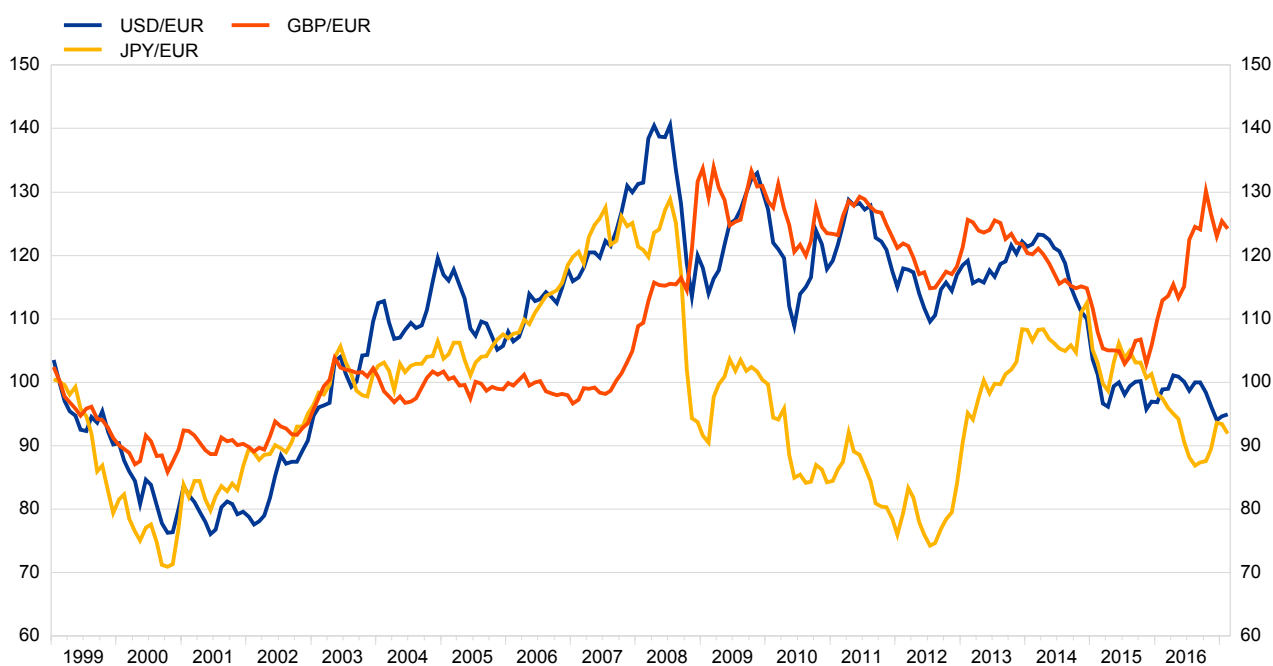
	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Chinese renminbi	8.876	9.468	8.285	8.165	8.186	6.973	7.352
Croatian kuna	7.450	7.406	7.494	7.579	7.634	7.614	7.533
Czech koruna	28.956	31.193	26.161	25.980	27.536	27.279	27.034
Danish krone	7.448	7.446	7.451	7.458	7.455	7.459	7.445
Hungarian forint	271.348	253.282	293.930	296.873	308.706	309.996	311.438
Japanese yen	127.446	130.952	123.063	129.663	140.306	134.314	120.197
Polish zloty	4.081	3.991	4.195	4.197	4.184	4.184	4.363
Pound sterling	0.742	0.674	0.829	0.849	0.806	0.726	0.819
Romanian leu	3.682	3.132	4.369	4.419	4.444	4.445	4.490
Swedish krona	9.210	9.132	9.308	8.652	9.099	9.353	9.469
Swiss franc	1.416	1.555	1.241	1.231	1.215	1.068	1.090
US dollar	1.212	1.155	1.284	1.328	1.329	1.110	1.107

Source: ECB.

1) Data for Chinese renminbi and Croatian kuna available since 2001.

Chart 4.2 Bilateral exchange rates

(monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.3 Real effective exchange rates ¹⁾

(deflated by consumer price indices; period averages; index: 1999 Q1 = 100)

	1999-2016	1999-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	99.7	99.2	100.3	100.5	100.7	96.6	99.1
Germany	93.1	95.2	95.2	90.3	90.9	86.2	87.5
Estonia	114.1	106.4	123.7	124.4	126.2	124.9	126.9
Ireland	108.2	108.9	107.2	106.8	106.0	97.9	99.3
Greece	101.2	99.7	102.9	102.5	100.7	95.7	96.6
Spain	106.1	104.8	107.8	108.7	108.1	102.7	103.5
France	96.3	97.6	94.7	94.4	94.7	90.4	91.5
Italy	99.8	100.2	99.3	99.8	99.8	95.1	96.0
Cyprus	104.6	104.0	105.3	106.4	105.7	100.1	100.0
Latvia	109.3	104.7	114.9	112.5	114.0	113.2	114.2
Lithuania	121.9	115.7	129.7	128.7	130.1	127.5	129.7
Luxembourg	106.1	104.4	108.1	109.0	109.2	104.7	105.4
Malta	105.8	105.1	106.6	106.7	106.7	101.4	103.3
Netherlands	101.4	102.5	99.9	100.6	100.7	95.3	96.3
Austria	96.5	97.1	95.7	95.7	97.0	94.5	96.0
Portugal	102.7	103.1	102.2	102.2	101.6	99.2	100.5
Slovenia	99.9	99.3	100.6	100.9	101.3	97.6	98.0
Slovakia	162.6	139.4	191.7	193.1	193.4	187.2	188.5
Finland	96.2	96.9	95.2	94.8	96.6	93.3	94.5
Euro area	96.8	97.9	95.5	95.5	96.1	87.8	90.0
Bulgaria	132.8	120.9	147.8	148.8	146.9	140.7	139.9
Czech Republic	132.6	122.4	145.4	146.1	138.1	134.4	137.9
Denmark	98.9	99.5	98.1	97.1	97.7	93.8	95.0
Croatia	104.5	103.5	105.7	105.2	104.7	100.3	101.5
Hungary	129.0	125.4	133.5	134.4	129.2	123.5	124.6
Poland	117.2	117.4	116.9	117.5	118.1	113.4	109.3
Romania	133.0	127.5	140.0	141.5	142.9	137.7	135.8
Sweden	93.3	95.2	90.8	96.1	91.5	85.8	86.6
United Kingdom	90.3	97.9	80.7	79.4	84.9	88.7	79.5
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States	94.5	99.3	88.5	84.2	86.1	95.3	99.2
Japan	83.5	89.4	76.2	68.8	64.9	60.7	68.9

Source: ECB.

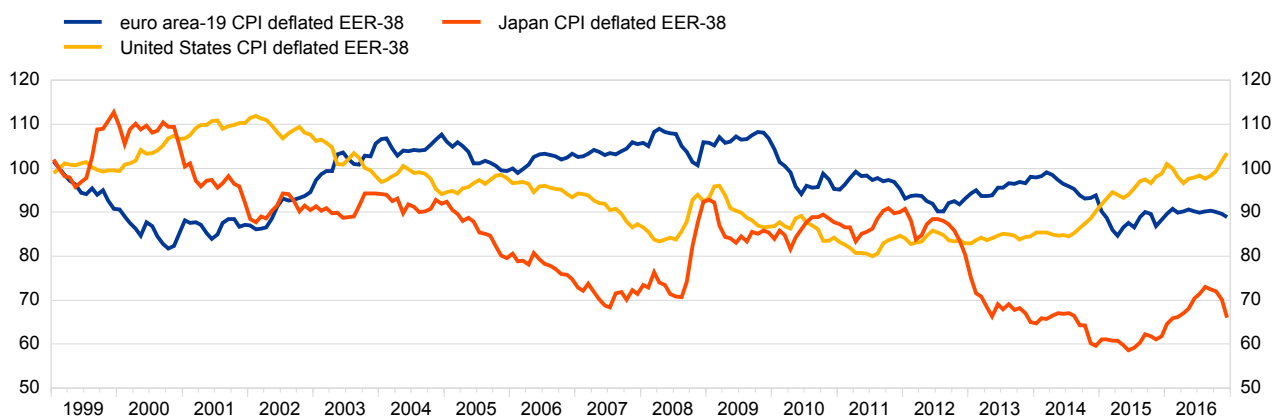
1) For the euro area as a whole, the real effective exchange rate of the euro vis-à-vis 38 trading partners is displayed.

For individual euro area countries, the table shows the harmonised competitiveness indicators calculated vis-à-vis these same trading partners plus the other euro area countries.

For the non-euro area countries, the real effective exchange rate of the euro vis-à-vis 38 trading partners is displayed. A positive change points to a decrease in price competitiveness.

Chart 4.3 Real effective exchange rates

(deflated by consumer price indices; monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.4 Balance of payments: net current account

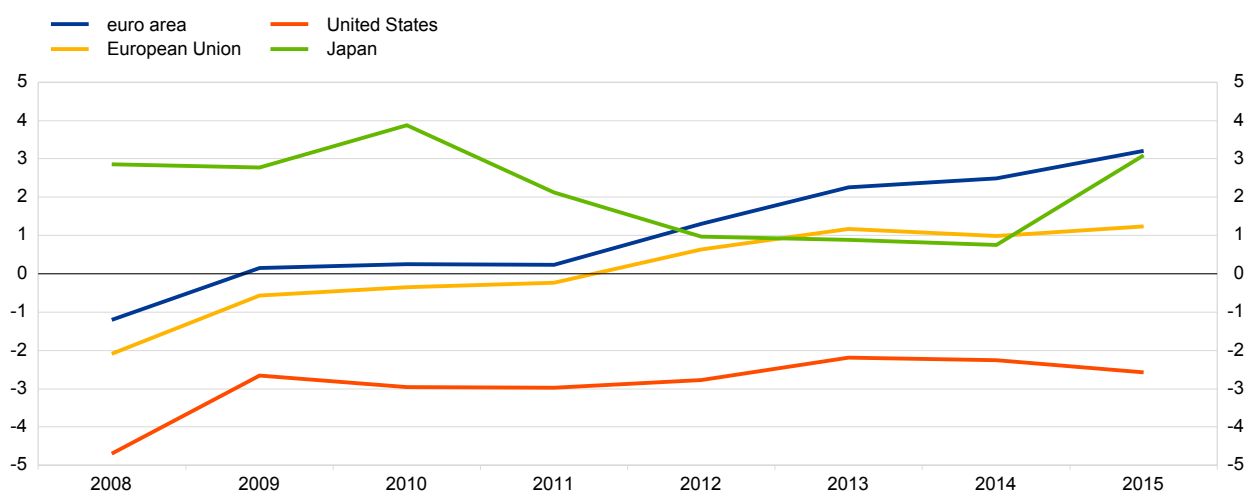
(chain-linked volumes; percentages of GDP; period averages; non-working day and non-seasonally adjusted)

	2008-2015	2008-2011	2012-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	-0.2	-0.3	-0.2	-0.1	-0.3	-0.7	0.5
Germany	6.7	5.7	7.8	7.2	7.1	7.8	9.0
Estonia	-0.2	-0.7	0.3	-2.1	-0.4	1.1	2.6
Ireland	-0.5	-4.1	3.2	-2.8	2.3	1.8	11.4
Greece	-7.0	-12.1	-1.8	-3.8	-2.0	-1.6	0.1
Spain	-2.1	-5.1	0.9	-0.2	1.5	1.1	1.4
France	-0.9	-0.9	-0.9	-1.2	-0.9	-1.1	-0.2
Italy	-0.8	-2.8	1.1	-0.4	1.0	2.0	1.7
Cyprus	-7.1	-9.5	-4.6	-6.2	-5.1	-4.4	-2.9
Latvia	-2.2	-1.8	-2.6	-4.0	-3.1	-2.2	-0.9
Lithuania	-1.8	-4.0	0.5	-1.3	1.7	4.0	-2.6
Luxembourg	6.4	6.9	6.0	6.4	6.1	5.6	5.8
Malta	0.7	-3.0	4.5	1.8	3.0	7.3	5.8
Netherlands	8.1	6.5	9.7	10.5	10.2	9.2	8.9
Austria	2.5	2.9	2.0	1.5	2.1	2.6	2.0
Portugal	-4.8	-9.6	0.1	-1.8	1.6	0.1	0.4
Slovenia	1.7	-1.4	4.8	2.6	4.9	6.4	5.4
Slovakia	-1.9	-4.9	1.1	1.0	1.9	1.2	0.2
Finland	-0.2	0.9	-1.4	-2.0	-1.7	-1.2	-0.5
Euro area	1.1	-0.1	2.3	1.3	2.3	2.5	3.2
Bulgaria	-3.7	-7.6	0.2	-0.9	1.4	0.1	0.4
Czech Republic	-1.4	-2.5	-0.3	-1.6	-0.5	0.2	0.9
Denmark	6.5	4.8	8.2	6.5	7.3	9.3	9.7
Croatia	-1.0	-3.9	2.0	-0.1	0.9	2.1	5.0
Hungary	0.5	-1.7	2.7	1.8	3.8	2.0	3.3
Poland	-3.6	-5.3	-2.0	-3.8	-1.3	-2.1	-0.6
Romania	-4.3	-6.7	-2.0	-5.0	-1.2	-0.7	-1.3
Sweden	5.9	6.2	5.6	6.3	6.0	5.1	5.2
United Kingdom	-3.8	-2.7	-4.9	-4.0	-4.7	-5.4	-5.4
European Union	0.1	-0.8	1.0	0.6	1.2	1.0	1.2
United States	-2.9	-3.3	-2.4	-2.8	-2.2	-2.3	-2.6
Japan	2.2	2.9	1.4	1.0	0.9	0.8	3.1

Sources: ECB, national data from BIS databank (for the United States and Japan) and Eurostat.

Chart 4.4 Balance of payments: net current account

(percentages of GDP, non-working day and non-seasonally adjusted)



Sources: ECB, national data from BIS databank (for the United States and Japan) and Eurostat.

4 Exchange rates and balance of payments

4.5 Net international investment position

(chain-linked volumes; percentages of GDP; end-of-period averages)

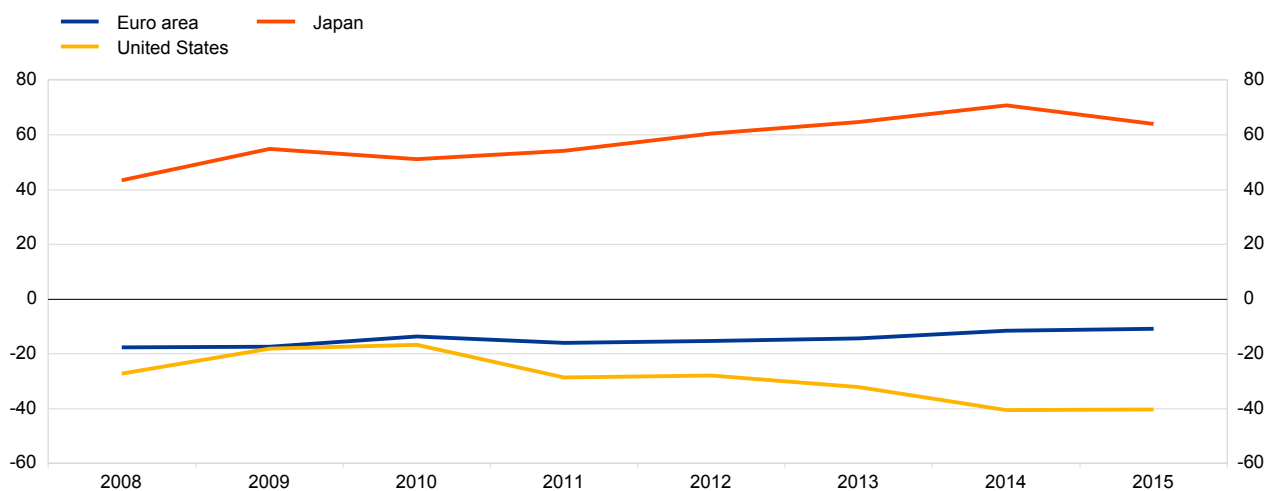
	2008-2015 ¹⁾	2008-2011 ¹⁾	2012-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	58.9	58.5	59.2	53.9	54.8	62.9	65.4
Germany	31.4	22.9	39.9	28.7	35.3	42.8	52.9
Estonia	-61.8	-70.3	-53.3	-55.5	-56.5	-53.6	-47.4
Ireland	-147.2	-121.0	-173.4	-146.0	-142.1	-172.9	-232.6
Greece	-106.1	-87.2	-125.0	-116.4	-127.9	-127.5	-128.2
Spain	-90.8	-88.5	-93.2	-90.0	-94.8	-97.7	-90.6
France	-13.9	-11.6	-16.2	-13.1	-17.1	-17.5	-17.1
Italy	-23.1	-20.9	-25.4	-24.5	-26.4	-25.7	-24.9
Cyprus	-121.9	-104.9	-139.0	-134.2	-142.7	-149.1	-130.2
Latvia	-78.2	-82.5	-73.9	-75.4	-75.0	-73.5	-71.8
Lithuania	-53.7	-55.1	-52.4	-57.7	-51.5	-50.7	-49.6
Luxembourg	22.4	-0.7	45.4	56.3	48.5	37.1	39.8
Malta	21.9	8.7	35.1	20.5	21.7	43.0	55.3
Netherlands	26.2	6.3	46.2	27.4	32.0	59.6	65.9
Austria	-2.3	-5.5	0.9	-3.3	1.4	2.4	3.2
Portugal	-108.9	-101.4	-116.4	-115.8	-118.1	-117.6	-114.3
Slovenia	-44.9	-43.8	-46.0	-50.6	-47.7	-45.6	-40.3
Slovakia	-63.3	-62.5	-64.1	-63.2	-64.4	-65.9	-62.9
Finland	5.6	7.7	3.6	12.4	4.2	-2.9	0.7
Euro area	-14.6	-16.2	-13.0	-15.4	-14.4	-11.5	-10.9
Bulgaria	-81.4	-89.8	-77.2	-83.8	-78.4	-80.7	-65.8
Czech Republic	-40.1	-42.2	-38.0	-46.8	-39.3	-35.2	-30.6
Denmark	24.3	9.2	39.5	37.1	38.7	46.2	35.9
Croatia	-85.3	-85.0	-85.6	-90.4	-88.5	-86.0	-77.3
Hungary	-91.3	-104.3	-78.2	-93.7	-84.2	-74.4	-60.6
Poland	-62.3	-57.2	-67.4	-67.7	-70.2	-68.8	-62.7
Romania	-61.7	-59.4	-64.1	-70.1	-66.9	-62.1	-57.2
Sweden	-6.7	-7.0	-6.4	-16.6	-14.0	1.3	3.7
United Kingdom	-10.1	-3.1	-17.1	-24.3	-17.6	-20.8	-5.8
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States	-29.0	-22.7	-35.3	-28.0	-32.2	-40.5	-40.4
Japan	57.9	50.9	65.0	60.5	64.7	70.7	64.0

Sources: ECB and national data from BIS databank (for the United States and Japan).

1) Data for Bulgaria available since 2010.

Chart 4.5 Net international investment position

(percentages of GDP)



Sources: ECB and national data from BIS databank (for the United States and Japan).

5 Fiscal developments

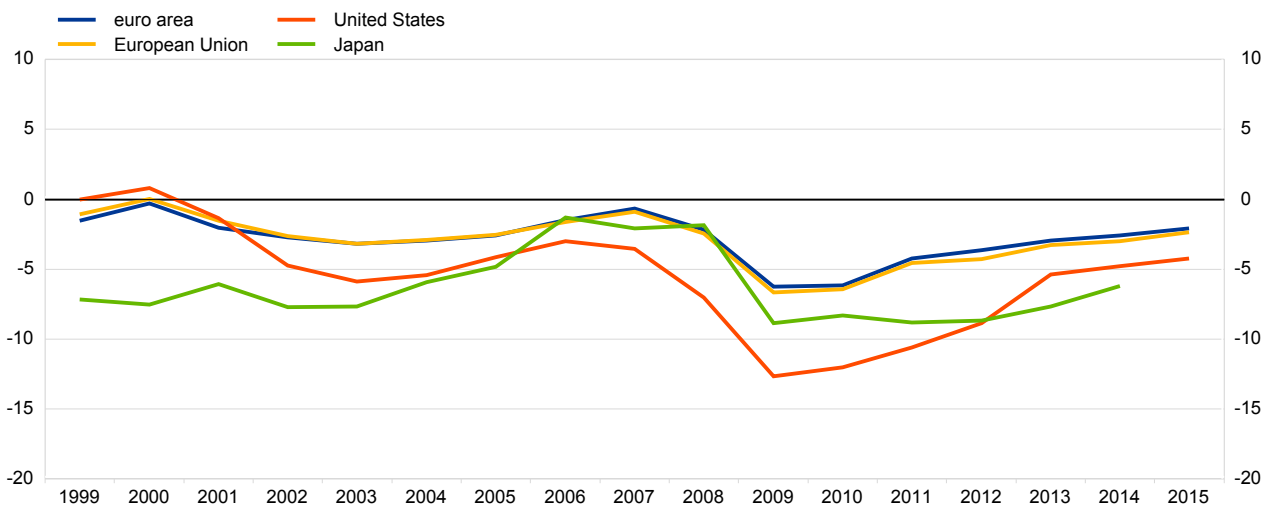
5.1 General government balance (percentages of GDP)

	1999-2015 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	-1.9	-0.6	-3.8	-4.2	-3.0	-3.1	-2.5
Germany	-1.7	-2.1	-1.1	0.0	-0.2	0.3	0.7
Estonia	0.3	0.6	-0.1	-0.3	-0.2	0.7	0.1
Ireland	-4.1	0.7	-11.1	-8.0	-5.7	-3.7	-1.9
Greece	-8.0	-6.7	-10.0	-8.8	-13.2	-3.6	-7.5
Spain	-3.6	-0.3	-8.4	-10.5	-7.0	-6.0	-5.1
France	-3.6	-2.6	-5.1	-4.8	-4.0	-4.0	-3.5
Italy	-3.1	-2.9	-3.5	-2.9	-2.7	-3.0	-2.6
Cyprus	-3.4	-2.1	-5.2	-5.8	-4.9	-8.8	-1.1
Latvia	-2.6	-1.9	-3.6	-0.8	-0.9	-1.6	-1.3
Lithuania	-3.0	-1.9	-4.5	-3.1	-2.6	-0.7	-0.2
Luxembourg	1.6	2.5	0.5	0.3	1.0	1.5	1.6
Malta	-4.0	-4.9	-2.7	-3.6	-2.6	-2.1	-1.4
Netherlands	-1.7	-0.5	-3.6	-3.9	-2.4	-2.3	-1.9
Austria	-2.4	-2.1	-2.8	-2.2	-1.4	-2.7	-1.0
Portugal	-5.5	-4.2	-7.2	-5.7	-4.8	-7.2	-4.4
Slovenia	-3.9	-2.2	-6.4	-4.1	-15.0	-5.0	-2.7
Slovakia	-4.8	-5.0	-4.6	-4.3	-2.7	-2.7	-2.7
Finland	1.2	3.8	-2.4	-2.2	-2.6	-3.2	-2.8
Euro area	-2.8	-2.0	-4.0	-3.6	-3.0	-2.6	-2.1
Bulgaria	-0.7	0.6	-2.4	-0.3	-0.4	-5.5	-1.7
Czech Republic	-3.3	-3.6	-2.9	-3.9	-1.2	-1.9	-0.6
Denmark	0.7	2.4	-1.8	-3.5	-1.1	1.5	-1.7
Croatia	-4.7	-3.7	-5.6	-5.3	-5.3	-5.4	-3.3
Hungary	-4.9	-6.0	-3.3	-2.3	-2.6	-2.1	-1.6
Poland	-4.2	-3.9	-4.7	-3.7	-4.1	-3.4	-2.6
Romania	-3.4	-2.8	-4.2	-3.7	-2.1	-0.8	-0.8
Sweden	0.4	1.2	-0.7	-1.0	-1.4	-1.6	0.2
United Kingdom	-4.2	-2.0	-7.3	-8.3	-5.7	-5.7	-4.3
European Union	-2.9	-1.9	-4.4	-4.3	-3.3	-3.0	-2.4
United States	-5.5	-3.4	-8.4	-8.9	-5.4	-4.8	-4.2
Japan	-6.3	-5.2	-8.1	-8.7	-7.7	-6.2	.

Sources: ESCB and OECD.

1) Data for Luxembourg available since 2000; for Croatia since 2002.

Chart 5.1 General government balance
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

5 Fiscal developments

5.2 Primary general government balance ¹⁾ (percentages of GDP)

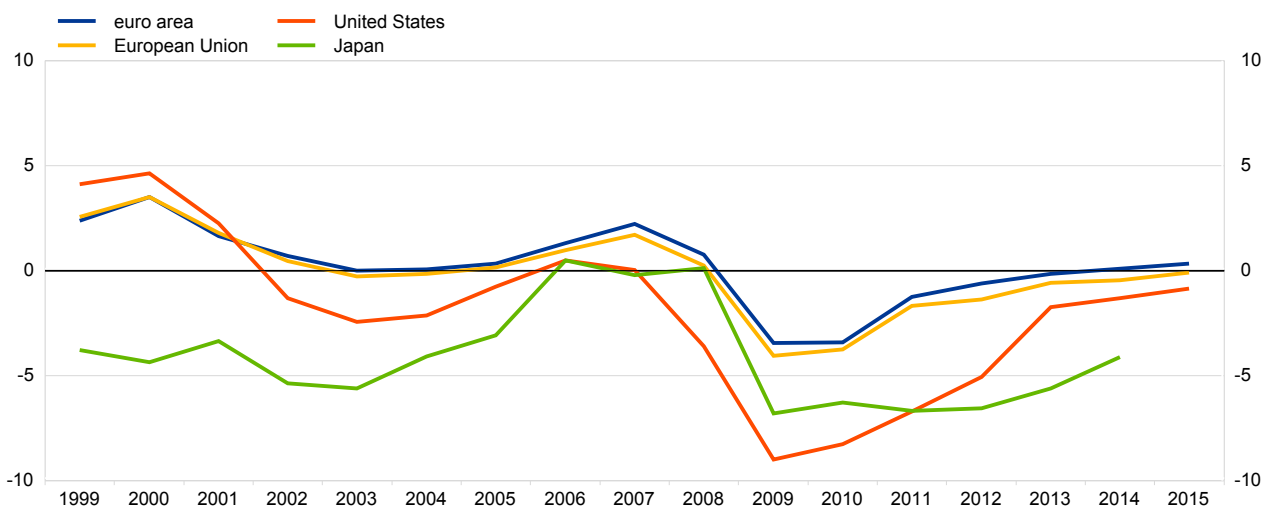
	1999-2015 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	2.6	4.7	-0.3	-0.6	0.3	0.2	0.5
Germany	0.9	0.8	1.1	2.3	1.8	2.1	2.2
Estonia	0.5	0.8	0.1	-0.1	-0.1	0.8	0.2
Ireland	-2.0	2.1	-7.8	-3.9	-1.4	0.1	0.7
Greece	-2.8	-1.3	-5.0	-3.7	-9.1	0.4	-3.9
Spain	-1.1	2.0	-5.6	-7.5	-3.5	-2.5	-2.0
France	-1.0	0.1	-2.7	-2.2	-1.8	-1.8	-1.5
Italy	1.8	2.4	1.1	2.3	2.1	1.6	1.5
Cyprus	-0.6	0.9	-2.6	-2.9	-1.8	-6.0	1.7
Latvia	-1.6	-1.3	-2.1	0.8	0.6	-0.1	0.1
Lithuania	-1.6	-0.8	-2.8	-1.2	-0.9	0.9	1.3
Luxembourg	2.0	2.8	1.0	0.9	1.5	1.9	2.0
Malta	-0.6	-1.2	0.3	-0.6	0.3	0.8	1.2
Netherlands	0.4	2.1	-2.0	-2.2	-0.9	-0.8	-0.6
Austria	0.6	1.1	-0.1	0.5	1.2	-0.3	1.3
Portugal	-2.1	-1.4	-3.0	-0.8	0.0	-2.3	0.2
Slovenia	-1.9	-0.4	-4.2	-2.1	-12.5	-1.9	0.3
Slovakia	-2.6	-2.4	-2.9	-2.6	-0.8	-0.8	-1.0
Finland	2.9	5.8	-1.1	-0.8	-1.4	-1.9	-1.6
Euro area	0.3	1.3	-1.2	-0.6	-0.2	0.1	0.3
Bulgaria	1.0	2.9	-1.6	0.5	0.3	-4.6	-0.8
Czech Republic	-2.2	-2.6	-1.6	-2.5	0.1	-0.6	0.4
Denmark	3.0	5.0	0.0	-1.7	0.6	3.0	-0.1
Croatia	-2.1	-1.8	-2.5	-1.9	-1.8	-1.9	0.3
Hungary	-0.5	-1.5	0.9	2.3	2.0	1.9	2.0
Poland	-1.7	-1.2	-2.4	-1.0	-1.5	-1.5	-0.8
Romania	-1.4	-0.7	-2.5	-1.9	-0.3	0.8	0.9
Sweden	2.2	3.5	0.2	0.0	-0.6	-0.9	0.7
United Kingdom	-1.9	0.1	-4.7	-5.4	-2.8	-3.0	-2.0
European Union	-0.1	1.1	-1.7	-1.4	-0.6	-0.5	-0.1
United States	-1.9	0.1	-4.7	-5.1	-1.7	-1.3	-0.8
Japan	-4.1	-2.9	-6.0	-6.6	-5.6	-4.1	.

Sources: ESCB and OECD.

1) General government balance excluding the interest expenditure.

2) Data for Luxembourg available since 2000; and for Croatia since 2002.

Chart 5.2 Primary general government balance
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

5 Fiscal developments

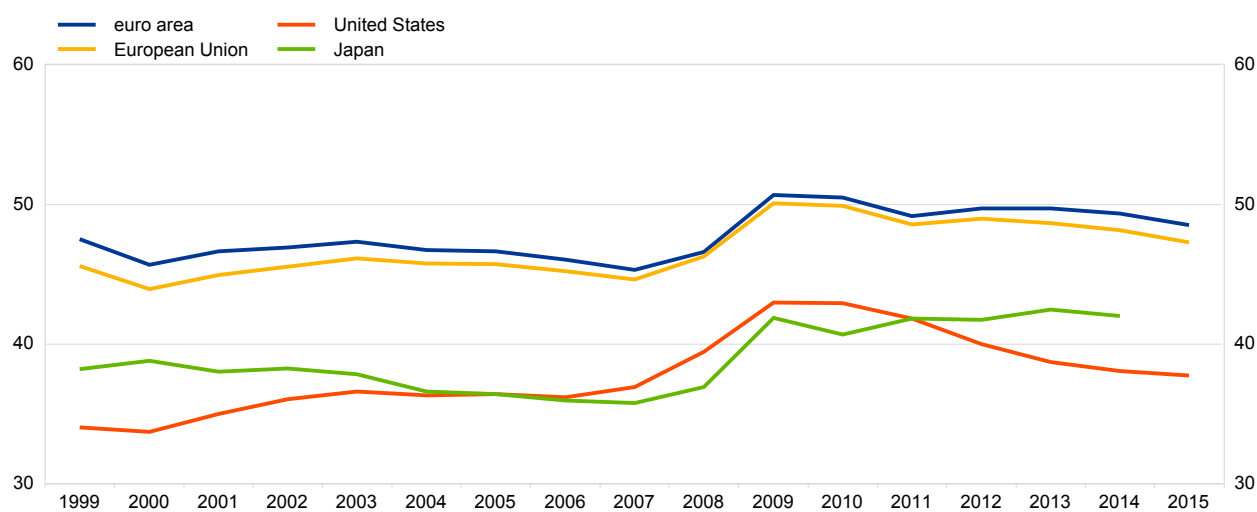
5.3 General government expenditure (percentages of GDP)

	1999-2015 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	51.7	49.6	54.6	55.8	55.7	55.1	53.9
Germany	45.6	45.8	45.3	44.3	44.7	44.4	44.0
Estonia	37.6	35.9	40.1	39.3	38.5	38.5	40.3
Ireland	38.1	34.0	43.9	41.8	39.8	37.8	29.4
Greece	50.1	46.7	54.9	55.4	62.3	50.6	55.4
Spain	41.7	39.0	45.6	48.1	45.6	44.9	43.8
France	54.1	52.3	56.7	56.8	57.0	57.3	57.0
Italy	48.5	47.1	50.5	50.8	50.8	50.9	50.4
Cyprus	39.4	37.2	42.5	41.9	41.3	48.2	40.1
Latvia	37.3	35.8	39.5	37.1	37.0	37.5	37.1
Lithuania	37.2	36.2	38.7	36.1	35.5	34.7	35.1
Luxembourg	42.1	41.0	43.6	44.3	43.4	42.3	42.1
Malta	42.1	42.1	42.1	42.5	41.8	43.2	43.4
Netherlands	44.7	43.2	46.9	47.1	46.3	46.2	45.1
Austria	51.7	51.3	52.2	51.5	51.2	52.8	51.6
Portugal	46.9	44.6	50.1	48.5	49.9	51.8	48.4
Slovenia	47.4	45.1	50.6	48.6	60.3	50.0	47.8
Slovakia	42.1	41.9	42.4	40.6	41.4	42.0	45.6
Finland	51.7	48.6	56.2	56.2	57.5	58.1	57.7
Euro area	47.8	46.5	49.7	49.7	49.7	49.4	48.5
Bulgaria	38.1	38.4	37.7	34.5	37.6	42.1	40.7
Czech Republic	42.5	42.2	43.0	44.5	42.6	42.2	42.0
Denmark	54.0	52.1	56.7	58.3	56.5	56.0	55.7
Croatia	46.9	46.0	47.8	47.1	48.3	48.3	46.9
Hungary	49.3	49.2	49.5	48.6	49.3	49.0	50.0
Poland	43.8	44.2	43.4	42.7	42.4	42.1	41.5
Romania	36.6	36.0	37.5	37.2	35.4	34.4	35.7
Sweden	52.3	52.9	51.6	51.7	52.4	51.5	50.3
United Kingdom	42.0	39.4	45.7	46.3	44.7	43.7	42.8
European Union	46.8	45.4	48.8	49.0	48.7	48.1	47.3
United States	37.8	36.1	40.3	40.0	38.7	38.1	37.7
Japan	39.0	37.3	41.8	41.8	42.5	42.0	.

Sources: ESCB and OECD.

1) Data for Luxembourg available since 2000; and for Croatia since 2002.

Chart 5.3 General government expenditure
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

5 Fiscal developments

5.4 General government debt 1) (percentages of GDP)

	1999-2015 2)	1999-2008 2)	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	101.3	99.8	103.3	104.1	105.4	106.5	105.8
Germany	68.3	62.6	76.5	79.9	77.5	74.9	71.2
Estonia	6.5	5.0	8.6	9.7	10.2	10.7	10.1
Ireland	58.9	32.1	97.2	119.5	119.5	105.2	78.6
Greece	128.6	104.6	162.7	159.6	177.4	179.7	177.4
Spain	61.0	47.3	80.5	85.7	95.4	100.4	99.8
France	73.6	63.1	88.5	89.5	92.3	95.3	96.2
Italy	111.2	102.9	123.0	123.3	129.0	131.9	132.3
Cyprus	67.3	57.3	81.5	79.3	102.2	107.1	107.5
Latvia	24.3	12.8	40.6	41.3	39.0	40.7	36.3
Lithuania	27.0	19.6	37.6	39.8	38.7	40.5	42.7
Luxembourg	13.6	8.1	20.7	21.8	23.5	22.7	22.1
Malta	66.2	65.3	67.5	67.6	68.4	67.0	64.0
Netherlands	55.6	49.9	63.6	66.4	67.7	67.9	65.1
Austria	73.2	66.6	82.7	82.0	81.3	84.4	85.5
Portugal	83.2	60.8	115.1	126.2	129.0	130.6	129.0
Slovenia	38.9	25.3	58.4	53.9	71.0	80.9	83.2
Slovakia	42.8	39.4	47.7	52.2	54.7	53.6	52.5
Finland	45.3	39.8	53.1	53.9	56.5	60.2	63.6
Euro area	75.9	67.9	87.4	89.5	91.3	92.0	90.4
Bulgaria	29.7	38.3	18.7	16.7	17.0	27.0	26.0
Czech Republic	31.4	25.0	40.6	44.5	44.9	42.2	40.3
Denmark	43.0	42.7	43.5	45.2	44.7	44.8	40.4
Croatia	55.1	38.9	71.2	70.7	82.2	86.6	86.7
Hungary	67.3	60.0	77.7	78.2	76.6	75.7	74.7
Poland	47.0	43.1	52.5	53.7	55.7	50.2	51.1
Romania	25.2	18.8	34.2	37.3	37.8	39.4	37.9
Sweden	45.1	48.2	40.6	37.8	40.4	45.2	43.9
United Kingdom	56.8	39.5	81.5	85.1	86.2	88.1	89.1
European Union	69.2	60.3	81.9	83.8	85.7	86.7	85.0
United States	70.6	55.5	92.1	95.1	97.0	96.9	97.2
Japan	182.9	156.3	221.0	225.8	232.5	236.2	233.4

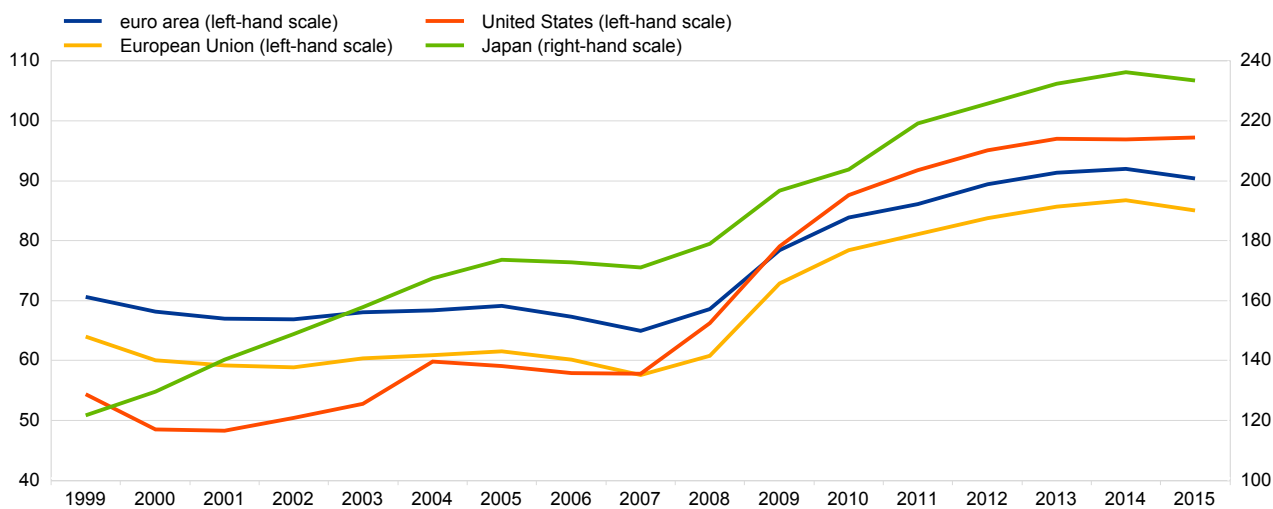
Sources: ESCB and OECD.

1) Gross debt (includes currency, deposits, debt securities and loans). The data are consolidated between the sub-sectors of general government, except for Japan.

2) Data for Bulgaria available since 2000; for Croatia since 2002.

Chart 5.4 General government debt

(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

Kratice

Države

BE	Belgija	HR	Hrvaška	PL	Poljska
BG	Bolgarija	IT	Italija	PT	Portugalska
CZ	Češka	CY	Ciper	RO	Romunija
DK	Danska	LV	Latvija	SI	Slovenija
DE	Nemčija	LT	Litva	SK	Slovaška
EE	Estonija	LU	Luksemburg	FI	Finska
IE	Irska	HU	Madžarska	SE	Švedska
GR	Grčija	MT	Malta	UK	Združeno kraljestvo
ES	Španija	NL	Nizozemska	ZDA	Združene države Amerike
FR	Francija	AT	Avstrija		

V skladu s prakso v EU so imena držav članic EU v tem poročilu našeta po abecednem redu začetnic držav v njihovem nacionalnem jeziku.

Drugo

BIS	Banka za mednarodne poravnave	EUR	euro
CPI	indeks cen življenjskih potrebščin	BDP	bruto domači proizvod
GD ECFIN	Generalni direktorat za gospodarske in finančne zadeve, Evropska komisija	HICP	harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin stanje mednarodnih naložb
ECB	Evropska centralna banka	i.i.p.	
PČP	postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem	ILO	Mednarodna organizacija dela
EDT	efektivni devizni tečaj	MDS	Mednarodni denarni sklad
EMI	Evropski monetarni inštitut	DFI	denarna finančna institucija
EMU	ekonomska in monetarna unija	PMN	postopek v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji
ERM	mehanizem deviznih tečajev	NCB	nacionalna centralna banka
ESR 95	Evropski sistem računov 1995	OECD	Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj
ESCB	Evropski sistem centralnih bank	EMN	enotni mehanizem nadzora
ESRB	Evropski odbor za sistemska tveganja	PSUU	Pogodba o stabilnosti, usklajevanju in upravljanju v ekonomski in monetarni uniji
EU	Evropska unija		

Konvencije v tabelah

»-« podatki ne obstajajo/podatki niso relevantni

».« podatki še niso na voljo

© Evropska centralna banka, 2017

Poštni naslov 60640 Frankfurt na Majni, Nemčija
Telefon +49 69 1344 0
Spletno mesto www.ecb.europa.eu

Vse pravice pridržane. Razmnoževanje v izobraževalne in nekomercialne namene je dovoljeno pod pogojem, da je naveden vir.

Presečni datum za podatke v tem poročilu je 10. februar 2017. Presečni datum za podatke v statistični prilogi je 15. marec 2017.

Fotografije Andreas Böttcher
Luis Felipe Torrego
Andreas Varnhorn

ISSN	1830-3013 (html)	DOI	10.2866/918012 (html)
ISSN	1830-3013 (pdf)	DOI	10.2866/541502 (pdf)
ISBN	978-92-899-2687-4 (html)	Kataloška št. EU	QB-AA-17-001-SL-Q (html)
ISBN	978-92-899-2696-6 (pdf)	Kataloška št. EU	QB-AA-17-001-SL-N (pdf)