



EUROPSKA SREDIŠNJA BANKA

EUROSUSTAV

Godišnje izvješće

2022.



Sadržaj

Ukratko o protekloj godini	4
Godina u brojkama	6
1. Visoka inflacija u uvjetima rastuće neizvjesnosti i usporavanja gospodarskog rasta	8
1.1. Usporavanje gospodarske aktivnosti u razvijenim gospodarstvima i zemljama s tržištima u nastajanju	8
1.2. Rast europodručja znatno je oslabio tijekom 2022.	11
1.3. Mjere fiskalne politike za rješavanje krize povezane s troškovima života	15
1.4. Snažan rast inflacije u europodručju	18
1.5. Pooštavanje uvjeta kreditiranja i financiranja usporedno s normalizacijom monetarne politike	21
Okvir 1. Kretanja na tržištu rada u europodručju i Sjedinjenim Američkim Državama u 2022.	25
2. Monetarna politika na putu normalizacije	29
2.1. Ukidanje akomodativne monetarne politike	29
2.2. Kretanja u bilanci Eurosustava u uvjetima normalizacije monetarne politike	35
2.3. Financijski rizici u vrijeme normalizacije monetarne politike	40
3. Europski financijski sektor: uvjeti financijske stabilnosti pogoršavaju se	45
3.1. Okružje financijske stabilnosti u 2022.	45
3.2. Mjere makrobonitetne politike za jačanje otpornosti financijskog sektora na akumulirane ranjivosti	47
3.3. Mikrobonitetne aktivnosti za osiguranje stabilnosti pojedinih banaka	50
3.4. Doprinos ESB-a inicijativama europske politike za financijski sektor	51
Okvir 2. Snažna pravila, snažne banke – paket bankovnih propisa	53
4. Neometano funkcioniranje tržišne infrastrukture i plaćanja	57

4.1.	Usluge sustava TARGET te inovacije i integracija tržišne infrastrukture i plaćanja	57
4.2.	Faza istraživanja mogućeg uvođenja digitalnog eura	60
4.3.	Nadzor i uloga središnje emisijske banke	61
5.	Aktivnosti povezane s tržišnim operacijama i financijske usluge pružene drugim institucijama	63
5.1.	Kretanja tržišnih operacija	63
5.2.	Upravljanje operacijama zaduživanja i kreditiranja u EU-u	66
5.3.	Usluge upravljanja pričuvama Eurosustava	67
Okvir 3.	Prijenos učinaka promjena ključnih kamatnih stopa ESB-a na kamatne stope na tržištu novca europodručja	67
6.	Gotovina je i nadalje najčešće sredstvo plaćanja među europskim građanima, s niskom razinom krivotvorenja	71
6.1.	Euronovčanice u optjecaju	71
6.2.	Istraživanja o platnim navikama potrošača i upotrebi gotovine u poduzećima u europodručju	72
6.3.	Niska razina krivotvorenja i razvoj euronovčanica	73
7.	Statistika	75
7.1.	Nova i poboljšana statistika europodručja i ostala kretanja	75
7.2.	Razvoj eksperimentalnih pokazatelja kao potpora politici klimatskih promjena	76
7.3.	Napredak u oblikovanju Okvira za integrirano izvještavanje	77
Okvir 4.	Nova statistika o nebankovnim financijskim institucijama u tromjesečnim financijskim računima	78
8.	Istraživačke aktivnosti ESB-a	80
8.1.	Novosti o ESB-ovim istraživačkim inicijativama	80
8.2.	Najnovije informacije o radu istraživačkih grupa ESSB-a	81
Okvir 5.	Mikropodatci u središtu pozornosti – nalazi Mreže za analizu određivanja cijena na osnovi mikropodataka	82
9.	Pravni poslovi i obveze	85
9.1.	Nadležnost Suda Europske unije glede ESB-a	85

9.2.	Mišljenja ESB-a i slučajevi neispunjavanja obveza	86
9.3.	Poštivanje zabrane monetarnog financiranja i povlaštenog pristupa	88
10.	ESB u kontekstu EU-a i međunarodnom kontekstu	90
10.1.	ESB-ova odgovornost	90
10.2.	Međunarodni odnosi	91
11.	Promicanje dobrog upravljanja te socijalne i okolišne održivosti	94
11.1.	ESB-ov odgovor na održivost te povezane utjecaje i rizike	94
11.2.	Jačanje etike i integriteta	95
11.3.	Povećanje transparentnosti i poticanje razumijevanja politike ESB-a	96
11.4.	Osnaživanje naših zaposlenika da teže izvrsnosti za Europu	99
11.5.	Rješavanje okolišnih i klimatskih izazova	104
12.	Upoznajte naše zaposlenike	108
	Godišnji financijski izvještaji	111
	Konsolidirana bilanca Eurosustava na dan 31. prosinca 2022.	112

Ukratko o protekloj godini



Godina 2022. bila je prekretnica za monetarnu politiku ESB-a. Inflacijski izgledi naglo su se promijenili kada su gospodarstvo istodobno pogodile dvije vrste šokova. Prvo, europodručje pogodio je dotad nezabilježen niz negativnih šokova na strani ponude prouzročen poremećajima u opskrbnim lancima zbog pandemije, neopravdanom invazijom Rusije na Ukrajinu i energetsom krizom koja je iz nje proizašla. Stoga su se znatno povećali ulazni troškovi za sve sektore gospodarstva. Drugo, ponovno otvaranje gospodarstva nakon pandemije prouzročilo je pozitivan šok na strani potražnje. Zbog toga se rast troškova poduzeća prenio na cijene mnogo brže i snažnije nego u prošlosti.

Već smo krajem 2021. objavili da ćemo postupno smanjivati neto kupnje vrijednosnih papira u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira (engl. *asset purchase programme*, APP) i da ćemo obustaviti kupnje u sklopu hitnog programa kupnje zbog pandemije (engl. *pandemic emergency purchase programme*, PEPP) krajem ožujka 2022. Ali naša cjelokupna monetarna politika i dalje je bila vrlo akomodativna jer je bila prilagođena uvjetima vrlo niske inflacije u proteklom desetljeću i deflacijskih rizika na početku pandemije. Zato smo poduzeli niz koraka kako bismo normalizirali politiku i brzo odgovorili na novi inflacijski izazov.

U ožujku smo ubrzali smanjenje neto kupnja u sklopu APP-a, a u travnju smo izjavili da očekujemo da ćemo ih obustaviti u trećem tromjesečju. Potom smo u srpnju prvi put u 11 godina povećali ključne kamatne stope ESB-a. Nastavili smo ih znatno povećavati na sastancima o monetarnoj politici koji su uslijedili. Dinamikom prilagodbe javnosti smo poslali važan signal o svojoj odlučnosti u smanjivanju inflacije. Time smo pridonijeli usidrenosti inflacijskih očekivanja unatoč ubrzanju inflacije.

Istodobno smo, usporedno s normalizacijom monetarne politike, radili na daljnjem neometanom prijenosu stajališta naše politike preko financijskih tržišta u cijelom europodručju. To smo postigli s pomoću dviju ključnih mjera. Prvo, odlučili smo biti fleksibilni u reinvestiranju glavnica dospjelih vrijednosnih papira u portfelju PEPP-a kako bismo odgovorili na rizike za transmisijski mehanizam monetarne politike povezane s pandemijom. Drugo, uveli smo novi instrument zaštite transmisije.

No, kako su se inflacijski izgledi mijenjali, postalo je jasno da uglavnom neutralna monetarna politika sama po sebi neće biti dovoljna. Predviđalo se da će inflacija predugo ostati iznad srednjoročne ciljane razine od 2 % i vidjeli smo naznake njezine veće perzistentnosti u uvjetima širenja cjenovnih pritisaka i jačanja temeljne inflacije. Zbog toga smo morali kamatne stope povećati do restriktivnih razina i time smanjiti potražnju.

Zato smo u prosincu, nakon našega posljednjeg sastanka o monetarnoj politici u toj godini, objavili da će se kamatne stope i dalje morati znatno povećavati postojanom dinamikom kako bi dosegnule razine koje su dovoljno restriktivne za što skoriji povratak inflacije na ciljnu razinu. Istodobno smo izjavili da ćemo, premda su ključne kamatne stope ESB-a naš glavni alat za stajalište monetarne politike, od ožujka 2023. početi smanjivati portfelj vrijednosnih papira u sklopu APP-a umjerenom i predvidljivom dinamikom. Tomu je prethodila odluka u listopadu o prilagodbi uvjeta treće serije ciljanih

operacija dugoročnijeg refinanciranja uklanjanjem činitelja koji odvrću od dobrovoljne prijevremene otplate nepodmirenih iznosa. Imovina koja se drži za potrebe monetarne politike u našoj bilanci smanjila se za približno 830 mlrd. EUR u razdoblju od kraja lipnja, kada su prekinute neto kupnje vrijednosnih papira, do kraja prosinca, što je pridonijelo normalizaciji naše bilance.

Osim provođenja mjera za borbu protiv visoke inflacije, nastavili smo proučavati i uzimati u obzir opasnosti za naše zadaće koje proizlaze iz klimatskih promjena. U 2022. poduzeli smo daljnje korake kako bismo pitanja povezana s klimatskim promjenama uključili u svoje operacije monetarne politike. To je uključivalo provedbu prvog testiranja otpornosti nekoliko financijskih izloženosti u našoj bilanci na stres za klimatski rizik i napredak u makroekonomskom modeliranju utjecaja klimatskih promjena. Od listopada smo počeli dekarbonizirati držanja korporativnih obveznica u našim portfeljima koji se drže za potrebe monetarne politike usmjeravajući ih na klimatski uspješnije izdavatelje. Osim toga, odlučili smo ograničiti udio imovine koju izdaju nefinancijska društva s velikim ugljičnim otiskom, a koju druge ugovorne strane mogu založiti kao kolateral pri zaduživanju kod Eurosustava.

U 2022. nastavili smo aktivnosti zahvaljujući kojima smo i dalje među predvodnicima na području tehnološkog razvoja platnih sustava i tržišnih infrastruktura. To je uključivalo pripreme za prelazak sa sustava TARGET2 na novi, posuvremenjeni sustav namire u realnom vremenu na bruto načelu i nekoliko mjera za postizanje paneuropske dostupnosti pružatelja platnih usluga u sustavu namire trenutačnih plaćanja u sustavu TARGET (engl. *TARGET Instant Payment Settlement*, TIPS). Broj trenutačnih plaćanja preko TIPS-a u 2022. povećao se za 17 puta u odnosu na 2021.

Prethodne smo godine obilježili i 20. godišnjicu uvođenja euronovčanica i eurokovanica, otopljivih simbola europske integracije. Bio je to velik događaj u europskoj povijesti. Gotovina ostaje najčešće upotrebljavano sredstvo plaćanja među Europljanima. Gotovinska plaćanja čine gotovo 60 % svih plaćanja te nema sumnje da će gotovina i dalje imati važnu ulogu u životima građana. No gospodarstvo se digitalizira, zbog čega moramo Europljanima pružiti sigurne, učinkovite i praktične digitalne metode plaćanja. Stoga Eurosustav istražuje mogućnost izdavanja digitalnog eura. U sklopu faze istraživanja koja je još u tijeku Eurosustav je u 2022. postigao dogovor o glavnim primjerima upotrebe i nekoliko glavnih odluka o dizajnu digitalnog eura.

Na kraju se godine europodručje još jednom proširilo i Hrvatska je postala najnovijom državom članicom 1. siječnja 2023., što pokazuje da je euro i dalje privlačna valuta koja državama u europodručju pruža stabilnost.

Ništa od toga ne bi bilo moguće bez zalaganja zaposlenika ESB-a i njihove zajedničke predanosti radu za dobro stanovnika Europe.

Frankfurt na Majni, svibanj 2023.

Christine Lagarde

predsjednica

Godina u brojkama



Gospodarski rast u europodručju oslabio je.

+3,5 %

Realni BDP europodručja porastao je za 3,5 % u 2022., nakon rasta od 5,3 % u 2021. Gospodarstvo se u prvoj polovini godine nastavilo oporavljati od pandemije, ali u drugoj je polovini godine znatno oslabjelo.



Inflacija je snažno rasla i dosegla visoke stope.

8,4 %

Ukupna inflacija u europodručju povećala se s 2,6 % u 2021. na prosječno 8,4 % u 2022. Taj rast uvelike je odražavao povećanje cijena energije i prehrambenih proizvoda, čemu je pridonijela i ruska invazija na Ukrajinu.



ESB je počeo povećavati ključne kamatne stope monetarne politike.

+250 baznih bodova

U srpnju 2022. Upravno vijeće prvi je put povisilo ključne kamatne stope ESB-a u više od deset godina, čime je završilo razdoblje negativnih kamatnih stopa monetarne politike. Sveukupno gledano, stope su porasle za 250 baznih bodova u drugom polugodištu 2022., čime je brzo odgovoreno na inflaciju koja je premašivala srednjoročni cilj ESB-a od 2 %.



Kamatne stope banaka na kredite poduzećima znatno su porasle.

+205 baznih bodova

Kamatne stope banaka na kredite znatno su porasle u 2022. usporedno s normalizacijom monetarne politike. Složena kamatna stopa banaka na kredite poduzećima dosegla je 3,4 % na kraju godine, što je povećanje od 205 baznih bodova. Kamatna stopa banaka na hipotekarne kredite kućanstvima porasla je za 163 bazna boda, na 2,9 %.



Mnoge su države uvele ili povećale makrobonitetne zaštitne slojeve kapitala kako bi se očuvala otpornost bankarskog sektora.

Procijenjeno je 14 odluka o uvođenju ili povećanju zaštitnih slojeva kapitala.

ESB je procijenio znatan broj odluka nacionalnih tijela o uvođenju ili dodatnom pooštrenju makrobonitetnih kapitalnih mjera kako bi se očuvala i ojačala otpornost bankarskog sektora.



Znatno povećanje obujma transakcija trenutačnih plaćanja u sustavu TARGET

17,1 put

Obujam transakcija namirenih putem usluge namire trenutačnih plaćanja u sustavu TARGET (TIPS) bio je 17,1 put veći u 2022. nego u 2021. jer su se dodatne banke i nacionalne zajednice pridružile TIPS-u.



2022. obilježena je 20. godišnjica uvođenja euronovčanica i eurokovanica u optjecaj.

20 godina

Uvođenje euronovčanica i eurokovanica u 2002. bilo je prekretnica u europskoj povijesti i stavilo je opipljiv znak europske integracije u naše džepove. Bio je to i povijesni događaj na globalnoj razini s obzirom na to da je bio, i još je uvijek, dosad najveći svjetski prelazak na novu valutu.



Novi cilj za smanjenje sastanaka uživo s vanjskim sudionicima

-50 %

ESB je 2022. odlučio ograničiti sastanke uživo s vanjskim sudionicima na 50 % tijekom dvogodišnjeg ciklusa. To je jedna od inicijativa kojima ESB smanjuje utjecaj svojih poslovnih aktivnosti na okoliš.

1. Visoka inflacija u uvjetima rastuće neizvjesnosti i usporavanja gospodarskog rasta

Globalni rast usporio se u 2022. Ruska invazija na Ukrajinu, visoka inflacija i pooštavanje financijskih uvjeta nepovoljno su utjecali i na razvijena gospodarstva i na zemlje s tržištima u nastajanju. Globalni inflacijski pritisci znatno su porasli zbog visokih i kolebljivih cijena sirovina, globalnih uskih grla na strani ponude i pooštrenih uvjeta na tržištima rada. Euro je oslabio prema američkom dolaru, ali ojačao je u odnosu na mnoge druge valute, pa je stoga nominalni efektivni tečaj bio stabilniji.

Inflacija u europodručju povećala se s 2,6 % u 2021. na 8,4 % u 2022. Taj porast uglavnom je odražavao snažan rast cijena energije i prehrambenih proizvoda potaknut ratom u Ukrajini. Prethodna uska grla na strani ponude i potisnuta potražnja zbog pandemije bolesti COVID-19 zajedno s visokim ulaznim troškovima proizvodnje zbog rasta cijena energije povećali su cjenovne pritiske u mnogim sektorima gospodarstva. Nakon snažnoga prvog polugodišta, kada je ukidanje ograničenja povezanih s pandemijom pogodovalo ponajprije uslužnom sektoru, rast u europodručju usporio se, uglavnom zbog učinaka rata u Ukrajini.

1.1. Usporavanje gospodarske aktivnosti u razvijenim gospodarstvima i zemljama s tržištima u nastajanju

Rat koji Rusija vodi u Ukrajini negativno je utjecao na globalni gospodarski rast zbog povećanja neizvjesnosti i inflacije.

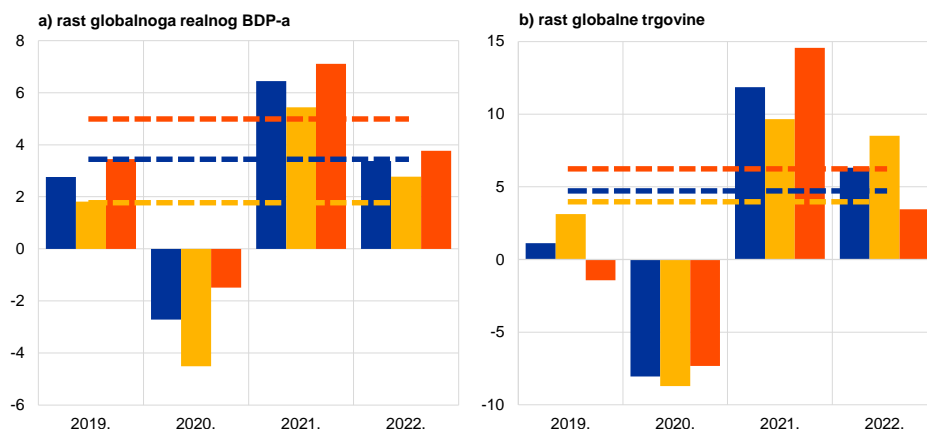
Globalni gospodarski rast smanjio se sa 6,4 % u 2021. na 3,4 % u 2022. jer rat koji Rusija vodi u Ukrajini i drugi geopolitički činitelji doveli su do nesigurnosti, inflacija je porasla, a financijski uvjeti pooštrili su se. Usporavanje je obuhvaćalo sva razvijena gospodarstva i zemlje s tržištima u nastajanju (Grafikon 1.1., panel a)). Uslijedilo je nakon snažnog oporavka u 2021., koji je uglavnom bio posljedica ublažavanja ograničenja povezanih s pandemijom i rasta globalne potražnje koji je uslijedio. Početkom 2022. rat u Ukrajini izazvao je još jedan veliki šok za svjetsko gospodarstvo. To je dovelo do naglog povećanja i vrlo velike kolebljivosti cijena sirovina i ugrozilo sigurnost opskrbe prehrambenim proizvodima, posebice u zemljama s tržištima u nastajanju. Rast cijena energije i prehrambenih proizvoda pojačao je inflacijske pritiske na globalnoj razini, smanjio realni raspoloživi dohodak kućanstava i potaknuo središnje banke da brzo pooštire monetarnu politiku. Globalni financijski uvjeti znatno su se pooštrili u uvjetima rasta kamatnih stopa, pada vrijednosti na tržištu dionica i povećane nesklonosti riziku.

Grafikon 1.1.

Kretanja globalnog BDP-a i trgovine

(godišnje promjene u postotcima)

- globalni s europodručjem
- razvijene zemlje
- zemlje s tržištima u nastajanju



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

Napomene: Panel a): Agregati se izračunavaju pomoću BDP-a prilagođenog primjenom pondera pariteta kupovne moći. Jednobojni stupci označuju podatke. Isprekidane linije označuju dugoročni prosjek (između 1999. i 2022.). Posljednji podatci odnose se na 2022., a posuvremenjeni su 18. travnja 2023. Panel b): Rast globalne trgovine definira se kao rast globalnog uvoza, uključujući europodručje. Jednobojni stupci označuju podatke. Isprekidane linije označuju dugoročni prosjek (između 1999. i 2022.). Posljednji podatci odnose se na 2022., a posuvremenjeni su 18. travnja 2023.

Rast globalne trgovine usporio se u 2022.

Rast globalne trgovine smanjio se u 2022., ali i nadalje je bio iznad povijesnog prosjeka (Grafikon 1.1., panel b)). Smanjenje je uglavnom bilo posljedica slabe aktivnosti u prerađivačkoj industriji. Globalna trgovina u prvom je polugodištu i nadalje bila relativno otporna jer su učinci rata koji Rusija vodi u Ukrajini i dugotrajna uska grla na strani globalne ponude djelomično nadoknađeni oporavkom usluga putovanja i prijevoza nakon ublažavanja ograničenja povezanih s pandemijom. Međutim, u drugoj polovini godine trgovina se znatno usporila, ponajprije zbog nižeg uvoza iz zemalja s tržištima u nastajanju. Integracija globalnih lanaca vrijednosti stagnira od globalne financijske krize, a pandemija i geopolitička kretanja potiču poduzeća da se vrate domaćoj proizvodnji i diversificiraju svoje dobavljače, što bi u budućnosti moglo dovesti do fragmentacije globalnih lanaca vrijednosti.

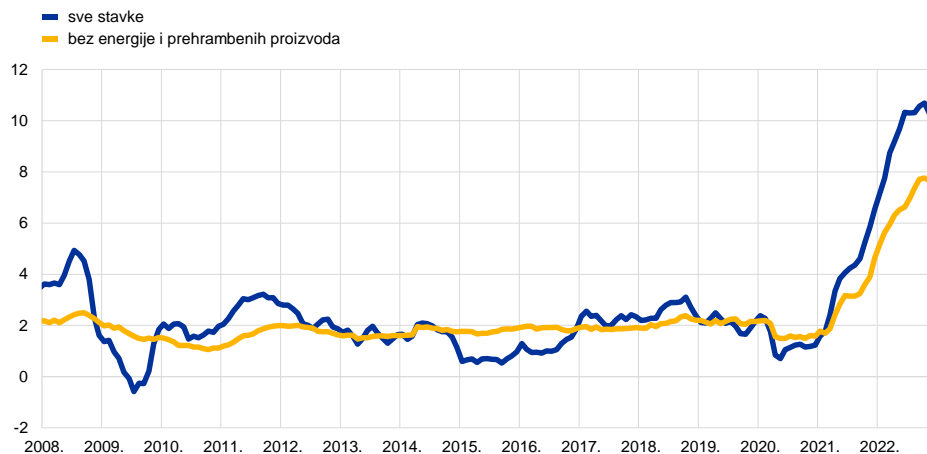
Globalna ukupna inflacija i inflacija bez energije i prehrambenih proizvoda znatno su porasle.

Globalni inflacijski pritisci – koji su vidljivi i u mjerama ukupne inflacije i u mjerama inflacije bez energije i prehrambenih proizvoda – znatno su porasli u 2022. (Grafikon 1.2.). Inflacijski pritisci bili su potaknuti visokim i kolebljivim cijenama sirovina, globalnim uskim grlima na strani ponude, dugotrajnim učincima ponovnog otvaranja gospodarstva nakon pandemije i pooštrenim uvjetima na tržištima rada. U državama članicama Organizacije za gospodarsku suradnju i razvoj (OECD) ukupna inflacija dosegla je najvišu agregatnu razinu od 10,7 % u listopadu, a potom se počela smanjivati. Inflacija bez energije i prehrambenih proizvoda u istom je mjesecu dosegla najvišu razinu i iznosila je 7,8 %. Snažan rast inflacije tijekom prvog polugodišta u većini država uglavnom je odražavao više cijene sirovina. Rast inflacije bez energije i prehrambenih proizvoda u drugoj polovini godine upućuje na to da su inflacijski pritisci postajali sve sveobuhvatniji i u razvijenim gospodarstvima i u zemljama s tržištima u nastajanju. Temeljni inflacijski pritisci također su bili potaknuti sve većim pritiscima na plaće jer uvjeti na tržištima rada u ključnim razvijenim

gospodarstvima ostali su poštreni unatoč usporevanju globalne gospodarske aktivnosti.

Grafikon 1.2. Stope inflacije na području OECD-a

(godišnje promjene u postotcima, mjesečni podatci)



Izvor: OECD

Napomena: Posljednji podatci odnose se na prosinac 2022., a posuvremenjeni su na 18. travnja 2023.

Cijene energije porasle su nakon ruske invazije na Ukrajinu, ali donekle su se smanjile zbog pada potražnje za energijom i povećanja uvoza ukapljenoga prirodnog plina.

Cijene energije snažno su rasle tijekom 2022., ali donekle su se smanjile krajem godine. Cijene nafte porasle su za 6 % zbog poremećaja u ponudi, što je uglavnom bilo posljedica ruske invazije na Ukrajinu koja je uzrokovala snažan rast cijena nafte u proljeće. Poremećaji u opskrbi djelomično su neutralizirani nižom potražnjom u uvjetima usporevanja globalnoga gospodarskog rasta i mjera zatvaranja u Kini. Invazija na Ukrajinu i smanjena opskrba plinom u Europi također su dovele do dotad nezabilježenih povećanja cijena plina u Europi, koje su neposredno nakon ruske invazije porasle za više od 240 % u odnosu na početak godine. Snažan rast cijena plina znatno je utjecao na europske cijene energije općenito jer je doveo i do porasta veleprodajnih cijena električne energije. Cijene plina snizile su se u posljednjem tromjesečju jer povećani uvoz ukapljenoga prirodnog plina (UPP) i mjere za uštedu plina doveli su do toga da je EU na početku sezone grijanja imao visoke razine popunjenosti skladišta plina, zbog čega su cijene plina na kraju 2022. bile uglavnom slične razinama prije invazije, ali i nadalje su bile za 14 % više nego početkom godine.

Euro je oslabio u odnosu na američki dolar, ali njegov je nominalni efektivni tečaj bio stabilniji.

Euro je tijekom 2022. oslabio za 6 % u odnosu na američki dolar, ali njegov je nominalni efektivni tečaj bio stabilniji (+ 0,8 %), iako uz znatne varijacije tijekom godine. Američki je dolar ojačao u odnosu na većinu drugih valuta jer američka je središnja banka pooštrila monetarnu politiku, a globalno raspoloženje prema riziku bilo je prigušeno. Euro je također bio pod pritiskom visokih cijena energije i pogoršanih izgleda za gospodarstvo europodručja. Ipak, euro je ojačao u odnosu na druge važne valute, poput funte sterlinga, japanskog jena i kineskog juana renminbija.

U uvjetima velike neizvjesnosti, glavni rizici za izgleda za globalni gospodarski rast na kraju 2022. uključivali su veće posljedice rata u Ukrajini, prelijevanje izraženijeg

usporavanja kineskoga gospodarstva i pooštrene financijske uvjete zbog bržeg ukidanja poticaja monetarne politike u ključnim razvijenim gospodarstvima. Smatralo se da bi potonje moglo potaknuti znatnije odljeve kapitala iz zemalja s tržištima u nastajanju i poremetiti financijska tržišta. Usto, globalna tržišta sirovina ostala su osjetljiva na rizike ponude. Više cijene sirovina i snažniji prijenos na inflaciju potrošačkih cijena više bi smanjili kupovnu moć i mogli bi nepovoljno utjecati na globalnu potražnju. Novi pritisci u globalnim opskrbnim lancima i sve veća fragmentacija globalnoga trgovinskog sustava također bi mogli ugroziti rast i potaknuti inflaciju.

1.2. Rast europodručja znatno je oslabio tijekom 2022.



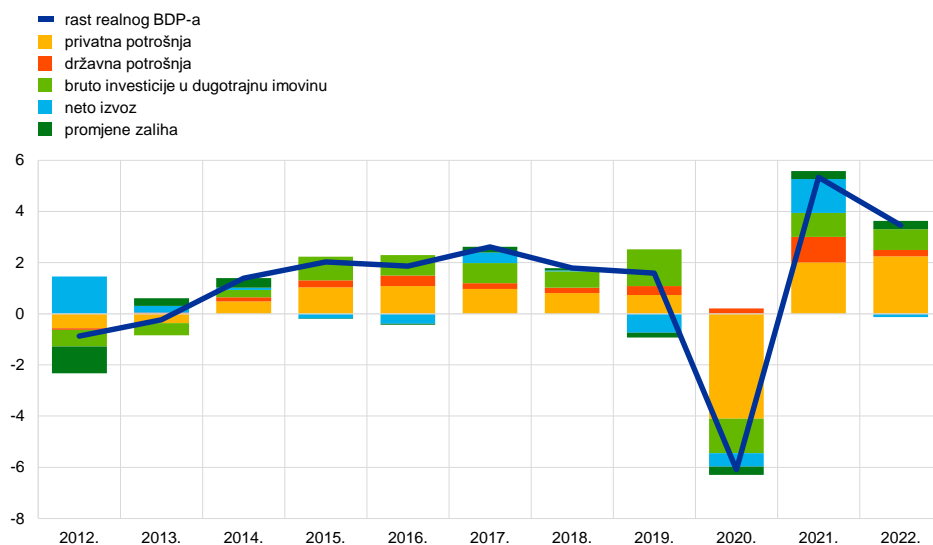
Rast se u prvom polugodištu 2022. nastavio oporavljati od pandemije, ali u drugoj je polovini godine oslabio.

Realni BDP europodručja porastao je za 3,5 % u 2022. nakon rasta od 5,3 % u 2021. jer gospodarstvo se oporavilo od recesije povezane s pandemijom (Grafikon 1.3.). Rast u 2022. uglavnom je odražavao snažan doprinos domaće potražnje. Do kraja godine proizvodnja u europodručju bila je 2,4 % iznad razine prije pandemije, tj. u odnosu na posljednje tromjesečje 2019. Međutim, rezultati rasta znatno su se razlikovali među državama, odražavajući različite gospodarske strukture i mjeru u kojoj su pojedine države imale koristi od ponovnog otvaranja sektora usluga i u kojoj su bile pogođene ruskom invazijom na Ukrajinu. S obzirom na to da je snažan oporavak potražnje za uslugama koje zahtijevaju blizak fizički kontakt izgubio zamah u prvom polugodištu, visoke cijene energije počele su negativno utjecati na potrošnju i proizvodnju u cijelom gospodarstvu. Europodručje je također osjetilo utjecaj slabljenja globalne potražnje i pooštavanja monetarne politike u mnogim velikim gospodarstvima u uvjetima velike gospodarske neizvjesnosti i pada povjerenja poduzeća i kućanstava.

Grafikon 1.3.

Realni BDP u europodručju

(godišnje promjene u postotcima, doprinosi u postotnim bodovima)



Izvor: Eurostat

Napomena: Posljednji podatci odnose se na 2022.

Potporna monetarne politike ukinuta je, a fiskalna politika pružala je zaštitu od rasta cijena energije.

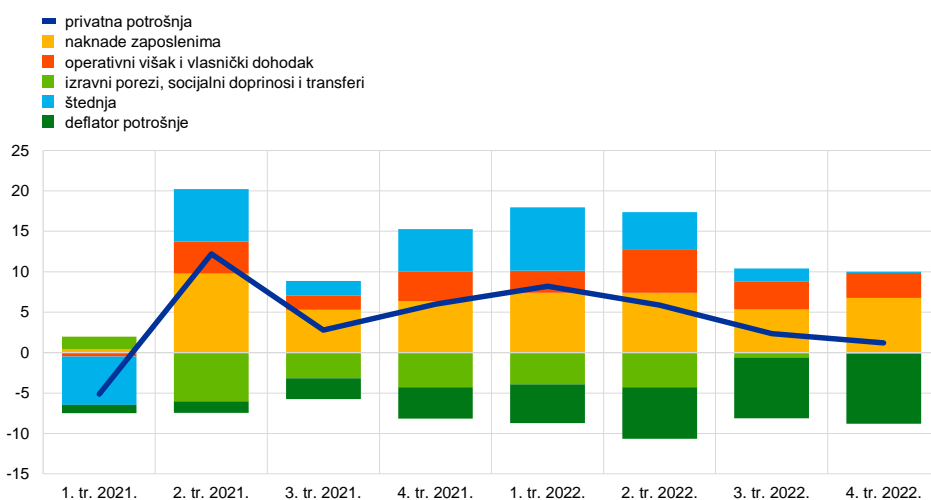
Potporna monetarne politike ukinuta je u 2022., a fiskalne politike ponovo su usmjerene na zaštitu od povećanja cijena energije. Premda je normalizacija monetarne politike započela u prosincu 2021., monetarna politika ostala je općenito akomodativna, osobito u prvoj polovini godine. Međutim, u drugom polugodištu potpora monetarne politike brzo je ukinuta dosad nezabilježenom dinamikom (vidi odjeljak 2.1.). Vlade europodručja uvele su mjere fiskalne politike kako bi ublažile učinak visokih cijena energije. Mjere uglavnom nisu bile ciljane, odnosno nisu bile ponajprije usmjerene na zaštitu najranjivijih kućanstava i poduzeća. Oko polovine mjera utjecalo je na granične troškove potrošnje energije umjesto na očuvanje poticaja za manju potrošnju energije. Istodobno se nastavilo s provođenjem strukturnih politika kako bi se povećao potencijalni rast europodručja. Kontinuirana provedba planova ulaganja i strukturnih reforma država u sklopu programa Next Generation EU (NGEU) znatno je pridonijela tim ciljevima.

Na privatnu potrošnju utjecalo je nekoliko šokova, ali općenito bila je otporna.

Rast privatne potrošnje bio je otporan u 2022. jer dohodak od rada ostao je snažan, a štednja je podupirala potisnutu potražnju (Grafikon 1.4.). Pozitivna kretanja uglavnom su se oslanjala na potrošnju usluga, koja je snažno rasla nakon ukidanja ograničenja povezanih s pandemijom. Ipak, rast privatne potrošnje usporavao se tijekom godine, što je bilo posljedica slabe potrošnje na netrajne proizvode u uvjetima pada realnoga raspoloživog dohotka i nadalje prisutne neizvjesnosti. Potrošnja kućanstava ukupno je porasla za 4,3 % u 2022. Zahvaljujući snažnom rastu zaposlenosti i postupnom ubrzanju rasta plaća, dohodak od rada, koji se obično upotrebljava za potrošnju više od ostalih izvora dohotka, najviše je pridonio rastu raspoloživog dohotka u 2022. Međutim, rastuća inflacija sve je više nepovoljno djelovala na realni raspoloživi dohodak krajem godine, što je nadmašilo povoljne učinke otpornog tržišta rada i fiskalne potpore.

Grafikon 1.4.
Realna privatna potrošnja u europodručju

(godišnje promjene u postotcima, doprinosi u postotnim bodovima)



Izvori: Eurostat i izračun ESB-a

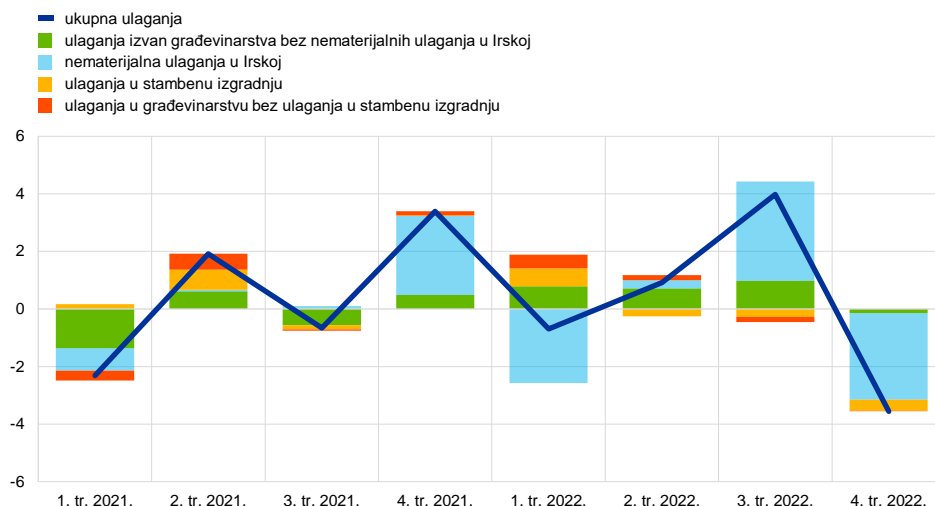
Napomena: Posljednji podatci odnose se na četvrto tromjesečje 2022.

Ulaganja su se suočila s porastom troškova energije i financiranja u uvjetima velike neizvjesnosti.

Rast ulaganja izvan građevinarstva – zamjenska vrijednost za privatna ulaganja bez ulaganja u stambenu izgradnju – znatno je fluktuirao u 2022. (Grafikon 1.5.).¹ Isključujući posebno kolebljivu irsku komponentu nematerijalnih ulaganja,² rast ulaganja izvan građevinarstva usporavao se tijekom godine. Na početku godine bio je snažan, potaknut velikom potražnjom, snažnom dobiti poduzeća i povoljnim uvjetima financiranja jer ukinuta su ograničenja povezana s pandemijom. Međutim, rat koji Rusija vodi u Ukrajini i energetska kriza koja je uslijedila te smanjenje poticaja monetarne politike doveli su do povećanja troškova energije i financiranja poduzeća. Uz usporavanje domaće i globalne potražnje u uvjetima velike neizvjesnosti, to je smanjilo poticaje za ulaganja. Promatra li se razina, ulaganja izvan građevinarstva do kraja 2022. pala su na razinu znatno nižu od one zabilježene u četvrtom tromjesečju 2019., na što je povoljno djelovao znatan rast ulaganja u nematerijalnu imovinu. Bez irske nematerijalne imovine, ulaganja su se oporavila već krajem 2020. Sveukupno gledano, ulaganja izvan građevinarstva porasla su za 5,2 % u 2022.

Grafikon 1.5. Realna ulaganja u europodručju

(tromjesečne promjene u postotcima, doprinosi u postotnim bodovima)



Izvori: Eurostat i izračun ESB-a

Napomena: Posljednji podatci odnose se na četvrto tromjesečje 2022.

Ulaganja u stambene nekretnine snažno su rasla u prvom tromjesečju 2022. jer potražnja za stambenim nekretninama bila je postojana zbog povoljnih uvjeta financiranja, akumulirane visoke razine štednje i mjera za podupiranje dohotka. Međutim, ulaganja su se smanjivala u sljedećim tromjesečjima jer potražnja je oslabjela zbog rastućih kamatnih stopa na hipotekarne kredite i neizvjesnosti povezane s ratom u Ukrajini, dok su na ponudu nepovoljno utjecali visoki troškovi proizašli iz manjka materijala i radne snage. Krajem 2022. ulaganja u stambene

¹ Budući da službeni tromjesečni podatci o javnim ulaganjima nisu dostupni, ova alternativna aproksimacija široko se primjenjuje u publikacijama ESB-a.

² Kolebljivost proizlazi iz globalnih aktivnosti ograničenog broja velikih multinacionalnih poduzeća koja su rezidenti u Irskoj i odražava porezno optimalne međunarodne prijenose nematerijalne imovine koji uglavnom nisu povezani s poslovnim ciklusom. Takve transakcije mogu biti velike i nepravilne. Mogu biti i trenutne jer nematerijalna ulaganja ne zahtijevaju vrijeme za izgradnju.

nekretnine bila su za oko 3 % veća nego prije pandemije, a u cijeloj 2022. povećala su se za 1,1 %.

Na trgovinu su utjecali veći troškovi energije, uska grla u opskrbnim lancima i slabljenje globalne potražnje.

Saldo robne razmjene u europodručju zabilježio je manjak u 2022. uglavnom zbog viših troškova uvoza energije i slabijih izvoznih ostvarenja. Intenzivan rast uvoza potaknut stvaranjem zaliha energije i povećanjem uvoza intermedijarnih proizvoda bio je praćen snažnim rastom cijena, ponajprije uvoznih cijena energije. Izvoz robe bio je otežan zbog ponovnog jačanja uskih grla u opskrbnim lancima u prvoj polovini 2022. Izvoz je nakon toga ostao prigušen jer globalna je potražnja oslabjela, a problemi u opskrbnim lancima poboljšavali su se vrlo postupno. Nasuprot tome, ublažavanje i postupno ukidanje ograničenja povezanih s pandemijom pogodovali su izvozu usluga, posebice turističkih usluga. Općenito gledano, doprinos trgovine rastu BDP-a europodručja bio je uglavnom neutralan u 2022.

Tržišta rada

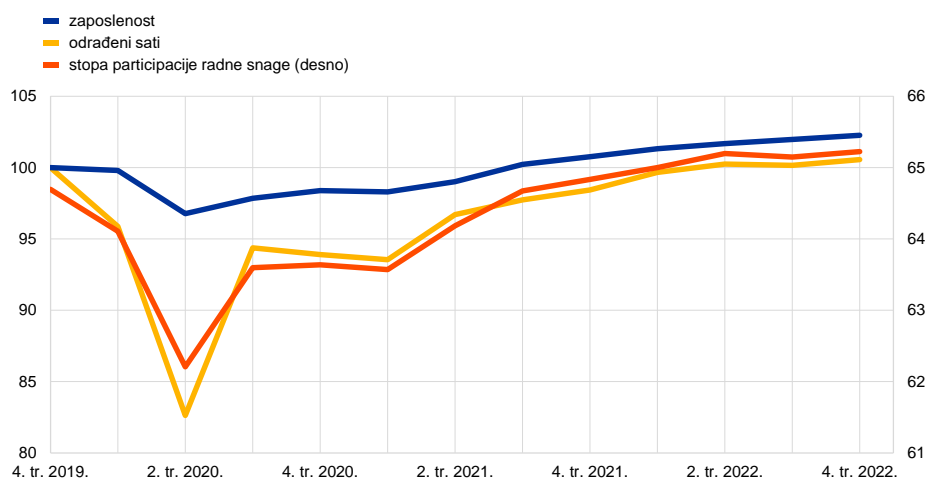
Tržište rada ostalo je općenito otporno u 2022.

Tržište rada nastavilo je bilježiti znatan oporavak od pandemije istodobno s oporavkom gospodarske aktivnosti u europodručju. Do četvrtog tromjesečja 2022. ukupna zaposlenost i ukupan broj odrađenih sati nadmašili su razine iz četvrtog tromjesečja 2019. za 2,3 % odnosno 0,6 % (Grafikon 1.6.). Stopa participacije radne snage u dobnoj skupini od 15. do 74. godine povećala se na razinu od 65,2 % u četvrtom tromjesečju 2022., što je za 0,5 postotnih bodova iznad razine u četvrtom tromjesečju 2019. U skladu s rastom zaposlenosti stopa nezaposlenosti dodatno se smanjila, s ionako dosad najniže razine od 6,9 % u siječnju 2022. na 6,7 % na kraju 2022. (Grafikon 1.7.). Smanjena je primjena programa za očuvanje radnih mjesta, koji su tijekom krize ograničavali otpuštanja, a radnici obuhvaćeni tim programima uglavnom su se vratili na svoje uobičajeno radno vrijeme.

Grafikon 1.6.

Zaposlenost, odrađeni sati i stopa participacije radne snage

(lijevo: indeks: 4. tr. 2019. = 100, desno: postotci radno sposobnog stanovništva)

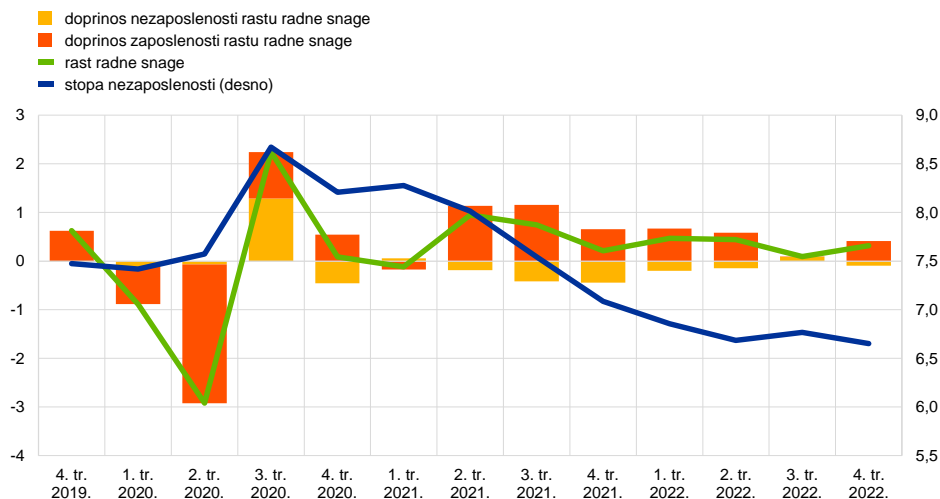


Izvori: Eurostat i izračun ESB-a

Napomena: Posljednji podatci odnose se na četvrto tromjesečje 2022.

Grafikon 1.7. Nezaposlenost i radna snaga

(lijevo: tromjesečne promjene u postotcima, doprinosi u postotnim bodovima, desno: postotci radne snage)



Izvori: Eurostat i izračun ESB-a

Napomena: Posljednji podatci odnose se na četvrto tromjesečje 2022.

Tržište rada europodručja ostalo je općenito otporno u 2022. unatoč ratu koji Rusija vodi u Ukrajini, na što upućuju i kontinuirano visoke razine slobodnih radnih mjesta krajem godine. Ipak, kretanja na tržištu rada i anketni pokazatelji potražnje za radnom snagom bili su umjereniji u drugom polugodištu. U Okviru 1. daje se usporedba kretanja na tržištu rada u Sjedinjenim Američkim Državama i europodručju kako bi se bolje razumjele razlike i sličnosti pokretača oporavka od pandemije te izgledi za kretanja zaposlenosti i plaća.

1.3. Mjere fiskalne politike za rješavanje krize povezane s troškovima života

Udio proračunskog manjka opće države u europodručju smanjio se u 2022. jer su mjere povezane s pandemijom istekle, što je samo djelomično neutralizirano novim mjerama potpore.

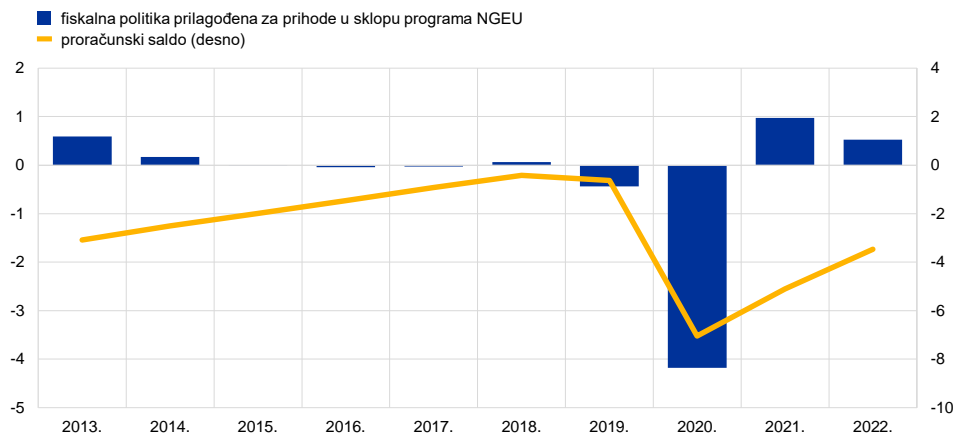
U 2022. vlade europodručja treću godinu zaredom suočile su se s novim izazovima koji su zahtijevali reaktivne fiskalne politike. Udio proračunskog manjka opće države u europodručju smanjio se s 5,1 % BDP-a u 2021. na 3,5 % u 2022. (Grafikon 1.8.) jer su mjere potpore povezane s pandemijom istekle, što je samo djelomično neutralizirano novim mjerama potpore. Potonje mjere bile su usmjerene na obuzdavanje rastućih cijena energije i njihovih posljedica, a to su povećani troškovi života kućanstava i povećani troškovi poduzeća. U manjoj mjeri, mjerama su financirani i rashodi povezani s ratom koji Rusija vodi u Ukrajini. Ista kretanja odražavaju se u fiskalnoj politici, koja je umjereno pooštrena u 2022., već drugu godinu zaredom.³ Međutim, kao što je vidljivo iz grafikona u nastavku, do sada je neutralizirano samo malo više od trećine puštanja iz 2020.

³ Djelovanje fiskalne politike odražava smjer i veličinu poticaja fiskalnih politika gospodarstvu koji premašuje automatsku reakciju javnih financija na poslovni ciklus. Više informacija o tom pojmu vidi u članku pod naslovom „The euro area fiscal stance“, *Ekonomski bilten*, broj 4, ESB, 2016.

Grafikon 1.8.

Saldo opće države i fiskalna politika u europodručju

(postotci BDP-a)



Izvori: Makroekonomske projekcije stručnjaka Eurosustava za europodručje, prosinac 2022., i izračun ESB-a

Napomena: Mjera fiskalne politike uzima u obzir rashode koji se financiraju iz instrumenta za oporavak i otpornost u sklopu NGEU-a i ostalih strukturnih fondova EU-a.

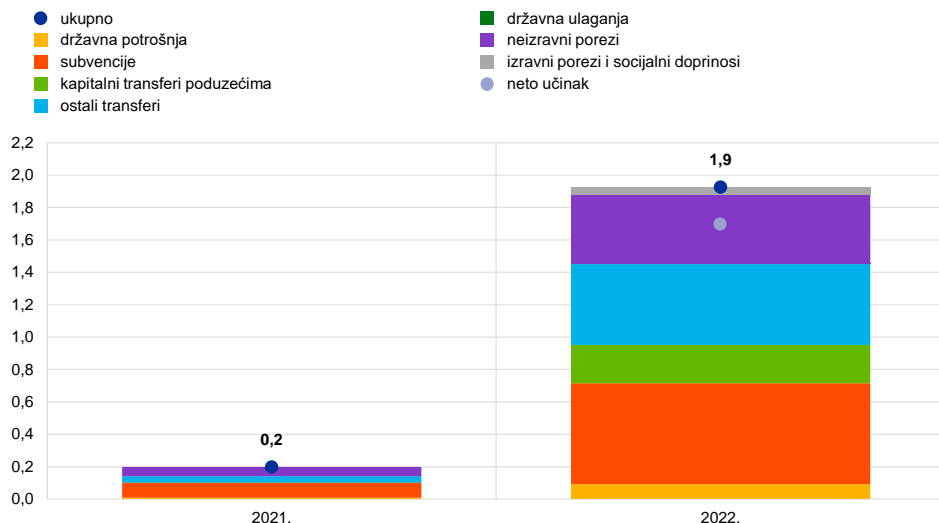
Mjere povezane s inflacijom i ratom koji Rusija vodi u Ukrajini bile su znatne i širokoobuhvatne.

Kada su cijene energije počele znatnije rasti krajem 2021., vlade europodručja uvele su mjere potpore u iznosu od oko 0,2 % BDP-a. Obuhvaćale su subvencije, smanjenje neizravnih poreza i transfere kućanstvima i poduzećima. Zbog ruske invazije na Ukrajinu vlade su 2022. brzo povećale te mjere na oko 1,9 % BDP-a (Grafikon 1.9.), što je uključivalo i kapitalne transfere poduzećima koja proizvode energiju. Osim toga, povećale su državnu potporu za 0,2 % BDP-a, među ostalim, zbog rashoda povezanih s izbjeglicama i rashoda za vojsku. Mjere potpore za energiju i inflaciju samo su u manjoj mjeri nadoknađene novim mjerama financiranja, kao što su veće izravno oporezivanje proizvođača energije koji ostvaruju veliku neočekivanu dobit. Stoga je njihov neto učinak na proračun ostao znatan i iznosio oko 1,7 % BDP-a. Sveukupno gledano, bruto diskrecijska potpora (potpora povezana s energijom i inflacijom te rashodi povezani s izbjeglicama i rashodi za vojsku) iznosila je 2,1 % BDP-a europodručja, odnosno, isključujući novo financiranje, 1,9 % BDP-a (Grafikon 1.10.).

Grafikon 1.9.

Proračunska potpora europodručja povezana s visokim cijenama energije i inflacijom

(postotci BDP-a na godišnjoj razini)



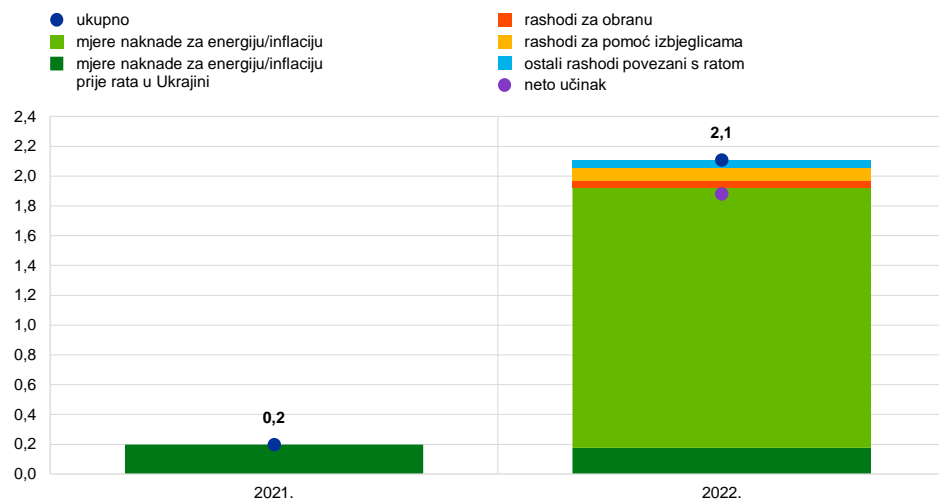
Izvori: Makroekonomske projekcije stručnjaka Eurosustava za europodručje, prosinac 2022., i izračun ESB-a

Napomene: Pozitivni brojevi označuju fiskalnu potporu. Stupci i ukupni iznosi označuju bruto fiskalnu potporu. Neto učinak pokazuje bruto potporu umanjenu za diskrecijske mjere financiranja za navedene potrebe koje su odredili stručnjaci Eurosustava.

Grafikon 1.10.

Proračunska potpora europodručja povezana s visokim cijenama energije, inflacijom i ratom koji Rusija vodi u Ukrajini

(postotci BDP-a u 2022. na godišnjoj razini)



Izvori: Makroekonomske projekcije stručnjaka Eurosustava za europodručje, prosinac 2022., i izračun ESB-a

Napomene: Pozitivni brojevi označuju fiskalnu potporu. Stupci i ukupni iznosi označuju bruto fiskalnu potporu. Neto učinak pokazuje bruto potporu umanjenu za diskrecijske mjere financiranja za navedene potrebe koje su odredili stručnjaci Eurosustava.

Usmjeravanje mjera državne potpore bilo je ograničeno.

Mjere potpore trebale bi biti privremene, usmjerene na najugroženija kućanstva i poduzeća te prilagođene očuvanju poticaja za manju potrošnju energije. Fiskalne mjere koje nisu u skladu s tim načelima vjerojatno bi pridonijele povećanju inflacijskih pritisaka, što bi dovelo do potrebe za snažnijim odgovorom monetarne politike i nepovoljno utjecalo na javne financije. S obzirom na to da je samo mali dio tih mjera

bio ciljan (12 % prema projekcijama stručnjaka Eurosustava iz prosinca 2022.⁴), važno je da vlade prilagode mjere na odgovarajući način.

Uzastopni šokovi za javne financije povećavaju potrebu za razboritim fiskalnim politikama u srednjoročnom razdoblju.

Pandemija, rat koji Rusija vodi u Ukrajini i fiskalni rashodi koji se odnose na naknade za visoke stope inflacije izazvali su uzastopne velike šokove za javne financije. Do njih je došlo u okružju već povišenih omjera državnog duga i BDP-a. Pandemija je stvorila visoke troškove za javne financije, a rat u Ukrajini pojačao je rizike za izgleda za gospodarski rast, ali je neto učinak inflacijskog šoka na razine duga manje jasan. Iako će veći porezni prihodi donekle utjecati na smanjenje omjera duga, visoka inflacija potiče normalizaciju monetarne politike, a time i rast troškova financiranja. Nadalje, državni rashodi obično naposljetku uhvate korak s prihodima, a inflacija negativno utječe na rast proizvodnje.

Pritisci na javne financije vjerojatno će se povećavati.

Pritisci na javne financije vjerojatno će se povećavati. To će, među ostalim, proizići iz potrebe za ubrzanjem energetske tranzicije i povećanjem ulaganja u zelenije i digitalnije gospodarstvo, uz sve veće fiskalne troškove zbog starenja stanovništva. Stoga je važno da se povećana ranjivost javnih financija europodručja rješava reformama koje potiču rast i postupnim smanjivanjem visokih omjera duga. To će zahtijevati brzu provedbu planova ulaganja i strukturnih reforma u sklopu programa Next Generation EU i razboritih fiskalnih politika u sljedećim godinama.

1.4. Snažan rast inflacije u europodručju



Inflacija je snažno rasla u 2022. te je premašila 10 % u listopadu i studenome.

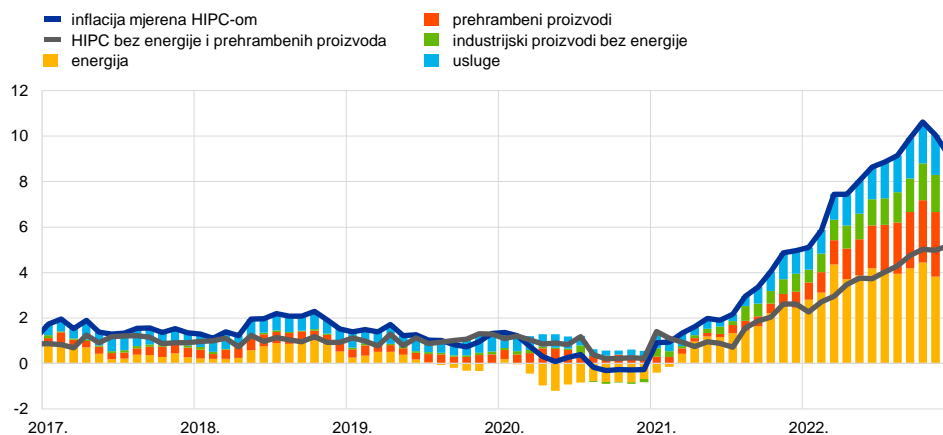
Ukupna stopa inflacije u europodručju mjerene harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena (HIPC) iznosila je prosječno 8,4 % u 2022., što je znatno više u odnosu na prosjek od 2,6 % u 2021. Inflacija je snažno rasla tijekom godine pa je u kasnijim mjesecima dosegla visoke stope od oko 10 % godišnje. Povećanju ukupne inflacije najviše su pridonijele cijene energije, a cijene prehrambenih proizvoda također su rasle sve snažnije, posebice nakon ruske invazije na Ukrajinu u veljači. Usto, dugotrajna uska grla u opskrbnim lancima za industrijske proizvode, oporavak potražnje nakon ublažavanja ograničenja povezanih s pandemijom, posebice u sektoru usluga, te deprecijacija eura pridonosili su inflacijskim pritiscima (Grafikon 1.11.). Sveukupno gledano, cjenovni pritisci proširili su se na velik broj sektora, djelomično zbog neizravnog utjecaja velikih troškova energije u cijelom gospodarstvu. Razlike u stopama inflacije među državama europodručja također su se znatno povećale, ponajprije zbog različitih stupnjeva izloženosti šokovima cijena sirovina i energije. Većina mjera temeljne inflacije zabilježila je znatan rast tijekom godine. Na kraju 2022. očekivalo se da će činitelji naglog rasta inflacije postupno nestati i da će se inflacija smanjivati tijekom 2023.

⁴ Vidi članak pod naslovom „Fiscal policy and high inflation“, *Ekonomski bilten*, broj 2, ESB, 2023.

Grafikon 1.11.

Ukupna inflacija i njezine glavne komponente

(godišnje promjene u postotcima, doprinosi u postotnim bodovima)



Izvori: Eurostat i izračun ESB-a

Napomena: Posljednji podatci odnose se na prosinac 2022.

Cijene energije i prehrambenih proizvoda utjecale su na inflaciju.

Kretanjima komponente cijena energije može se izravno pripisati gotovo polovina porasta ukupne inflacije tijekom 2022. Stopa inflacije cijena energije bila je visoka već na početku godine, a nakon ruske invazije na Ukrajinu dodatno je znatno porasla zbog zabrinutosti da bi moglo doći do poremećaja u opskrbi energijom. Inflacija cijena energije dosegla je 41,5 % u listopadu, uz velike doprinose cijena plina i električne energije, jer su se kretanja njihovih temeljnih veleprodajnih cijena razišla od kretanja cijena nafte. Vlade su donijele znatne fiskalne mjere koje su donekle pridonijele ublažavanju kratkoročnog utjecaja rasta cijena energije (vidi odjeljak 1.3.). Različit intenzitet tih mjera pridonio je razlikama u inflaciji cijena energije među državama europodručja, pri čemu je najviša razina zabilježena u baltičkim državama. Snažan rast troškova energije stvorio je i znatan pritisak na rast cijena prehrambenih proizvoda, što je na njih utjecalo s različitim vremenskim odmakom. Rat u Ukrajini izravnije je utjecao i na cijene prehrambenih proizvoda jer Rusija i Ukrajina važne su izvoznice žitarica i minerala koji se upotrebljavaju u proizvodnji gnojiva.⁵ Doprinos ukupne inflacije cijena prehrambenih proizvoda stopi ukupne inflacije mjerene HIPC-om dosegao je 2,9 postotnih bodova u prosincu 2022., odnosno znatno više od razine u 2021., što je odražavalo rast komponenata neprerađenih i prerađenih prehrambenih proizvoda.

Temeljna inflacija snažno je porasla, a određene naznake stagnacije pojavile su se krajem godine.

Pokazatelji temeljne inflacije znatno su porasli tijekom 2022., ali uz određene naznake smirivanja krajem godine. Inflacija mjerena HIPC-om bez energije i prehrambenih proizvoda od 2,3 % bila je iznad inflacijskog cilja ESB-a već početkom godine, a u prosincu je porasla na 5,2 %. Inflacija cijena industrijskih proizvoda bez energije porasla je na prosječno 4,6 % u 2022., a inflacija cijena usluga dosegla je 3,5 %. Cjenovni pritisci uglavnom su prouzročeni istim činiteljima: vrlo snažnim povećanjem ulaznih troškova, koje je djelomično povezano s porastom cijena energetske sirovine, i činiteljima povezanima s pandemijom, kao što su uska grla na strani globalne ponude i učinci ponovnog otvaranja gospodarstva. Deprecijacija eura

⁵ O utjecaju rata na inflaciju cijena prehrambenih proizvoda vidi okvir pod naslovom „The surge in euro area food inflation and the impact of the Russia-Ukraine war”, *Ekonomski bilten*, broj 4, ESB, 2022.

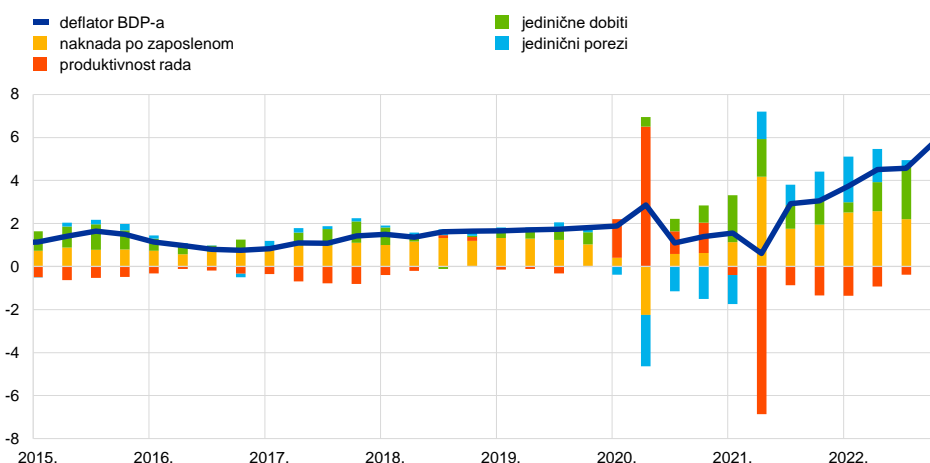
tijekom većeg dijela godine također je pridonijela inflacijskim pritiscima. Pritisci u ranim fazama cjenovnog lanca postali su umjereniji nakon ljeta jer su se poremećaji u opskrbnim lancima postupno smanjivali tijekom drugog polugodišta 2022., a cijene sirovina su padale. Ipak, inflacija je ostala visoka zbog odgođenog prijenosa učinaka. Potisnuta potražnja nakon ukidanja ograničenja povezanih s pandemijom pridonijela je povoljnim uvjetima za određivanje cijena za poduzeća, i to ponajprije za usluge koje zahtijevaju blizak fizički kontakt. Sveukupno gledano, cjenovni pritisci postali su sve postojaniji i sveobuhvatniji. To je dovelo do rasta svih pokazatelja temeljne inflacije.

Pritisci na plaće porasli su krajem godine u okruženju snažnih tržišta rada i određenih naknada za visoku inflaciju.

Domaći troškovni pritisci u europodručju mjereni rastom deflatora BDP-a porasli su prosječno za 4,7 % u 2022., čime je nastavljeno kretanje započeto 2021. (Grafikon 1.12.). Pritisci koji proizlaze iz kretanja plaća ostali su umjereni u prvom polugodištu, ali krajem godine postali su izraženiji. Godišnji rast naknade po zaposlenom povećao se u 2022. i dosegnuo prosječno 4,5 % u odnosu na 3,9 % u 2021. i prosječno 1,7 % u razdoblju prije pandemije (od 2015. do 2019.). Povećanje u odnosu na prethodnu godinu djelomično je posljedica povećanja prosječnog broja odrađenih sati zbog slabljenja učinka programa za očuvanje radnih mjesta. Dogovorene plaće, na koje su u manjoj mjeri utjecale državne mjere, rasle su po prosječnoj godišnjoj stopi od 2,8 % u 2022., odnosno neznatno niže od stvarnog rasta plaća, što je odražavalo jačanje pritisaka na plaće krajem godine. Naknada za inflaciju postajala je sve važniji aspekt u pregovorima o plaćama tijekom 2022., osobito zato što su tržišta rada ostala snažna. Povećani troškovi rada u određenoj su mjeri neutralizirani povećanjem proizvodnosti rada. Jedinična dobit u svim sektorima pozitivno je djelovala na deflator BDP-a tijekom godine, što upućuje na to da su poduzeća mogla prenijeti povećanja ulaznih troškova na prodajne cijene.

Grafikon 1.12.
Raščlamba deflatora BDP-a

(godišnje promjene u postotcima, doprinosi u postotnim bodovima)



Izvori: Eurostat i izračun ESB-a
Napomena: Posljednji podatci odnose se na prosinac 2022.

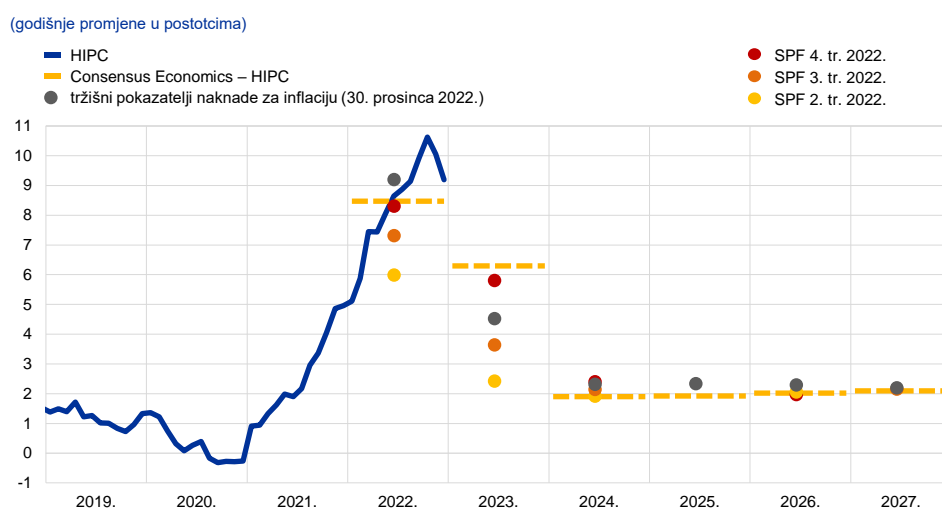
Dugoročnija inflacijska očekivanja dodatno su porasla, ali ostala su uglavnom usidrena na ciljnoj razini ESB-a.

Dugoročnija inflacijska očekivanja stručnjaka, koja su krajem 2021. iznosila 1,9 %, blago su porasla tijekom godine i dosegla 2,2 % u četvrtom tromjesečju 2022. (Grafikon 1.13.). Ostali anketni podatci, kao što su podatci iz ankete ESB-a Survey

of Monetary Analysts i Consensus Economics, također su upućivali na to da su dugoročnija inflacijska očekivanja usidrena na 2 % ili na neznatno višoj razini, unatoč većim očekivanjima u kratkoročnom razdoblju. U očekivanju pooštavanja monetarne politike početkom godine smanjila su se mjerila dugoročnije naknade za inflaciju zasnovana na tržišnim pokazateljima, posebice kamatna stopa petogodišnjih ugovora o razmjeni vezanih uz stopu inflacije, ali su se nakon izbijanja rata koji Rusija vodi u Ukrajini počela postupno povećavati i krajem prosinca dosegla 2,38 %. Međutim, važno je naglasiti da mjerila naknade za inflaciju zasnovana na tržišnim pokazateljima nisu izravna mjerila stvarnih inflacijskih očekivanja sudionika na tržištu s obzirom na to da sadržavaju premije za rizik kako bi se nadoknadila neizvjesnost glede inflacije.

Grafikon 1.13.

Pokazatelji inflacijskih očekivanja zasnovani na anketama i tržišnim pokazateljima



Izvori: Eurostat, Refinitiv, Consensus Economics, ESB-ova Anкета o prognozama stručnjaka (SPF) i izračun ESB-a
 Napomene: Serija tržišnih pokazatelja naknade za inflaciju zasniva se na jednogodišnjim promptnim ugovorima o razmjeni vezanima uz stopu inflacije i jednogodišnjim terminskim ugovorima o razmjeni vezanima uz stopu inflacije u sljedećih jednu, dvije, tri ili četiri godine. Posljednji podatci o tržišnim pokazateljima naknade za inflaciju odnose se na 30. prosinca 2022. SPF za četvrto tromjesečje 2022. proveden je između 30. rujna i 6. listopada 2022. Zaključni datum za dugoročne prognoze Consensus Economics bio je listopad 2022., a zaključni datum za SPF za 2022. i 2023. bio je prosinac 2022. Posljednji podatci o HIPC-u odnose se na prosinac 2022.

1.5. Pooštavanje uvjeta kreditiranja i financiranja usporedno s normalizacijom monetarne politike

Normalizacija monetarne politike dovela je do viših prinosa na obveznice u uvjetima znatne kolebljivosti.

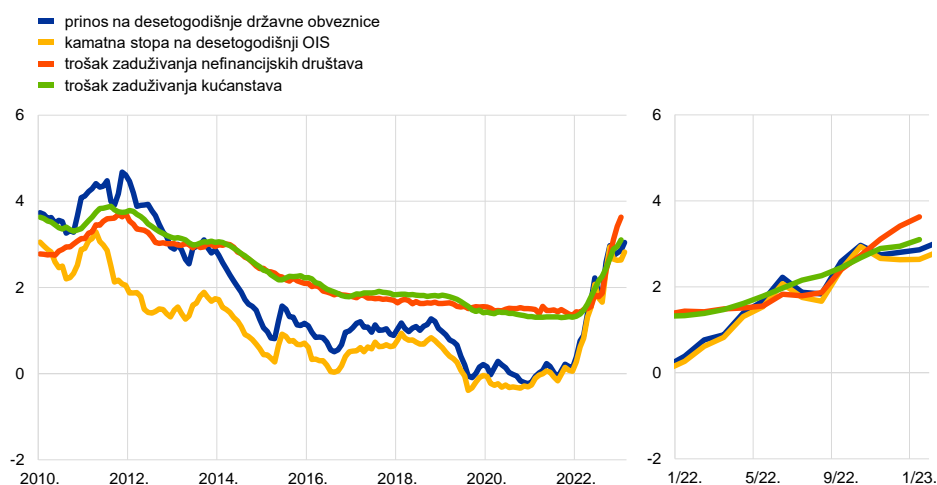
Budući da su inflacijski pritisci rasli u cijelom gospodarstvu (vidi odjeljak 1.4.), ESB je u 2022. poduzeo odlučne mjere kako bi normalizirao monetarnu politiku i spriječio da se dugoročnija inflacijska očekivanja odvoje od uporišta iznad ciljne razine od 2 % (vidi odjeljak 2.1.). Nerizične dugoročne kamatne stope bile su kolebljivije nego u 2021., djelomično zbog vrlo velike neizvjesnosti glede inflacije i reakcije monetarnih vlasti diljem svijeta, uključujući europodručje. Dugoročni prinosi općenito su se povećali. Prosječan prinos na desetogodišnje državne obveznice europodručja ponderiran BDP-om u stopu je pratio kretanja nerizične stope (Grafikon 1.14.). Na razini države, unatoč nekim razlikama, kretanja razlika prinosa na državne obveznice bila su uglavnom ograničena, djelomično zbog najave Upravnog vijeća iz lipnja o

fleksibilnosti glede reinvestiranja glavnica dospjelih vrijednosnih papira iz portfelja hitnog programa kupnje zbog pandemije i uvođenja instrumenta zaštite transmisije (engl. *Transmission Protection Instrument*) u srpnju (vidi odjeljak 2.1.). Prosječni nominalni prinos na desetogodišnje državne obveznice europodručja ponderiran BDP-om iznosio je 3,26 % na dan 31. prosinca 2022., što je za gotovo 300 baznih bodova više nego na kraju 2021.

Grafikon 1.14.

Dugoročne kamatne stope i trošak zaduživanja poduzeća i kućanstava za kupnju kuće

(postotci na godišnjoj razini)



Izvori: Bloomberg, Refinitiv i izračun ESB-a

Napomene: Podatci se odnose na prosječan prinos na desetogodišnje državne obveznice ponderiran BDP-om (dnevni), desetogodišnje prekonoćne kamatne ugovore o razmjeni (OIS) (dnevni), trošak zaduživanja za nefinancijska društva (mesečni) i trošak zaduživanja kućanstava za kupnju kuće (mesečni). Pokazatelji troškova zaduživanja izračunavaju se agregiranjem kratkoročnih i dugoročnih kamatnih stopa banaka na kredite uporabom 24-mjesečnoga pomičnog prosjeka iznosa novih poslova. Posljednji podatci odnose se na 31. prosinca 2022. za dnevne podatke, odnosno na prosinac 2022. za mjesečne podatke.

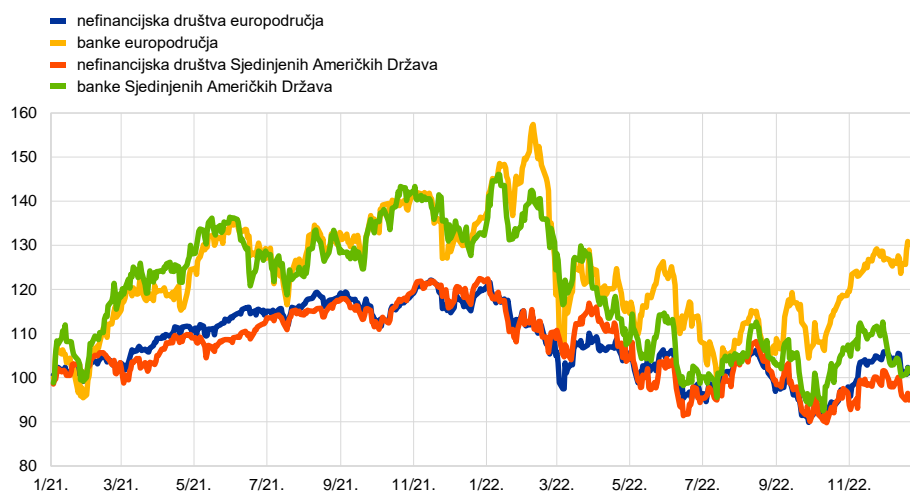
Uvjeti financiranja pooštrili su se na tržištima obveznica i vlasničkih vrijednosnih papira.

Očekivanja glede viših kamatnih stopa i nižeg rasta dugoročnih zarada stvorila su pritisak na smanjenje cijena dionica. Općenito gledano, cijene vlasničkih vrijednosnih papira u europodručju bile su vrlo kolebljive i smanjivale su se tijekom 2022. Široki indeksi cijena vlasničkih vrijednosnih papira nefinancijskih društava i banaka (Grafikon 1.15.) bili su na dan 31. prosinca 2022. oko 16 % odnosno 4,4 % ispod razina zabilježenih na kraju 2021. S obzirom na to da su prinosi na korporativne obveznice također znatno porasli, i u investicijskom razredu i u kategorijama s visokim prinosom, uvjeti financiranja u europodručju znatno su se pooštrili.

Grafikon 1.15.

Indeksi tržišta vlasničkih vrijednosnih papira u europodručju i Sjedinjenim Američkim Državama

(indeks: 1. siječnja 2021. = 100)



Izvori: Bloomberg, Refinitiv i izračun ESB-a

Napomene: Tržišni indeks Refinitiv za nefinancijska društva i indeks banaka EURO STOXX prikazani su za europodručje, a tržišni indeks Refinitiv za nefinancijska društva i indeks S&P za banke prikazani su za Sjedinjene Američke Države. Posljednji podatci odnose se na 31. prosinca 2022.



Kamatne stope banaka na kredite poduzećima i kućanstvima znatno su rasle usporedno s normalizacijom monetarne politike.

Troškovi financiranja banaka i kamatne stope banaka na kredite snažno su porasli u 2022. u okružju normalizacije monetarne politike i općih tržišnih kretanja. Opći trend rasta prinosa na bankovne obveznice, postupno povećavanje remuneracije depozita klijenata i promjena uvjeta treće serije ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja (TLTRO III) krajem godine pridonijeli su porastu troškova financiranja banaka. Zbog toga su nominalne kamatne stope banaka na kredite tijekom 2022. porasle do razina koje su posljednji put zabilježene u 2014. [Anketa o kreditnoj aktivnosti banaka u europodručju](#) također upućuje na to da su se kreditni standardi banaka (tj. interne smjernice ili kriteriji odobravanja kredita) za kredite kućanstvima i poduzećima znatno pooštrili. Složena kamatna stopa banaka na stambene kredite kućanstvima iznosila je 2,94 % krajem 2022., što je kumulativno povećanje od 163 bazna boda od kraja 2021., a ekvivalentna stopa za nefinancijska društva iznosila je 3,41 %, što je povećanje od 205 baznih bodova (Grafikon 1.14.). Promatrano u odnosu na promjene ključnih kamatnih stopa ESB-a, takva kretanja bila su uglavnom u skladu s prošlim razdobljima pooštavanja monetarne politike, a razlike u kamatnim stopama na kredite među državama ostale su ograničene. To upućuje na to da su se promjene u monetarnoj politici ESB-a neometano prenosile u cijelom europodručju.

Rast kredita intenzivirao se u prvom polugodištu 2022., ali potom je postao umjereniji i kod kućanstava i kod poduzeća.

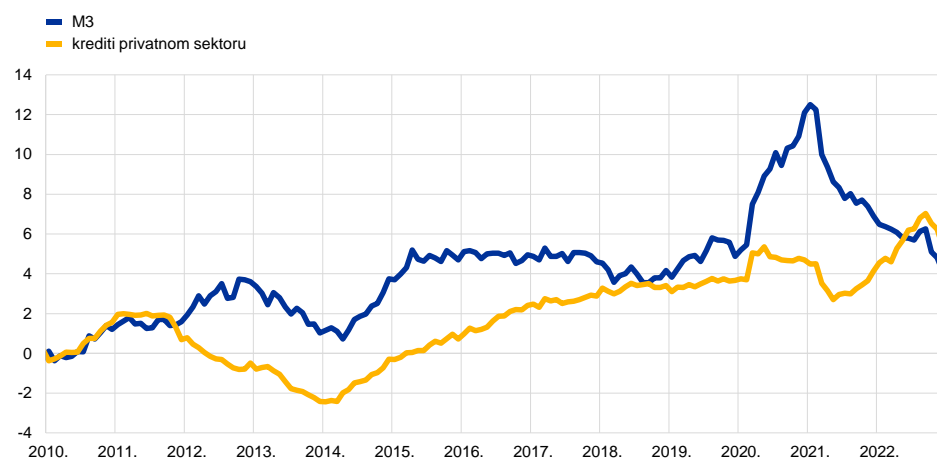
Rast kredita intenzivirao se u prvom polugodištu 2022., ali novo je kreditiranje nakon ljeta postalo umjerenije zbog strožih kreditnih uvjeta (Grafikon 1.16.). Godišnja stopa rasta bankovnih kredita kućanstvima smanjila se na 3,8 % na godišnjoj razini zbog rasta kamatnih stopa, pooštavanja standarda odobravanja kredita i slabijeg pouzdanja potrošača. Iako je godišnja stopa rasta bankovnih kredita poduzećima porasla na 6,3 % u 2022., taj podatak skriva različita kretanja tijekom godine. Nominalni rast bio je snažan tijekom većeg dijela godine, a odražavao je potrebu poduzeća za financiranjem obrtnoga kapitala i zaliha s obzirom na kontinuirana uska

grla na strani ponude i povišene troškove. Ipak, bankovni krediti poduzećima snažno su pali u posljednjim mjesecima godine jer pooštreni uvjeti financiranja utjecali su na činitelje ponude i potražnje. Neto izdavanje dužničkih vrijednosnih papira, koje je postalo skuplje za poduzeća, također se smanjivalo tijekom godine. Neto tokovi vanjskog financiranja nefinancijskih društava ukupno su se smanjili u 2022., ponajprije zbog smanjenja kredita između poduzeća kao oblika financiranja (Grafikon 1.17.). Štoviše, [anketa o pristupu financiranju poduzeća u europodručju](#) upućuje na to da su poduzeća sve pesimističnija u vezi s budućom dostupnošću većine izvora vanjskog financiranja.

Grafikon 1.16.

Rast M3 i rast kredita nefinancijskim društvima i kućanstvima

(godišnje promjene u postotcima)



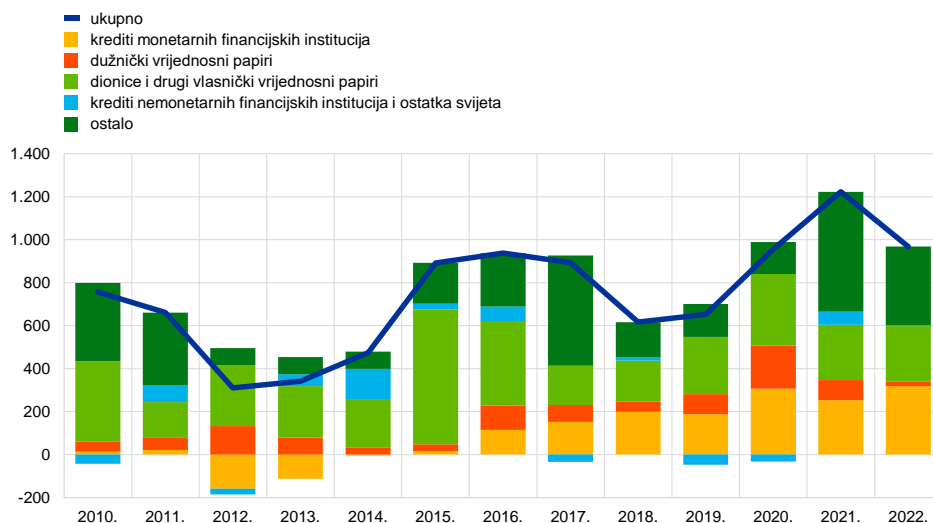
Izvor: ESB

Napomene: Druga linija prikazuje rast kredita privatnom sektoru. Privatni sektor, koji je definiran kao nemonetarne financijske institucije bez sektora opće države, u osnovi obuhvaća nefinancijska društva i kućanstva. Posljednji podatci odnose se na prosinac 2022.

Grafikon 1.17.

Neto tokovi vanjskog financiranja nefinancijskih društava

(godišnji tokovi, mlrd. EUR)



Izvori: ESB i Eurostat

Napomene: „MFI” je monetarna financijska institucija. U „kreditima nemonetarnih financijskih institucija i ostatka svijeta” nemonetarne financijske institucije obuhvaćaju druge financijske posrednike, mirovinske fondove i osiguravajuća društva. „Kreditni monetarnih financijskih institucija” i „kreditni nemonetarnih financijskih institucija i ostatka svijeta” prilagođeni su za prodaje kredita i sekuritizaciju. „Ostalo” je razlika između ukupnog iznosa i instrumenata navedenih u grafikonu i uglavnom uključuje kredite između poduzeća i trgovinske kredite. Godišnji tok za cijelu godinu izračunava se kao zbroj tokova četiriju tromjesečja. Posljednji podatci odnose se na četvrto tromjesečje 2022.

Rast najširega monetarnog agregata postao je umjereniji zbog završetka neto kupnja vrijednosnih papira Eurosustava i smanjenja odobravanja kredita.

Dinamika akumulacije depozita smanjila se u odnosu na visoke razine zabilježene tijekom pandemije, ponajprije zbog povećanih rashoda u uvjetima rasta cijena i većih povrata na alternativne oblike štednje u skladu s normalizacijom monetarne politike. Godišnji rast najširega monetarnog agregata (M3) dodatno se smanjio na 4,1 % u 2022. (Grafikon 1.16.) zbog završetka neto kupnja vrijednosnih papira Eurosustava u srpnju, smanjenog odobravanja kredita u posljednjem tromjesečju 2022. i neto monetarnih odljeva u ostatak svijeta povezanih s povećanjem troškova za energiju u europodručju.

Okvir 1.

Kretanja na tržištu rada u europodručju i Sjedinjenim Američkim Državama u 2022.

U uvjetima velike neizvjesnosti u 2022. analize tržišta rada bile su ključan element za ocjenu stanja gospodarstva i njegove razine neiskorištenosti kapaciteta. U ovom se okviru razmatraju sličnosti i razlike između tržišta rada europodručja i američkog tržišta rada s obzirom na oporavak od pandemije.

Kretanje ukupnog broja odrađenih sati

Ukupan broj odrađenih sati u 2022. oporavio se na razine prije pandemije u europodručju i Sjedinjenim Američkim Državama, ali oporavak je odražavao različita kretanja komponenata ponude i potražnje radne snage. Iako su se stope nezaposlenosti u 2022. vratile na pretkrizne razine u Sjedinjenim Američkim Državama te bile čak i niže nego u europodručju, čini se da je stupanj pooštavanja uvjeta na tržištu rada, mjereno omjerom slobodnih radnih mjesta i

nezaposlenosti, bio snažniji u Sjedinjenim Američkim Državama.⁶ Ta se kretanja mogu pripisati različitim odgovorima politika na pandemiju i strukturnim razlikama između dvaju gospodarstava s obzirom na ponudu i potražnju radne snage.

Kretanja potražnje za radnom snagom

Ta su dva gospodarstva u 2022. bila u različitim fazama poslovnog ciklusa. Ciklička potražnja za radnom snagom bila je snažnija u Sjedinjenim Američkim Državama, pa je djelomično bila razlog za jače pooštavanje uvjeta na tržištu rada. Gospodarska aktivnost europodručja kasnije se oporavila s najniže razine tijekom pandemije nego aktivnost u Sjedinjenim Američkim Državama. Realni BDP europodručja vratio se na pretkriznu razinu u posljednjem tromjesečju 2021., dok je u Sjedinjenim Američkim Državama razina iz pretkriznog razdoblja doseguta u prvom tromjesečju 2021. To je u određenoj mjeri bilo posljedica restriktivnijih i raširenijih mjera zatvaranja u mnogim državama europodručja u drugom valu pandemije nego u Sjedinjenim Američkim Državama kao i razlika u brzini provedbe cijepljenja. Međutim, važniji činitelji bili su različiti opseg i usmjerenost fiskalnih mjera. Fiskalna potpora u europodručju bila je usmjerena na ublažavanje gubitaka radnih mjesta pružanjem potpore poduzećima i dopuštanjem djelovanja automatskih stabilizatora. Fiskalna potpora SAD-a bila je veća i izravnije usmjerena na podupiranje dohotka kućanstava, a time i potrošnje, putem plaća i povećanih naknada za nezaposlenost. U skladu s tim privatna potrošnja u europodručju vratila se na razinu iz pretkriznog razdoblja čak i kasnije od ukupne gospodarske aktivnosti, odnosno tek u drugom tromjesečju 2022.

Nadalje, sa strukturnog stajališta, američko tržište rada obično snažnije reagira na poslovni ciklus od tržišta rada europodručja. Mjere „nadomještanja” pokazuju da je tržište rada u SAD-u strukturno dinamičnije. Pojam „nadomještanje zaposlenih” (engl. *labour churn*) odnosi se na stopu po kojoj poduzeća ili organizacije nadomještaju zaposlenike koji su ih napustili u određenom razdoblju. Gruba mjera nadomještanja pokazuje da je od početka 2000-ih prosječno oko 4 % svih radnika u SAD-u promijenilo radno mjesto svakog mjeseca. Pokazatelji nadomještanja nisu dostupni za europodručje, a najusporediviji statistički podatci odnose se na osobe koje su nedavno napustile posao i osobe koje prvi put traže posao (iako obuhvaćaju i osobe koje prelaze iz neaktivnosti/nezaposlenosti u zaposlenost i obratno). Ti podatci upućuju na povećanje broja osoba koje prvi put traže posao u 2022., ali to je povećanje manje izraženo od onoga zabilježenog u Sjedinjenim Američkim Državama. Takva dinamika vidljiva je i na razini slobodnih radnih mjesta u ovim dvjema gospodarskim regijama: u 2022. bila je viša u Sjedinjenim Američkim Državama nego u europodručju (uz znatne razlike među državama europodručja⁷), gdje je naglasak uglavnom bio na povratku zadržanih zaposlenika na uobičajeno radno vrijeme (Grafikon A).

Ukratko, snažnija strukturna dinamika na američkom tržištu rada povećala je pritisak na već snažnu potražnju za radnom snagom.

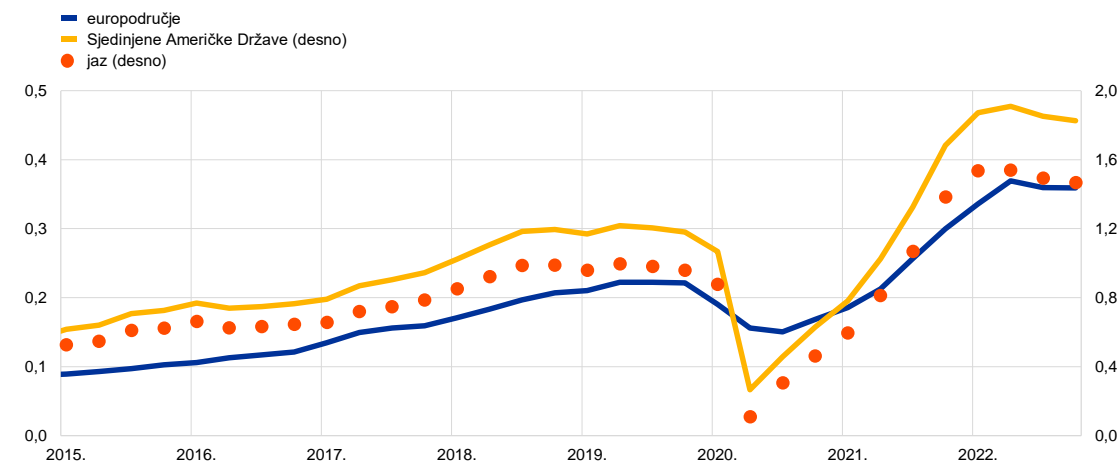
⁶ Vidi okvir pod naslovom „Comparing labour market developments in the euro area and the United States and their impact on wages” u članku pod naslovom „Wage developments and their determinants since the start of the pandemic”, *Ekonomski bilten*, broj 8, ESB, 2022.

⁷ Vidi Antonopoulos, C. et al., „The Greek labour market before and after the pandemic: Slack, tightness and skills mismatch”, *Economic Bulletin*, broj 56, središnja banka Bank of Greece, prosinac 2022.

Grafikon A

Pooštrevanje uvjeta na tržištima rada u europodručju i Sjedinjenim Američkim Državama

(omjer slobodnih radnih mjesta i nezaposlenosti)



Izvori: Eurostat, Haver Analytics, US Bureau of Labor Statistics i izračun ESB-a

Napomene: Jaz se odnosi na podatke za Sjedinjene Američke Države umanjene za podatke za europodručje. U Francuskoj se slobodna radna mjesta prijavljuju samo za poduzeća s deset ili više zaposlenika. U europodručju je gubitak radnih mjesta tijekom krize uzrokovane pandemijom ublažen raširenim primjenom programa za očuvanje radnih mjesta, koji su do sredine 2022. smanjeni na vrlo niske razine. Posljednji podatci odnose se na četvrto tromjesečje 2022.

Kretanja ponude radne snage

Tijekom krize uzrokovane pandemijom ponuda radne snage u SAD-u više se smanjila i sporije se podizala s najniže razine dosegnute u drugom tromjesečju 2020. nego u europodručju. Razlika u dinamici oporavka ponude radne snage djelomično je bila povezana s razlikama u provedenim politikama. Prvo, oporavak stope participacije radne snage bio je slabiji u SAD-u. To djelomično odražava činjenicu da su zbog većih otpuštanja u Sjedinjenim Američkim Državama neki radnici napustili radnu snagu, dok je relativno izdašna dohodovna potpora omogućavala ljudima dulje zadržavanje izvan radne snage ili čak povećanje plaće po kojoj bi bili spremni ponovo ući na tržište rada. Tijekom cijele 2022. stopa participacije radne snage u Sjedinjenim Američkim Državama ostala je ispod razine zabilježene prije pandemije, što je u oštrm kontrastu s europodručjem, u kojemu je stopa participacije premašila razinu iz pretpandemijskog razdoblja. Drugo, dugoročna kretanja djelomično oblikuju i najnovija kretanja u participaciji radne snage. Udio starijih radnika u radnoj snazi, koji obično manje sudjeluju na tržištima rada nego mlađi radnici, povećavao se tijekom vremena u oba gospodarska područja. U Europi se ta promjena podudarala s pozitivnim trendom stopa participacije zbog veće participacije žena, a podupirale su je i mirovinske reforme. Taj se trend nastavio tijekom pandemije, a stariji radnici podupirali su povećanje stope participacije radne snage tijekom 2022. Ipak, demografska kretanja u Sjedinjenim Američkim Državama negativno su utjecala na stopu participacije radne snage u 2022. Naposljetku, iako je pandemija negativno utjecala na neto priljev radnika migranata u obje regije, u SAD-u se taj priljev počeo usporavati i prije pandemije, odnosno nakon pooštrevanja imigracijskih politika između 2017. i 2020. Međutim, u posljednje se vrijeme neto priljev radnika migranata snažno oporavio u objema regijama.

Kretanja plaća

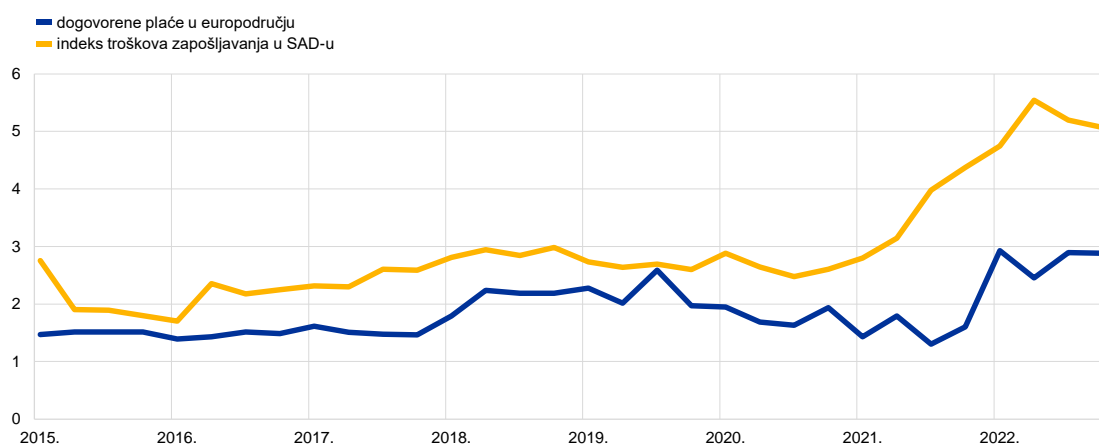
Jaz u rastu plaća između Sjedinjenih Američkih Država i europodručja posljednjih se godina povećavao, što je bilo posebno vidljivo u 2022. Kao što je prethodno pojašnjeno, to se u velikoj mjeri može pripisati različitim kretanjima ponude i potražnje na tržištu rada. Od drugog tromjesečja

2020. rast nominalnih plaća u SAD-u znatno se ubrzao, na 5,5 % u drugom tromjesečju 2022., mjereno indeksom troškova zapošljavanja (privatna industrija). Rast se otad usporio, ali i nadalje je bio visok. Rast plaća u europodručju u tom je razdoblju bio postupniji i ograničeniji, pri čemu je rast dogovorenih plaća (na koji znatno manje utječu programi za očuvanje radnih mjesta nego naknada po zaposlenom ili satu) iznosio 2,9 % u četvrtom tromjesečju 2022. (Grafikon B). Strukturno dinamičnije tržište rada u Sjedinjenim Američkim Državama također bi moglo ojačati reakciju plaća na pooštavanje uvjeta na tržištu rada, što se odražava u većem rastu plaća osoba koje mijenjaju radna mjesta.

Grafikon B

Mjere rasta plaća u europodručju i Sjedinjenim Američkim Državama

(godišnje promjene u postotcima)



Izvori: Eurostat, Haver Analytics i izračun stručnjaka ESB-a

Napomena: Posljednji podatci odnose se na četvrto tromjesečje 2022. i za dogovorene plaće u europodručju i za indeks troškova zapošljavanja u SAD-u (privatna industrija).

2. Monetarna politika na putu normalizacije

ESB je u 2022. nastavio s normalizacijom svoje monetarne politike radi suzbijanja iznimno visoke inflacije u okruženju ruske invazije na Ukrajinu i dugotrajnih posljedica pandemije. U prvoj fazi normalizacije Upravno vijeće krajem ožujka prekinulo je neto kupnje vrijednosnih papira u sklopu hitnog programa kupnje zbog pandemije (engl. pandemic emergency purchase programme, PEPP), a početkom srpnja prekinulo je i kupnje u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira (engl. asset purchase programme, APP). U drugoj fazi ključne kamatne stope ESB-a povećane su prvi put u više od desetljeća, a kamatna stopa na stalno raspoloživu mogućnost deponiranja kod središnje banke više nije bila negativna, prvi put od 2014. Kamatne stope monetarne politike povećane su kumulativno za 250 baznih bodova na posljednja četiri sastanka u godini, što je uključivalo i dosad najveća pojedinačna povećanja tih stopa (Grafikon 2.1.). Upravno vijeće odobrilo je i instrument zaštite transmisije (engl. Transmission Protection Instrument) kako bi se osigurala uredna transmisija monetarne politike u cijelom europodručju. Osim toga, fleksibilnost reinvestiranja dostupna u sklopu PEPP-a služila je kao prva linija obrane za suzbijanje rizika za transmisiju povezanih s pandemijom. U prosincu je Upravno vijeće odlučilo da će od ožujka 2023. umjerenom i predvidljivom dinamikom smanjivati portfelj vrijednosnih papira koji se drže za potrebe monetarne politike koji je Eurosustav stekao u sklopu APP-a. Bilanca Eurosustava dosegla je u lipnju 2022. dosad najveći iznos od 8,8 bil. EUR, a potom se do kraja godine smanjila na 8,0 bil. EUR. Smanjenje je uglavnom bilo posljedica dospjelih operacija i prijevremenih otplata u sklopu treće serije ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja (TLTRO III). Prijevremene otplate bile su potpomognute odlukom Upravnog vijeća iz listopada o promjeni uvjeta za operacije TLTRO III. U skladu s normalizacijom monetarne politike ESB je također počeo postupno ukidati mjere ublažavanja zahtjeva povezanih s kolateralom uvedene kao odgovor na pandemiju, čime je postupno ponovo uspostavio pretpandemijske razine tolerancije rizika u kreditnim operacijama Eurosustava.

2.1. Ukidanje akomodativne monetarne politike

Prva faza normalizacije politike: smanjena dinamika kupnje vrijednosnih papira i preduvjeti za rast stopa

Početkom 2022. pandemija je i nadalje kočila gospodarski rast, a inflacija je bila viša od predviđene.

Početkom 2022. gospodarstvo europodručja nastavilo se oporavljati od pandemije, a tržište rada dodatno se poboljšalo, među ostalim, zbog potpore javnih politika. Ipak, kratkoročni izgledi za gospodarski rast ostali su prigušeni u uvjetima snažnog rasta broja novozaraženih koronavirusom zbog širenja omikron-soja. Manjak materijala, opreme i radne snage u nekim je industrijama i nadalje kočio proizvodnju, a visoki troškovi energije već su škodili stvarnim prihodima. Inflacija mjerena harmoniziranim

indeksom potrošačkih cijena (HIPC) snažno je rasla u prethodnim mjesecima i ponovo je bila viša nego što je bilo predviđeno u siječnju. Tome su najviše pridonijeli povećani troškovi energije, zbog čega su cijene u mnogim sektorima porasle, kao i više cijene prehrambenih proizvoda. Na osnovi podataka na početku godine Upravno vijeće procijenilo je u veljači da će inflacija vjerojatno ostati povišena dulje nego što se očekivalo, ali da će se smanjivati tijekom godine.

U veljači je Upravno vijeće nastavilo s normalizacijom monetarne politike, koja je bila započela u prosincu 2021.

Upravno vijeće stoga je potvrdilo odluku donesenu na sastanku o monetarnoj politici u prosincu 2021. da će u sljedećim tromjesečjima nastaviti postupno smanjivati dinamiku kupnja vrijednosnih papira. Odlučilo je obustaviti neto kupnje vrijednosnih papira u sklopu PEPP-a krajem ožujka 2022. i reinvestirati glavnice dospjelih vrijednosnih papira kupljenih u sklopu PEPP-a najmanje do kraja 2024. Upravno vijeće naglasilo je da bi se, dođe li ponovo do fragmentacije tržišta povezane s pandemijom, reinvestiranje u sklopu PEPP-a moglo prilagoditi s obzirom na vrijeme, kategorije imovine i jurisdikcije kad god bi prijetnje transmisiji monetarne politike ugrozile cjenovnu stabilnost. To bi moglo uključivati kupnju obveznica koje je izdala Helenska Republika nevezano uz obnavljanja ili otkupe kako bi se izbjegli poremećaji kupnja u toj jurisdikciji, koji bi mogli poremetiti transmisiju monetarne politike u grčkom gospodarstvu dok se ono još oporavlja od pandemije.

Invazija na Ukrajinu dramatično je povećala gospodarsku neizvjesnost i cjenovne pritiske.

Ruska invazija na Ukrajinu u veljači bila je prekretnica za Europu. Neopravdani rat znatno je utjecao na gospodarsku aktivnost i inflaciju u 2022., među ostalim, u europodručju, zbog povećanja cijena energije i sirovina, poremećaja u međunarodnoj trgovini i slabijeg povjerenja. U ožujku je Upravno vijeće procijenilo da će opseg tih učinaka ovisiti o razvoju rata, učinku sankcija i mogućim dodatnim mjerama. S obzirom na iznimno neizvjesno okruženje, Upravno vijeće razmatralo je niz scenarija osim uobičajenih makroekonomskih projekcija stručnjaka ESB-a za europodručje. Utjecaj rata procijenjen je u kontekstu novih podataka koji su upućivali na i nadalje dobre temeljne uvjete gospodarstva europodručja, kojima je pridonosila znatna potpora politike. Daljnjem oporavku gospodarstva pridonijelo je iščezavanje utjecaja omikron-soja koronavirusa. Pojavile su se određene naznake smanjenja problema uskih grla na strani ponude i nastavilo se poboljšavanje uvjeta na tržištu rada. Ipak, u osnovnom scenariju projekcija stručnjaka iz ožujka, kojim je obuhvaćena prva procjena posljedica rata, rast BDP-a revidiran je naniže za kratkoročno razdoblje. Prije sastanka Upravnog vijeća o monetarnoj politici u ožujku inflacija je i nadalje bila viša od predviđene, ponajprije zbog neočekivano visokih troškova energije. Rast cijena također je počeo zahvaćati sve više sektora. U usporedbi s projekcijama stručnjaka Eurosustava iz prosinca 2021., osnovne projekcije inflacije mjerene HIPC-om u projekcijama iz ožujka revidirane su znatno naviše, a različita mjerila dugoročnijih inflacijskih očekivanja bila su u skladu s ESB-ovim srednjoročnim inflacijskim ciljem od 2 %.

Upravno vijeće revidiralo je raspored kupnja u sklopu APP-a u ožujku.

Na osnovi te posuvremenjene procjene i uzimajući u obzir neizvjesno okruženje Upravno je vijeće na sastanku o monetarnoj politici u ožujku revidiralo raspored kupnja u sklopu APP-a, pri čemu bi mjesečne neto kupnje iznosile 40 mlrd. EUR u travnju, 30 mlrd. EUR u svibnju i 20 mlrd. EUR u lipnju. Prilagođavanje neto kupnja u trećem tromjesečju trebalo je ovisiti o najnovijim podatcima. Upravno vijeće također je potvrdilo svoju prethodnu odluku da se ključne kamatne stope ESB-a neće

prilagoditi odmah po završetku neto kupnja u sklopu APP-a. Kretanje ključnih kamatnih stopa ESB-a i nadalje se utvrđivalo u skladu sa smjernicama buduće monetarne politike Upravnog vijeća, što je odražavalo njegovo strateško opredjeljenje za stabiliziranje inflacije na razini od 2 % u srednjoročnom razdoblju.

U projekcijama stručnjaka iz lipnja inflacija je ponovo revidirana naviše.

Inflacija je ponovo znatno porasla u svibnju, ponajviše zbog utjecaja rata te nastavka snažnog rasta cijena energije i prehrambenih proizvoda. Istodobno su se inflacijski pritisci proširili i intenzivirali, pri čemu su cijene mnogih proizvoda i usluga snažno porasle. U tim uvjetima i u osnovnim projekcijama stručnjaka Eurosustava iz lipnja, u kojima je inflacija bila iznad ciljne razine od 2 % na kraju projekcijskog razdoblja, Upravno je vijeće 9. lipnja odlučilo poduzeti daljnje korake u normalizaciji monetarne politike, vodeći se načelima otvorenosti za različite opcije, zasnovanosti na podacima, postupnosti i prilagodljivosti.

Upravno vijeće izjavilo je da će obustaviti neto kupnje vrijednosnih papira u sklopu APP-a i početi povećavati kamatne stope...

Prvo, Upravno vijeće odlučilo je prekinuti neto kupnje vrijednosnih papira u sklopu APP-a 1. srpnja 2022. Izjavilo je da namjerava i nadalje u potpunosti reinvestirati glavnice dospjelih vrijednosnih papira kupljenih u sklopu APP-a tijekom duljeg razdoblja nakon što počne povećavati ključne kamatne stope ESB-a, u svakom slučaju onoliko dugo koliko bude potrebno za održavanje uvjeta obilne likvidnosti i primjerene monetarne politike.

Drugo, Upravno vijeće u lipnju je zaključilo da su ispunjeni uvjeti za početak podizanja ključnih kamatnih stopa ESB-a u skladu sa smjernicama buduće monetarne politike. U skladu s tim i s prethodno najavljenim redoslijedom mjera monetarne politike Upravno vijeće izjavilo je da na sastanku o monetarnoj politici u srpnju namjerava povećati ključne kamatne stope ESB-a za 25 baznih bodova, pri čemu se očekivalo još jedno povećanje u rujnu.

Treće, na osnovi procjene iz lipnja, Upravno vijeće očekivalo je da će u razdoblju nakon rujna biti primjereno postupno i postojano nastaviti povećavati kamatne stope, ovisno o najnovijim podacima i procjeni inflacijskih kretanja u srednjoročnom razdoblju.

... i razmotrilo zabrinutost glede transmisije monetarne politike.


Odluke donesene 9. lipnja odražavale su važne korake prema normalizaciji monetarne politike. Na *ad hoc* sastanku održanom 15. lipnja Upravno vijeće procijenilo je situaciju na financijskim tržištima i potencijalne rizike fragmentacije te naglasilo svoju odlučnost da očuva urednu transmisiju monetarne politike u cijelom europodručju. Upravno vijeće procijenilo je da je pandemija ostavila trajne ranjivosti u gospodarstvu europodručja, koje su pridonijele neujednačenoj transmisiji normalizacije monetarne politike ESB-a u različitim jurisdikcijama.

Na osnovi te procjene Upravno vijeće odlučilo je da će fleksibilno reinvestirati glavnice dospjelih vrijednosnih papira u portfelju PEPP-a kako bi se očuvalo funkcioniranje transmisijskog mehanizma monetarne politike. Osim toga, zadužilo je odgovarajuće odbore Eurosustava i službe ESB-a da ubrzaju oblikovanje novog instrumenta za sprječavanje fragmentacije.

Druga faza normalizacije politike: instrument zaštite transmisije i povećanja kamatnih stopa monetarne politike

U srpnju je Upravno vijeće odobrilo instrument zaštite transmisije,...

Na sastanku održanom 21. srpnja Upravno vijeće odobrilo je novi instrument zaštite transmisije (TPI). Upravno vijeće razmotrilo je uspostavu novog instrumenta potrebnog za podupiranje učinkovite transmisije monetarne politike, posebice tijekom normalizacije politike. TPI osigurao bi neometanu transmisiju monetarne politike u svim državama europodručja. TPI je dodatak skupu alata ESB-a i može se aktivirati kako bi se odgovorilo na neopravdanu, neurednu tržišnu dinamiku koja ozbiljno ugrožava transmisiju monetarne politike u cijelom europodručju. Ovisno o ispunjavanju utvrđenih kriterija, Eurosustav može provoditi kupnje na sekundarnom tržištu vrijednosnih papira izdanih u jurisdikcijama koje se suočavaju s pogoršavanjem uvjeta financiranja koje nije opravdano fundamentima pojedine države, kako bi se suzbili rizici za transmisijski mehanizam u mjeri u kojoj je to potrebno. Opseg kupnja TPI-ja, ako se aktiviraju, ovisio bi o ozbiljnosti rizika s kojima se suočava transmisija monetarne politike, odnosno kupnje ne bi bile ograničene *ex ante*. Upravno je vijeće u srpnju dodatno naglasilo da je, u svakom slučaju, fleksibilno reinvestiranje glavnice dospjelih vrijednosnih papira u portfelju PEPP-a i nadalje prva linija obrane radi suzbijanja rizika za transmisijski mehanizam povezanih s pandemijom. Upravno vijeće u srpnju je naglasilo i da je zadržalo diskrecijsko pravo provoditi izravne monetarne transakcije u državama koje su ispunile potrebne kriterije. Iako je cilj TPI-ja zaštititi neometanu transmisiju monetarne politike u svim državama europodručja, izravne monetarne transakcije mogu se aktivirati u slučaju ozbiljnih poremećaja na tržištima državnih obveznica koji proizlaze, među ostalim, iz neutemeljenih strahova dijela ulagača glede reverzibilnosti eura.

 ... prvi put povisilo ključne kamatne stope ESB-a u više od desetljeća...

U srpnju je Upravno vijeće donijelo i odluku o prvom povećanju kamatnih stopa monetarne politike od 2011. i povisilo tri ključne kamatne stope ESB-a za 50 baznih bodova. Ocijenilo je da je primjereno poduzeti veći prvi korak na putu normalizacije kamatnih stopa monetarne politike nego što je to bilo istaknuto na prethodnom sastanku. Ta se odluka temeljila na posuvremenjenoj procjeni Upravnog vijeća o inflacijskim rizicima i pojačanoj potpori TPI-ja djelotvornoj transmisiji monetarne politike. Upravno vijeće također je najavilo da će daljnja normalizacija kamatnih stopa biti primjerena u sljedećim mjesecima.

... i ukinulo svoje smjernice buduće monetarne politike povezane s kamatnim stopama.

Pospješivanje izlaska kamatnih stopa iz negativnog teritorija u srpnju omogućilo je Upravnom vijeću da prijeđe s pristupa smjernica buduće monetarne politike u vezi s kamatnim stopama na pristup prema kojemu se odluke o kamatnim stopama donose na svakom sastanku. Taj se prelazak činio opravdanim s obzirom na iznimnu neizvjesnost povezanu s izgledima za inflaciju i gospodarstvo.

S obzirom na to da je inflacija u kolovozu bila viša od 9 % i da se očekivalo da će u srednjoročnom razdoblju biti viša od ciljane razine, Upravno vijeće povećalo je stope za još 75 baznih bodova u rujnu.

U rujnu je Upravno vijeće odlučilo povećati ključne kamatne stope ESB-a za još 75 baznih bodova, što je bilo dotad najveće pojedinačno povećanje tih stopa. Donijelo je tu odluku jer inflacija je i nadalje bila previsoka, a najnoviji podatci upućivali su na to da će dulje razdoblje ostati viša od ciljane razine. Snažan rast cijena energije i prehrambenih proizvoda, pritisci na strani potražnje u određenim sektorima zbog ponovnog otvaranja gospodarstva te uska grla u opskrbnim lancima i

nadalje su poticali rast inflacije, koja je porasla na 9,1 % u kolovozu. Kao i prethodnih mjeseci cjenovni pritisci nastavili su jačati i širiti se po sektorima gospodarstva. Stručnjaci ESB-a u rujnu su revidirali projekcije inflacije znatno naviše u odnosu na projekcije iz lipnja, pri čemu se inflacija mjerena HIPC-om smanjivala tijekom projekcijskog razdoblja, ali i nadalje je bila iznad ciljne razine od 2 % u posljednjoj godini. Nadalje, najnoviji podatci upućivali su na znatno usporavanje gospodarskog rasta europodručja, pa se očekivala stagnacija gospodarstva u drugom polugodištu i u prvom tromjesečju 2023. Vrlo visoke cijene energije nastavile su smanjivati kupovnu moć kućanstava, dok su uska grla u opskrbnim lancima i nadalje ograničavala gospodarsku aktivnost. Osim toga, geopolitička situacija, ponajprije rat koji Rusija vodi u Ukrajini, negativno je utjecala na pouzdanje poduzeća i potrošača. U tim uvjetima projekcije gospodarskog rasta stručnjaka ESB-a iz rujna revidirane su osjetno naniže za preostali dio 2022. i cijelu 2023.

Sustav dviju naknada za pričuve radi remuneracije viška pričuva postao je nepotreban zbog pozitivnih kamatnih stopa.

Povećanjem ključnih kamatnih stopa ESB-a za 75 baznih bodova u rujnu pospješen je prijelaz s vrlo akomodativne razine kamatnih stopa monetarne politike na razine kojima bi se postigao što skoriji povratak inflacije na ESB-ov srednjoročni cilj od 2 %. Upravno vijeće izjavilo je da, u skladu sa svojom procjenom, očekuje da će i na nekoliko sljedećih sastanaka povećavati kamatne stope kako bi se smanjila potražnja i smanjio rizik trajnog porasta inflacijskih očekivanja. Nadalje, budući da je kamatna stopa na stalno raspoloživu mogućnost deponiranja kod središnje banke bila viša od nule, nije više bilo potrebe za sustavom dviju naknada za pričuve radi remuneracije viška pričuva. Stoga je Upravno vijeće odlučilo ukinuti sustav dviju naknada za pričuve određivši da je vrijednost multiplikatora nula. Usto, radi očuvanja učinkovitosti transmisije monetarne politike i urednog funkcioniranja tržišta Upravno vijeće odlučilo je privremeno dokinuti kamatnu stopu od 0 %, koja je gornja granica za remuneraciju državnih depozita. U uvjetima pozitivne kamatne stope na stalno raspoloživu mogućnost deponiranja kod središnje banke za gornju granicu privremeno se rabi kamatna stopa na stalno raspoloživu mogućnost deponiranja kod središnje banke ili eurska kratkoročna kamatna stopa (€STR), ovisno o tome koja je niža. Mjera je trebala ostati na snazi do 30. travnja 2023., a svrha joj je bila spriječiti nagli odljev depozita na tržište u vrijeme kada su neki segmenti tržišta repo ugovora u europodručju pokazivali znakove nedostatka kolaterala i omogućiti dubinsku procjenu načina na koji su se novčana tržišta prilagodila povratku na pozitivne kamatne stope.

Treća faza normalizacije politike: daljnja povećanja kamatnih stopa i smanjivanje bilance

S obzirom na to da će inflacija vjerojatno ostati visoka tijekom duljeg razdoblja, Upravno vijeće ponovo je povećalo stope za 75 baznih bodova u listopadu...

Inflacija je porasla na 9,9 % u rujnu i na 10,6 % u listopadu, odnosno na dosad najvišu razinu u povijesti jedinstvene valute. Snažan rast cijena energije i prehrambenih proizvoda, uska grla u opskrbnim lancima i oporavak potražnje nakon pandemije prouzročili su daljnje širenje cjenovnih pritisaka i porasta inflacije tijekom ljeta. U takvim je uvjetima Upravno vijeće odlučilo ponovo povećati tri ključne kamatne stope ESB-a za 75 baznih bodova, naglašavajući da je ovim trećim uzastopnim znatnim povećanjem kamatnih stopa monetarne politike ostvaren velik napredak u ukidanju akomodativne monetarne politike.

... i uskladilo uvjete operacija TLTRO III s općenitom normalizacijom politike.

Osim toga, Upravno vijeće u listopadu je odlučilo izmijeniti uvjete operacija TLTRO III. Kamatne stope na te operacije prilagodilo je od 23. studenoga tako što je kamatnu stopu koja se plaća indeksiralo uz prosječne važeće ključne kamatne stope ESB-a, a bankama je ponudilo tri dodatna datuma za dobrovoljne prijevremene otplate. U akutnoj fazi pandemije taj je instrument imao ključnu ulogu u smanjenju negativnih rizika za stabilnost cijena. Međutim, s obzirom na neočekivani i izvanredni porast inflacije, taj je instrument trebalo prilagoditi kako bi bio u skladu sa širim procesom normalizacije monetarne politike i kako bi se pojačao prijenos povećanja kamatnih stopa monetarne politike na uvjete bankovnoga kreditiranja. Upravno vijeće očekivalo je da će prilagodba uvjeta operacija TLTRO III pridonijeti normalizaciji troškova financiranja banaka. Normalizacija uvjeta financiranja koja bi uslijedila stvarala bi pak pritiske na smanjenje inflacije i pridonijela ponovnoj uspostavi stabilnosti cijena u srednjoročnom razdoblju. Prilagođavanjem su uklonjeni i činitelji koji odvrću od dobrovoljne prijevremene otplate nepodmirenih iznosa operacija TLTRO III. Dobrovoljne prijevremene otplate smanjile bi bilancu Eurosustava i tako pridonijele cjelokupnoj normalizaciji monetarne politike. Prilagodba operacija TLTRO III i naknadne otplate dovele su do znatnog smanjenja viška likvidnosti.

Naposljetku, kako bi se remuneracija minimalnih pričuva koje kreditne institucije drže u Eurosustavu u većoj mjeri uskladila s uvjetima na tržištu novca, Upravno vijeće odlučilo je da će se minimalne pričuve remunerirati po kamatnoj stopi na stalno raspoloživu mogućnost deponiranja kod središnje banke.

U prosincu je zabilježeno četvrto uzastopno povećanje kamatne stope u uvjetima dvoznamenkaste inflacije i rastućih recesijskih rizika.

U prosincu je Upravno vijeće povećalo kamatne stope četvrti put zaredom, ovaj put za 50 baznih bodova, jer inflacija je i nadalje bila previsoka, a predviđalo se da će predugo ostati iznad ESB-ove ciljane razine. Upravno vijeće također je ocijenilo da će se kamatne stope morati još znatno povećavati postojećom dinamikom kako bi dosegnule razine koje su dovoljno restriktivne da se inflacija što prije vrati na ciljnu razinu. Održavanje kamatnih stopa na restriktivnim razinama s vremenom bi smanjilo inflaciju jer bi se smanjili potražnja i rizik trajnog porasta inflacijskih očekivanja. Inflacija je u studenome iznosila 10,1 %, što je malo niže od 10,6 %, koliko je bila u listopadu. Do smanjenja je uglavnom došlo zbog niže inflacije cijena energije. Inflacija cijena prehrambenih proizvoda i temeljni cjenovni pritisci u cijelom gospodarstvu ojačali su, a očekivalo se da će potrajati neko vrijeme. Zbog iznimne neizvjesnosti stručnjaci Eurosustava u prosincu su revidirali projekcije inflacije znatno naviše, a očekivali su da će prosječna inflacija dosegnuti 8,4 % u 2022. i spustiti se na 6,3 % u 2023., pri čemu će se inflacija znatno smanjivati tijekom te godine. Zatim se očekivao daljnji pad inflacije na prosječno 3,4 % u 2024. i 2,3 % u 2025. Projekcije su upućivale na to da bi gospodarstvo europodručja moglo zabilježiti pad na prijelazu iz 2022. u 2023. zbog energetske krize, velike neizvjesnosti, slabljenja globalne gospodarske aktivnosti i pooštavanja uvjeta financiranja. Međutim, upućivale su i na to da će moguća recesija vjerojatno biti razmjerno kratka i blaga, dok su izgledi za rast u 2023. ponovo bili revidirani znatno naniže u odnosu na prethodne projekcije.

Upravno vijeće utvrdilo je načela za normalizaciju bilance.

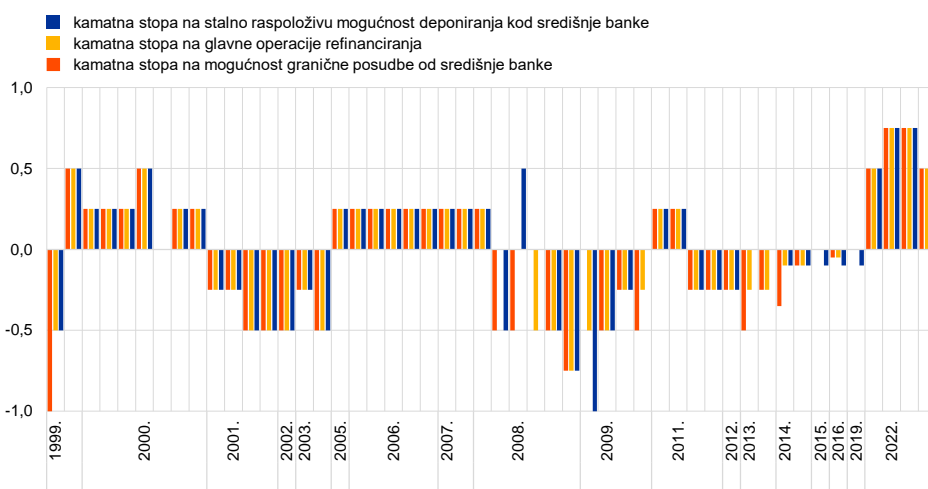
Upravno vijeće u prosincu je raspravljalo i o načelima za smanjenje vrijednosnih papira koji se drže u sklopu APP-a. Odlučilo je da će se od početka ožujka 2023.

portfelj APP-a smanjivati umjerenom i predvidljivom dinamikom tako što Eurosustav neće u potpunosti reinvestirati glavnice dospjelih vrijednosnih papira. Riječ je o prosječnim mjesečnim smanjenjima u iznosu od 15 mlrd. EUR do kraja drugog tromjesečja 2023. S vremenom bi se utvrdila i dinamika smanjivanja u razdoblju koje slijedi. Upravno vijeće također je naglasilo da će do kraja 2023. ESB preispitati svoj operativni okvir za usmjeravanje kratkoročnih kamatnih stopa, čime bi se dobile informacije o krajnjoj točki normalizacije bilance.

Grafikon 2.1.

Promjene ključnih kamatnih stopa monetarne politike ESB-a

(postotni bodovi)



Izvor: ESB

2.2. Kretanja u bilanci Eurosustava u uvjetima normalizacije monetarne politike

U prvoj polovini 2022. rast bilance Eurosustava usporio se zbog postupnog ukidanja neto kupnja u sklopu APP-a i PEPP-a. U drugom polugodištu kontinuirana normalizacija monetarne politike pridonijela je postupnom smanjivanju bilance. Bilanca je dosegla dosad najvišu razinu u lipnju te je iznosila 8,8 bil. EUR, prije nego što su neto kupnje vrijednosnih papira u sklopu APP-a zaključene 1. srpnja (Grafikon 2.2.). Do kraja godine bilanca se smanjila na 8,0 bil. EUR, uglavnom zbog dospjelih operacija TLTRO III i znatnih prijevremenih otplata, osobito nakon što su uvjeti operacija TLTRO III promijenjeni kako bi se uskladili s općenitom normalizacijom monetarne politike.

Na kraju 2022. stavke povezane s monetarnom politikom na strani imovine u bilanci Eurosustava iznosile su 6,9 bil. EUR., što je smanjenje od 0,7 bil. EUR u odnosu na kraj 2021. Krediti kreditnim institucijama europodručja iznosili su 17 % ukupne imovine (smanjenje u odnosu na 26 % na kraju 2021.), a na vrijednosne papire koji se drže za potrebe monetarne politike odnosilo se 62 % ukupne imovine (povećanje u odnosu na 55 % na kraju 2021.). Ostala financijska imovina u bilanci uglavnom je

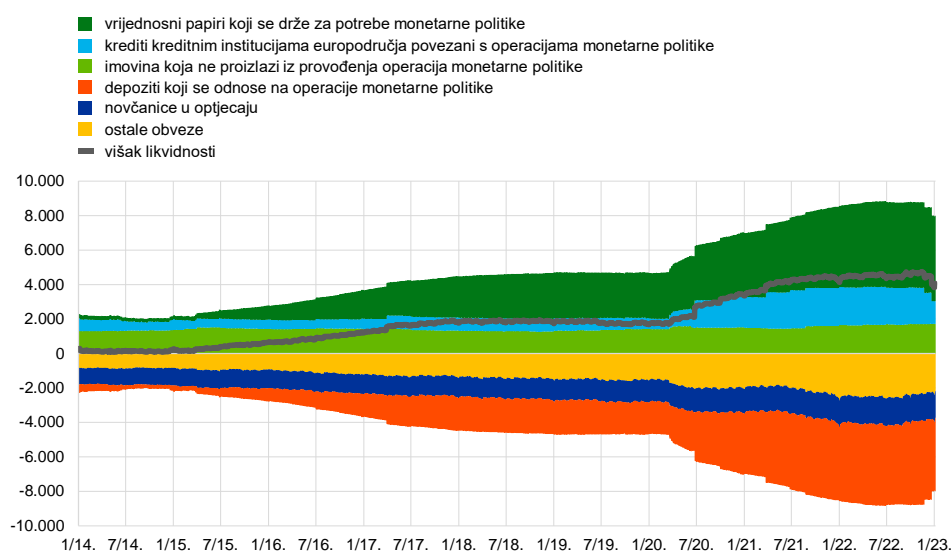
obuhvaćala devizna sredstva i zlato koje drži Eurosustav i portfelje nominirane u eurima koji se ne drže za potrebe monetarne politike.

Na strani obveza ukupan iznos sredstava pričuva kreditnih institucija i korištenja novčanih depozita smanjio se na 4,0 bil. EUR na kraju 2022. (s 4,3 bil. EUR na kraju 2021.) te je činio 50 % ukupnih obveza (jednako postotku na kraju 2021.). Novčanice u optjecaju porasle su na 1,6 bil. EUR (s 1,5 bil. EUR na kraju 2021.) i iznosile su 20 % ukupnih obveza (što je povećanje u odnosu na 18 %).

Grafikon 2.2.

Kretanje konsolidirane bilance Eurosustava

(mlrd. EUR)



Izvor: ESB

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

Distribucija portfelja APP-a i PEPP-a po kategorijama imovine i jurisdikcijama

APP obuhvaća četiri programa kupnje vrijednosnih papira: treći program kupnje pokrivenih obveznica (CBPP3), program kupnje vrijednosnih papira osiguranih imovinom (ABSPP), program kupnje vrijednosnih papira javnog sektora (PSPP) i program kupnje vrijednosnih papira sektora poduzeća (CSPP). PEPP je uveden 2020. kao odgovor na pandemiju. Sve kategorije imovine prihvatljive u sklopu APP-a također su prihvatljive za PEPP; izuzeće od zahtjeva za prihvatljivost odobreno je za vrijednosne papire koje je izdala Helenska Republika. Eurosustav je završio neto kupnje u sklopu PEPP-a krajem ožujka 2022., a u sklopu APP-a od 1. srpnja 2022. te nastavio u potpunosti reinvestirati glavnice dospeljelih vrijednosnih papira u sklopu obaju programa. Kupnje su i nadalje provođene neometano i u skladu s odgovarajućim postojećim tržišnim uvjetima.

Na kraju 2022. APP je iznosio 3,3 bil. EUR.

Na kraju 2022. APP je iznosio 3,3 bil. EUR (po amortiziranom trošku). PSPP je činio najveći dio APP-a, u iznosu od 2,6 bil. EUR, a na njega se odnosilo 79 % ukupnog stanja APP-a na kraju godine. U sklopu PSPP-a raspodjela kupnja na jurisdikcije europodručja određuje se prema [ključu kapitala ESB-a](#) na osnovi stanja. Usto, neke nacionalne središnje banke kupile su vrijednosne papire koje su izdale nadnacionalne institucije EU-a. Ponderirano prosječno dospijeće stanja PSPP-a iznosilo je 7,2 godine na kraju 2022., uz određene razlike među jurisdikcijama. Na ABSPP odnosilo se 1 % (23 mlrd. EUR), na CBPP3 9 % (302 mlrd. EUR), a na CSPP 11 % (344 mlrd. EUR) ukupnog stanja APP-a na kraju godine. Među programima kupnje vrijednosnih papira privatnog sektora CSPP je najviše pridonio rastu stanja APP-a u 2022., s 34 mlrd. EUR neto kupnja. Kupnje korporativnih i pokrivenih obveznica određuju se prema referentnoj vrijednosti koja odražava tržišnu kapitalizaciju svih prihvatljivih nepodmirenih korporativnih odnosno pokrivenih obveznica. Od listopada 2022. pitanja povezana s klimatskim promjenama uključena su u referentnu vrijednost za sektor poduzeća – više pojedinosti može se pronaći u odjeljku 11.5.⁸

Na kraju 2022. PEPP je iznosio 1,7 bil. EUR.

Na kraju 2022. PEPP je iznosio 1,7 bil. EUR (po amortiziranom trošku). Na pokrivenne obveznice odnosilo se manje od 1 % (6 mlrd. EUR), na korporativni sektor 3 % (46 mlrd. EUR), a na javni sektor 97 % (1.629 mlrd. EUR).

Kada je riječ o kupnjama vrijednosnih papira javnog sektora u sklopu PEPP-a, ključ kapitala ESB-a jest referentna vrijednost za raspodjelu kupnja na jurisdikcije na osnovi stanja. Istodobno, kupnje su se provodile fleksibilno, što je dovelo do fluktuacija u raspodjeli tokova kupnje tijekom vremena po kategorijama imovine i jurisdikcijama. Ponderirano prosječno dospijeće ulaganja u vrijednosne papire javnog sektora u sklopu PEPP-a iznosilo je 7,6 godina na kraju 2022., uz određene razlike među jurisdikcijama.

Eurosustav je reinvestirao glavnice dospjelih vrijednosnih papira iz portfelja APP-a i PEPP-a. Otkupi vrijednosnih papira privatnog sektora dosegli su 77 mlrd. EUR u 2022., a otkupi vrijednosnih papira javnog sektora u sklopu PSPP-a i PEPP-a dosegli su 446 mlrd. EUR. Vrijednosni papiri kupljeni u sklopu PSPP-a, CSPP-a, CBPP3 i PEPP-a i nadalje su bili raspoloživi za [pozajmljivanje vrijednosnih papira](#) kako bi se poduprla likvidnost tržišta obveznica i repo ugovora. Zbog povećane potražnje za vrijednosnim papirima u uvjetima oskudice kolaterala na tržištima repo ugovora Upravno vijeće odlučilo je u studenome 2022. povećati ograničenje Eurosustava za pozajmljivanje vrijednosnih papira na osnovi gotovinskoga kolaterala na 250 mlrd. EUR.

Kretanja operacija refinanciranja Eurosustava

Na kraju 2022. nepodmireni iznos operacija refinanciranja Eurosustava iznosio je 1,3 bil. EUR, što je smanjenje od 878 mlrd. EUR u odnosu na kraj 2021. Ta je promjena uglavnom posljedica dobrovoljnih prijevremenih otplata (826 mlrd. EUR) i

⁸ Vidi „[ECB provides details on how it aims to decarbonise its corporate bond holdings](#)”, *priopćenje za javnost*, ESB, 19. rujna 2022.

dospijeća operacija (54 mlrd. EUR) u sklopu serije TLTRO III. Od prijevremenih otpлата 744 mlrd. EUR ostvareno je nakon promjene uvjeta serije TLTRO III, koja je stupila na snagu 23. studenoga 2022. Osim toga, do kraja 2022. uglavnom su dospjele hitne operacije dugoročnijeg refinanciranja zbog pandemije (operacije PELTRO), za koje je do kraja 2022. bilo nepodmireno samo 1 mlrd. EUR, u usporedbi s 3,4 mlrd. EUR na kraju 2021. Ponderirano prosječno dospijeće nepodmirenog iznosa operacija refinanciranja Eurosustava smanjilo se s oko 1,7 godina na kraju 2021. na 0,9 godina na kraju 2022.

Postupno ukidanje pandemijskih mjera ublažavanja zahtjeva povezanih s kolateralom

U ožujku 2022. ESB je najavio [postupno ukidanje pandemijskih mjera ublažavanja zahtjeva povezanih s kolateralom](#). Te su mjere bile ključan element odgovora monetarne politike ESB-a na pandemiju, čime je bankama olakšan pristup kreditnim operacijama Eurosustava i povećan opseg prihvatljivoga kolaterala. Prema procjenama stručnjaka ESB-a približno 10 % ukupnoga mobiliziranoga kolaterala krajem veljače 2022. moglo se pripisati mjerama ublažavanja.⁹ Taj doprinos uglavnom je bio potaknut privremenim smanjenjem korektivnih faktora za sve kategorije imovine za točno 20 % i proširenjima okvira za dodatna kreditna potraživanja nekih nacionalnih središnjih banaka.

U prvom koraku postupnog ukidanja, koji je započeo u srpnju 2022., privremeno smanjenje korektivnih faktora smanjeno je s 20 % na 10 %. Osim toga, postupno je ukinuto nekoliko mjera s ograničenijim učinkom i područjem primjene. To je značilo da određeni utrživi vrijednosni papiri sa smanjenim rejtingom i njihovi izdavatelji, koji su ispunjavali zahtjeve kreditne kvalitete 7. travnja 2020., više nisu prihvatljivi i da je ponovo uvedeno ograničenje od 2,5 % za neosigurane dužničke instrumente u skupu kolaterala kreditne institucije koje je izdala bilo koja druga bankovna grupa.

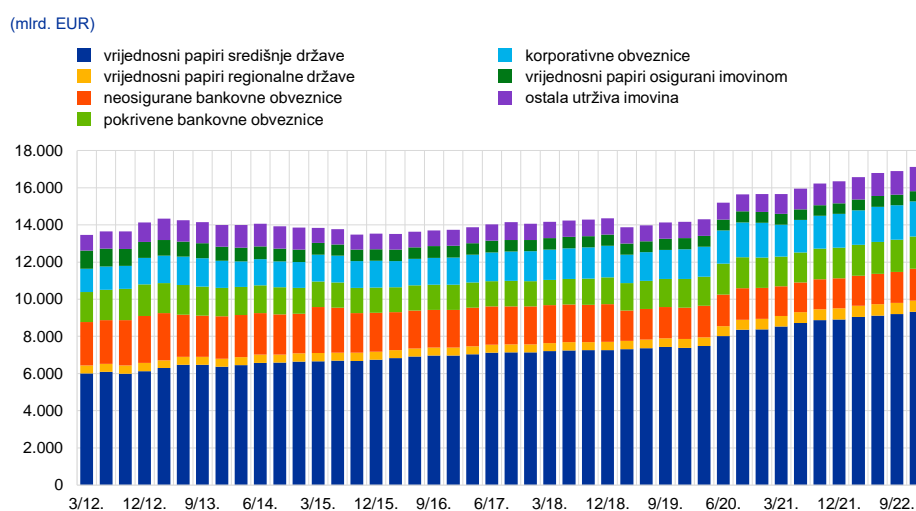
Dva daljnja koraka u postupnom ukidanju provest će se u lipnju 2023. i ožujku 2024. U sklopu drugoga koraka revizija plana primjene korektivnih faktora stupit će na snagu 29. lipnja 2023. i uključivat će potpuno ukidanje privremenog smanjenja korektivnih faktora; revizija plana primjene detaljnije je opisana u odjeljku 2.3. Preostale pandemijske mjere ublažavanja zahtjeva povezanih s kolateralom u načelu će se postupno ukinuti u trećem koraku u ožujku 2024. nakon sveobuhvatnog preispitivanja okvira za dodatna kreditna potraživanja. Izuzeće od zahtjeva za minimalni kreditni rejting za utržive dužničke vrijednosne papire koje je izdala Helenska Republika i nadalje će se primjenjivati barem dok se nastavi reinvestiranje u grčke državne obveznice u sklopu PEPP-a.

⁹ Vidi okvir pod naslovom „Gradual phasing-out of pandemic collateral easing measures”, *Ekonomski bilten*, broj 3, ESB, 2022.

Kretanja prihvatljivih utrživih vrijednosnih papira i mobiliziranoga kolaterala

Iznos prihvatljivih utrživih vrijednosnih papira povećao se za 759 mlrd. EUR u 2022. i na kraju godine dosegnuo je razinu od 17,1 bil. EUR (Grafikon 2.3.). Vrijednosni papiri središnje države i nadalje su najveća kategorija imovine (9,3 bil. EUR). Ostale kategorije imovine obuhvaćale su korporativne obveznice (1,9 bil. EUR), pokrivene bankovne obveznice (1,7 bil. EUR) i neosigurane bankovne obveznice (1,7 bil. EUR). Na obveznice regionalnih država (595 mlrd. EUR), vrijednosne papire osigurane imovinom (562 mlrd. EUR) i ostale utržive vrijednosne papire (1,3 bil. EUR) odnosio se relativno mali dio skupa prihvatljivih vrijednosnih papira.

Grafikon 2.3.
Kretanja prihvatljivih utrživih vrijednosnih papira



Izvor: ESB

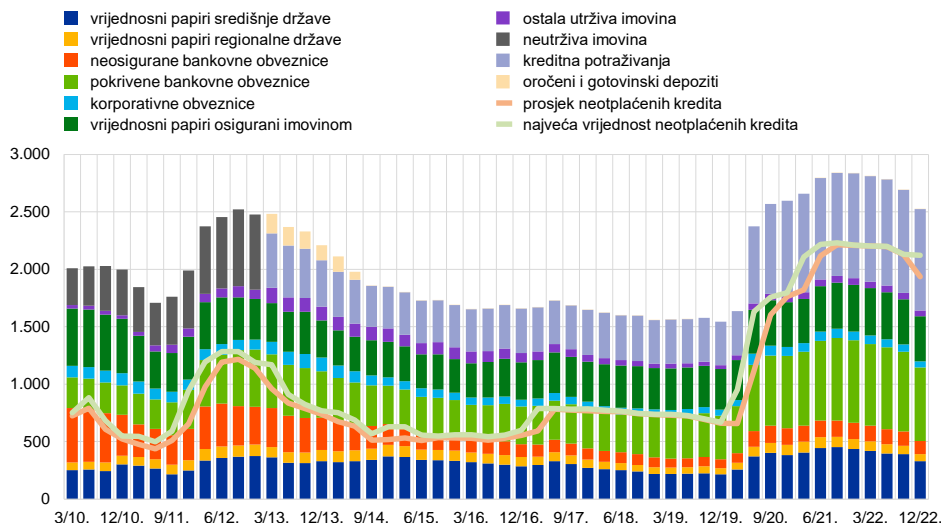
Napomene: Vrijednosti vrijednosnih papira jesu nominalne vrijednosti. Grafikon prikazuje prosjeke podataka na kraju mjeseca za svako razdoblje.

Mobilizirani kolateral smanjio se za 314 mlrd. EUR i na kraju godine dosegnuo je 2,5 bil. EUR (Grafikon 2.4.). Kreditna potraživanja (uključujući dodatna kreditna potraživanja), za koja su mobilizirani iznosi iznosili 881 mlrd. EUR, i nadalje su najvažnija kategorija imovine koja se rabi kao kolateral. U znatnoj su mjeri mobilizirane i pokrivene bankovne obveznice (640 mlrd. EUR), vrijednosni papiri osigurani imovinom (392 mlrd. EUR) i vrijednosni papiri središnje države (330 mlrd. EUR). Neosigurane bankovne obveznice, vrijednosni papiri regionalnih država i korporativne obveznice rabile su se u manjoj mjeri, odnosno u iznosu od 113 mlrd. EUR, 62 mlrd. EUR i 55 mlrd. EUR.

Grafikon 2.4.

Kretanja mobiliziranoga kolaterala

(mlrd. EUR)



Izvor: ESB

Napomene: Od prvog tromjesečja 2013. „neutrživa imovina” dijeli se na „kreditna potraživanja” i „oročene i gotovinske depozite”. Za kolateral prikazuju se prosjeci podataka na kraju mjeseca za svako razdoblje, a vrijednosti su prikazane nakon vrednovanja i korektivnih faktora. Za nepodmirene kredite rabe se dnevni podatci.

2.3. Financijski rizici u vrijeme normalizacije monetarne politike

Učinkovitost rizika ključno je načelo funkcije upravljanja rizicima Eurosustava.

Svi instrumenti monetarne politike uključuju financijske rizike kojima Eurosustav upravlja putem specifičnih okvira upravljanja rizicima u ostvarivanju svojih ciljeva monetarne politike. Kada postoji nekoliko načina provedbe politike, funkcija upravljanja rizicima Eurosustava nastoji ostvariti učinkovitost rizika: ostvarenje ciljeva politike s najmanjim mogućim rizikom za Eurosustav.¹⁰

S obzirom na postupnu normalizaciju monetarne politike i u skladu s akcijskim planom za klimatske promjene koji je utvrdilo Upravno vijeće, Eurosustav je 2022. izmijenio okvire upravljanja rizicima. Upravno vijeće odlučilo je postupno ukinuti mjere ublažavanja zahtjeva povezanih s kolateralom koje je uvelo kao odgovor na pandemiju i ponovo uspostaviti pretpandemijske razine tolerancije rizika u kreditnim operacijama Eurosustava. Također je pitanja povezana s klimatskim promjenama uvelo u okvir za kupnju vrijednosnih papira sektora poduzeća. Rast kamatnih stopa smanjit će profitabilnost Eurosustava u doglednoj budućnosti.

¹⁰ Vidi „The financial risk management of the Eurosystem’s monetary policy operations”, ESB, srpanj 2015.

Redovito preispitivanje okvira za kontrolu rizika za kreditne operacije

Posuvremenjeni plan primjene korektivnih faktora provest će se sredinom 2023.

ESB je u 2022. proveo redovito [preispitivanje okvira za kontrolu rizika](#) za kreditne operacije monetarne politike, što je rezultiralo posuvremenjenim planom primjene korektivnih faktora. Ishod preispitivanja provest će se u lipnju 2023. u drugom koraku postupnog ukidanja mjera ublažavanja zahtjeva povezanih s kolateralom. Postupak postupnog ukidanja objašnjen je u odjeljku 2.2. Tim će se pristupom postupno ponovo uspostaviti pretpandemijske razine tolerancije rizika Eurosustava za kreditne operacije, a istodobno će se izbjeći učinci litice glede dostupnosti kolaterala.

Glavne promjene plana primjene korektivnih faktora mogu se sažeti na sljedeći način: (1) obveznice EU-a (dužnički instrumenti koje izdaje Europska unija) bit će premještene u kategoriju I. korektivnih faktora iz kategorije II. korektivnih faktora i stoga će se tretirati na isti način kao dužnički instrumenti koje izdaju središnje države, (2) sve pokrivene obveznice uređene zakonom i multi-cédulas bit će u kategoriji II. korektivnih faktora, čime će se ukloniti razlika između velikih i ostalih pokrivenih obveznica, (3) korektivni faktori bit će jednaki za utržive dužničke instrumente s promjenjivim i fiksnim kuponima, (4) kategorija najdužega preostalog dospijeća (više od deset godina) podijelit će se na tri dijela kako bi se bolje pokrili rizici dugoročnih obveznica, (5) paušalno 5 %-tno teorijsko umanjenje vrijednosti zamijenit će se umanjenjem vrijednosti koje varira ovisno o dospijeću, a njegova će se primjena proširiti na sve teoretski procijenjene vrijednosne papire osim onih iz kategorije I. korektivnih faktora.

Sveukupno gledano, potpunim postupnim ukidanjem privremenog smanjenja korektivnih faktora na osnovi posuvremenjenoga plana primjene korektivnih faktora osigurat će se odgovarajuća razina zaštite od rizika, poboljšati dosljednost okvira i unaprijediti istovjetnost rizika vrijednosnih papira te istodobno osigurati dostupnost kolaterala.

Upravljanje rizicima kupnje vrijednosnih papira u sklopu APP-a i PEPP-a

U 2022. nastavile su se provoditi kupnje vrijednosnih papira za potrebe monetarne politike u sklopu APP-a i PEPP-a, za koje postoje specifični okviri za kontrolu financijskih rizika. Njima se uzimaju u obzir ciljevi politike programa kao i obilježja i profili rizičnosti različitih vrsta vrijednosnih papira koji su kupljeni. Ti okviri sastoje se od kriterija prihvatljivosti, procjena kreditnog rizika i postupaka dubinske analize, okvira za određivanje cijena, referentnih vrijednosti i ograničenja. Primjenjuju se na neto kupnje vrijednosnih papira, reinvestiranje glavnica dospjelih vrijednosnih papira i stanja vrijednosnih papira dokle su god u bilanci Eurosustava. U Tablici 2.1. sažeto su prikazani trenutačni ključni elementi tih okvira i promjene uvedene 2022.

Očekuje se da će buduće kupnje komercijalnih zapisa biti ograničene.

U sklopu odgovora monetarne politike na pandemiju Eurosustav je provodio znatne kupnje komercijalnih zapisa u sklopu PEPP-a. S obzirom na prestanak neto kupnja vrijednosnih papira u sklopu PEPP-a i APP-a, općenito se očekuje da će buduće

kupnje komercijalnih zapisa biti ograničene. Sve buduće kupnje komercijalnih zapisa bit će usredotočene na APP i provodit će se uz primjenu zaštitnog mehanizma za određivanje razine cijena.¹¹

Reinvestiranje vrijednosnih papira sektora poduzeća bilo je usmjereno prema izdavateljima s boljom klimatskom uspješnošću.

Od listopada 2022. nadalje Eurosustav je usmjerio reinvestiranje glavnica dospjelih vrijednosnih papira sektora poduzeća prema izdavateljima s boljom klimatskom uspješnošću. Ta je mjera dodatno objašnjena u odjeljku 11.5.¹²

¹¹ Vidi „[FAQs on the corporate sector purchase programme and non-financial commercial paper](#)” na mrežnim stranicama ESB-a, posuvremenjeno 22. veljače 2023.

¹² Vidi „[ESB poduzima daljnje korake u uključivanju klimatskih promjena u svoje operacije monetarne politike](#)”, *priopćenje za javnost*, ESB, 4. srpnja 2022.

Tablica 2.1.

Ključni elementi okvira za kontrolu rizika za APP i PEPP

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	PEPP (ABS, pokrivene obveznice i korporativne obveznice)	PEPP (vrijednosni papiri javnog sektora)
glavni kriteriji prihvatljivosti	vrijednosni papiri osigurani imovinom prihvatljivi kao kolateral za kreditne operacije Eurosustava; dodatni kriteriji za određivanje lokacija	pokrivene obveznice prihvatljive kao kolateral za vlastitu uporabu za kreditne operacije Eurosustava	korporativne obveznice i komercijalni zapisi prihvatljivi kao kolateral za kreditne operacije Eurosustava; dodatni kriteriji isključenja	obveznice središnjih, regionalnih i lokalnih država i obveznice koje su izdale priznate agencije i međunarodne ili nadnacionalne institucije koje se nalaze u europodručju ²⁾ , prihvatljive kao kolateral za kreditne operacije Eurosustava	isto kao i ABSPP, CBPP3 i CSPP	isto kao i PSPP
minimalna kreditna kvaliteta	CQS 3 ¹⁾	CQS 3	CQS 3	CQS 3	CQS 3 ¹⁾	CQS 3 izuzeće za dužničke vrijednosne papire koje je izdala Helenska Republika
minimalno preostalo dospjeće	nema	nema	6 mjeseci; 28 dana za komercijalne zapise	1 godina	isto kao i ABSPP, CBPP3 i CSPP	70 dana
maksimalno preostalo dospjeće	nema	nema	30 godina i 364 dana za obveznice; 365/366 dana za komercijalne zapise	30 godina i 364 dana	isto kao i ABSPP, CBPP3 i CSPP	isto kao i PSPP
ograničenja za izdanje	70 %	70 %	70 %; za javna poduzeća 33 % / 25 % (ovisno o CAC-u)	50 % za obveznice nadnacionalnih institucija, u ostalim slučajevima 33 % / 25 % (ovisno o CAC-u)	kupnja koja se smatra potrebnom i razmjernom	kupnja koja se smatra potrebnom i razmjernom
ograničenja za izdavatelja	nema	da	da	50 % za obveznice nadnacionalnih institucija, u ostalim slučajevima 33 %	kupnja koja se smatra potrebnom i razmjernom	kupnja koja se smatra potrebnom i razmjernom
procjene kreditnog rizika i postupci dubinske analize	da	da	da	nema	da	nema
preispitivanje cijena (naknadno)	da	da	da	da	da	da
pitanja povezana s klimatskim promjenama	nema	nema	reinvestiranje usmjereno prema izdavateljima s boljom klimatskom uspješnošću	nema	kod vrijednosnih papira sektora poduzeća reinvestiranje je usmjereno prema izdavateljima s boljom klimatskom uspješnošću	nema

Izvor: ESB

Napomene: ABS: vrijednosni papiri osigurani imovinom; CAC: klauzula o zajedničkom djelovanju; CQS: stupanj kreditne kvalitete na usklađenoj ljestvici kreditnih rejtinga Eurosustava (vidi stranicu „okvir za kreditnu procjenu Eurosustava“ na mrežnim stranicama ESB-a).

1) Vrijednosni papiri osigurani imovinom s rejtingom nižim od 2. stupnja kreditne kvalitete moraju zadovoljiti dodatne zahtjeve, koji uključuju sljedeće: (1) neprihodonosni krediti ne smiju osiguravati vrijednosne papire osigurane imovinom pri izdavanju ili biti dodani za vrijeme trajanja vrijednosnih papira osiguranih imovinom, (2) imovina koja stvara novčani tok i koja osigurava vrijednosne papire osigurane imovinom ne smije biti strukturirana, sindicirana ili s financijskom polugom i (3) moraju postojati odredbe o kontinuitetu servisiranja.

2) Vidi stranicu „Implementation aspects of the public sector purchase programme (PSPP)“ na mrežnim stranicama ESB-a.

Rastuće kamatne stope mogu utjecati na dobit Eurosustava

Kako kamatne stope rastu, kamatni rashodi središnje banke u početku rastu brže od prihoda.

ESB je nekoliko puta povećao ključne kamatne stope u 2022. kao odgovor na iznimno snažne šokove za inflacijske izgledе. Više kamatne stope utječu na dobit ESB-a i nacionalnih središnjih banaka država europodručja, a mogu prouzročiti i financijske gubitke. To odražava činjenicu da je trošak obveza u bilancama središnjih banaka u kratkoročnom i srednjoročnom razdoblju osjetljiviji na kamatne stope od prihoda od njihove imovine. S vremenom se očekuje i rast prihoda od imovine Eurosustava, što će povećati profitabilnost.

Prethodnih su godina stvoreni financijski zaštitni slojevi koji se mogu upotrijebiti za nadoknađivanje potencijalnih gubitaka. Ako se ti zaštitni slojevi u cijelosti iskoriste, svi preostali gubitci mogu se knjižiti u bilanci i mogu se nadoknaditi budućom dobiti, a da pritom izravno ne utječu na sposobnost središnjih banaka Eurosustava da učinkovito posluju.¹³

¹³ Vidi objašnjenje „Kako nastaju dobit i gubitci ESB-a i nacionalnih središnjih banaka euopodručja?“ ESB, posuvremenjeno 23. veljače 2023.

3. Europski financijski sektor: uvjeti financijske stabilnosti pogoršavaju se

Uvjeti financijske stabilnosti u europodručju pogoršavali su se tijekom 2022. u uvjetima visoke inflacije, pooštavanja financijskih uvjeta i slabijih izgleda za rast. Ključne ranjivosti rasle su tijekom cijele godine. Uključivale su: (1) zabrinutost glede održivosti duga nekih poduzeća, kućanstava i država, (2) vrednovanja financijske imovine koja možda nisu odražavala negativnije izgleda za rast, inflaciju i financijske uvjete, (3) napregnuta vrednovanja na tržištu nekretnina, (4) povećan kreditni rizik za banke i (5) izloženosti kreditnom i likvidnosnom riziku kod nebankovnih financijskih institucija. Radi rješavanja rizika koji proizlaze iz tih ranjivosti, makrobonitetna tijela postupno su pooštavala mjere politike zasnovane na kapitalu i/ili usmjerene na dužnike. Usto, nastavljen je rad na jačanju regulatornog okvira za banke i makrobonitetnog pristupa za nebankovne financijske institucije radi daljnjeg povećanja dugoročne otpornosti financijskog sustava.

3.1. Okružje financijske stabilnosti u 2022.

Rizici za financijsku stabilnost povećali su se zbog slabljenja makrofinancijskih uvjeta.

Uvjeti financijske stabilnosti u europodručju pogoršavali su se tijekom 2022. zbog visoke inflacije, pooštavanja financijskih uvjeta i slabijih izgleda za rast. Ruska invazija na Ukrajinu potaknula je velik rast cijena sirovina i energije, što je, zajedno s pritiscima u globalnim opskrbnim lancima, pojačalo inflacijske pritiske. To je navelo velike središnje banke da prilagode svoju monetarnu politiku, što je pridonijelo pooštavanju globalnih financijskih uvjeta, većoj kolebljivosti na financijskim tržištima i korekcijama cijena imovine. Velika fiskalna potpora u vrijeme rasta prinosa na državne obveznice dovela je do povećanih troškova servisiranja duga, osobito za zaduženije države, a visoka inflacija nepovoljno je utjecala na realne dohotke kućanstava i troškove poduzeća. Zbog toga su više kamatne stope pogodovale bankama europodručja, unatoč porastu zabrinutosti glede kvalitete njihove imovine. Nebankovne financijske institucije i nadalje su se suočavale s povišenim kreditnim i likvidnosnim rizikom, iako su poduzele mjere da donekle smanje razine rizika portfelja.

Visoka inflacija, recesijski rizici i pooštavanje financijskih uvjeta stvarali su izazove za zadužene države, poduzeća i kućanstva.

Visoka inflacija i pooštavanje financijskih uvjeta nepovoljno su utjecali na financijsku situaciju država, poduzeća i kućanstava u 2022. S obzirom na to da su razine duga već bile povišene zbog pandemije, vlade europodručja ponovo su pružile znatnu fiskalnu potporu kako bi ublažile učinak viših cijena energije i inflacije. Prinosi na državne obveznice istodobno su snažno rasli, što je obnovilo zabrinutost glede fragmentacije tržišta državnog duga europodručja. Zabrinutost je donekle ublažena mjerama politike, kao što je najava ESB-ova instrumenta zaštite transmisije. U sektoru poduzeća više cijene energije i sirovina stvarale su izazove, osobito za one energetske intenzivne sektore koji imaju manje mogućnosti prenijeti veće troškove na potrošače, kao što su neka komunalna i građevinska poduzeća. Oporavak gospodarske aktivnosti nakon pandemije više je pogodovao većim poduzećima nego

malim i srednjim poduzećima, koja su i nadalje bila posebno osjetljiva na usporavanje gospodarske aktivnosti i veće troškove zaduživanja. Sposobnost kućanstava da otplaćuju dugove oslabljena je zbog visoke inflacije koja je nagrizala realni raspoloživi dohodak i štednju te viših kamatnih stopa, posebno u državama u kojima su razine duga kućanstava povišene. Iako su cijene nekretnina u europodručju nastavile snažno rasti, bilo je naznaka da bi se rast sektora nekretnina prisutan posljednjih godina mogao završiti jer su procjene precijenjenosti bile povećane, kamatne stope na nove hipotekarne kredite povećavale su se, a rast hipotekarnih kredita usporio se. Preokret u ciklusu nekretnina može pogoršati ranjivosti dohotka i financijske situacije kućanstava u europodručju.

Na financijskim tržištima došlo je do velikih korekcija cijena zbog porasta kamatnih stopa.

Na financijskim tržištima europodručja došlo je do velikog pada cijena u 2022., ponajviše zbog izravnog utjecaja viših kamatnih stopa. Iako su te korekcije općenito bile uredne, došlo je do neuobičajeno snažnoga paralelnoga kretanja cijena u širokom rasponu kategorija imovine, što je otežavalo strategije diversifikacije. Međutim, u drugoj polovini 2022., a posebno nakon rujna, indeksi tržišta dionica odvojili su se od kretanja na tržištima obveznica i rasli su u cijeloj Europi, čemu je pridonio i porast bankovnih indeksa. Aktivnost na primarnim tržištima – uključujući inicijalne javne ponude dionica i izdavanje korporativnih obveznica s visokim prinosom – znatno se smanjila u odnosu na prethodnu godinu. Bez obzira na tržišne korekcije, cijene neke rizične imovine i nadalje su se doimale napregnute i možda nisu u potpunosti odražavale nepovoljnije izgleda za rast, inflaciju i financijske uvjete. Osim toga, velike promjene cijena sirovina i s njima povezani zahtjevi za utvrđivanje marže stvarali su izazove povezane s upravljanjem likvidnošću za neke sudionike na tržištima izvedenica.

Više kamatne stope pridonijele su dobiti banaka, ali troškovi financiranja povećali su se, a kvaliteta imovine pokazala se rizičnom.

Profitabilnost banaka u europodručju ostala je snažna u 2022., potpomognuta nižim troškovima poslovanja i nadalje niskim rezervacijama za gubitke po kreditima i većim prihodima iz poslovanja zahvaljujući većim maržama i većem obujmu kreditiranja. Unatoč znatnom pogoršanju gospodarskih izgleda, kvaliteta imovine banaka europodručja nije pokazivala naznake sveobuhvatnog pogoršanja, a udio neprihodonosnih kredita nastavio se smanjivati. Međutim, kretanja „neprihodonosnih” kredita (faza 2 od tri kategorije prema Međunarodnom standardu financijskog izvještavanja, MSFI 9) upućivala su na određeno povećanje kreditnog rizika. Više kamatne stope mogle bi povećati kreditne rizike koji proizlaze iz izloženosti banaka ranjivim sektorima, koje su posljednjih godina porasle, posebice u odnosu na tržišta stambenih nekretnina. Na strani obveza znatno su porasli troškovi financiranja obveznica za banke tijekom 2022., uglavnom pod utjecajem očekivanja u vezi s mjerama monetarne politike. Usto, rast kamatnih stopa na nove depozite i dospijevanje sredstava u sklopu treće serije ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja (TLTRO III) počeli su stvarati veće prosječne troškove financiranja banaka. Tim sve jačim cikličkim nepovoljnim kretanjima pridonijeli su dugoročniji izazovi koji su posljedica niske troškovne učinkovitosti, ograničene diversifikacije prihoda i viška kapaciteta u dijelovima bankarskog sektora europodručja.

Izloženost nebankarskoga financijskog sektora kreditnom riziku i nadalje je visoka.

Ukupna izloženost nebankovnih financijskih institucija kreditnom riziku ostala je visoka u 2022., zbog čega su one izložene riziku od velikih kreditnih gubitaka ako dođe do znatnog pogoršanja fundamenata korporativnog sektora, posebno u

energetski intenzivnim industrijama. Osim potreba za likvidnošću koje proizlaze iz otkupa ulagača, isteka polica osiguranja i maržnih poziva, sveobuhvatan pad cijena financijske imovine bio je glavni pokretač znatnog smanjenja ukupne vrijednosti imovine nebankarskoga financijskog sektora. Premda su gotovinska sredstva investicijskih fondova rasla od početka 2022., njihova likvidna imovina ostala je relativno niska, zbog čega je vjerojatnije da će oni pojačati tržišnu korekciju svojim procikličkim ponašanjem pri prodaji u slučaju da nepovoljan scenarij dovede do velikih otkupa. Rizik trajanja nebankovnih financijskih institucija također je ostao povišen, pa je taj sektor izložen daljnjim gubitcima od usklađivanja vrijednosti portfelja obveznica. Međutim, prelazak na više kamatne stope posebice će pogodovati sektorima životnog osiguranja i mirovinskih fondova zbog njihovih strukturnih negativnih jazova trajanja. Nebankovne institucije odgovorile su na rast prinosa i pogoršavanje gospodarskih izgleda tako što su počele smanjivati svoja ulaganja u korporativne i državne obveznice s nižim rejtingom, čime su smanjile rizik u svojim portfeljima.

Osim rizika za pojedine sektore, klimatske su promjene i u 2022. nastavile stvarati rizike za financijsku stabilnost u europodručju. Banke, fondovi i osiguravatelji u europodručju moraju upravljati posljedicama prijelaza na zelenije gospodarstvo, uključujući koncentracijske rizike koji se odnose na izloženosti povezane s klimatskim promjenama. Nadalje, rastući kiberrizici ugrozili su financijski sustav europodručja, naglašavajući potrebu da financijske institucije kontinuirano ulažu u kiberinfrastrukture i kibersigurnost te da tijela pojačaju praćenje.

3.2. Mjere makrobonitetne politike za jačanje otpornosti financijskog sektora na akumulirane ranjivosti

Makrobonitetne politike ključan su instrument za rješavanje ranjivosti financijske stabilnosti.

ESB ima zadaću procjenjivati makrobonitetne kapitalne mjere za banke koje planiraju nacionalna tijela u državama koje sudjeluju u jedinstvenom nadzornom mehanizmu (SSM), sustavu nadzora banaka u Europi. Važno je naglasiti da je ESB ovlašten primijeniti i strože kapitalne mjere ako to bude potrebno.¹⁴ Ta je uloga bila posebno važna u 2022. zbog makrofinancijskih ranjivosti koje su se povećavale posljednjih godina, među ostalim i tijekom pandemije.

Promicanje otpornosti financijskog sustava i utvrđivanje prioriteta za regulatornu reformu

Iako su se makroekonomski izgledi i uvjeti financijske stabilnosti u europodručju pogoršavali tijekom 2022., banke pod nadzorom europskog nadzora banaka i nadalje su u dobrom položaju da podnesu sve veće gospodarske izazove. Unaprjeđenje regulative i aktivna primjena bonitetnih politika doveli su do jačanja bilanca i kapitalnih pozicija banaka. Akumulirane ranjivosti, koje su posebno povezane s kretanjima u sektoru stambenih nekretnina, ali, općenito, i sa snažnim

¹⁴ U skladu s člankom 5. uredbе o SSM-u ESB ima važnu ulogu i posebne ovlasti na tom području, uključujući ovlast za primjenu strožih kapitalnih mjera ako to bude potrebno.



Mnoge su države u 2022. uvele ili povećale makrobonitetne zaštitne slojeve.

rastom kredita i povećanjem zaduženosti u nefinancijskom privatnom sektoru, istodobno su stvarale srednjoročne rizike. Makrofinancijska situacija postala je izazovnija zbog ruske invazije na Ukrajinu, što je pogoršalo te ranjivosti i povećalo vjerojatnost ostvarenja rizika u kratkoročnom razdoblju.

Kako bi odgovorile na te srednjoročne rizike, znatan broj država koje sudjeluju u europskom nadzoru banaka odlučio je pooštriti makrobonitetne mjere zasnovane na kapitalu. Do kraja 2022. godine 11 država najavilo je povećanje protucikličkoga zaštitnog sloja kapitala, dok su tri države uvele (sektorski) zaštitni sloj za sistemski rizik ili najavile njegovo povećanje.¹⁵ ESB je razmijenio mišljenja s nacionalnim tijelima i procijenio mjere. Nije dao prigovor ni na jednu od tih odluka, smatrajući da su u skladu s njegovim vlastitim procjenama potrebe za očuvanjem otpornosti u bankarskom sektoru. Do kraja 2022. godine 15 država primijenilo je i makrobonitetne mjere usmjerene na dužnike.

U studenome 2022. Upravno vijeće izdalo je [izjavu](#) u kojoj je naglasilo ulogu makrobonitetnih zaštitnih slojeva kapitala u očuvanju i jačanju otpornosti bankarskog sektora u zahtjevnom makrofinancijskom okružju.¹⁶ Pooštavanje zaštitnih slojeva kapitala, čak i u kasnoj fazi gospodarskog ili financijskog ciklusa, pod uvjetom da se izbjegnu prociklički učinci, štiti od akumuliranih ranjivosti i pomaže da kapital bude raspoloživ kada je to potrebno jer zaštitni slojevi mogu se osloboditi ako se ostvare nepovoljna kretanja. To pak povećava sposobnost banaka da apsorbiraju gubitke i istodobno nastave pružati ključne financijske usluge gospodarstvu. U izjavi je spomenut postojeći raspoloživi kapital iznad regulatornih zahtjeva i istaknuta je potreba za izbjegavanjem procikličkih učinaka prekomjernog pooštavanja kreditnih uvjeta, osobito odgovarajućim prilagođavanjem makrobonitetnih mjera specifičnim uvjetima u pojedinoj državi. Navodi se i važnost rješavanja rizika za financijsku stabilnost u nebankarskom financijskom sektoru sa stajališta sistemskog rizika. U prosincu 2022. Upravno vijeće najavilo je da je [revidiralo metodologiju donje granice](#) za zaštitne slojeve kapitala primjenjive na ostale sistemski važne institucije. Revidirana metodologija učinit će sistemski važne banke otpornijima, a primjenjivat će se od 1. siječnja 2024.

ESB je u 2022. nastavio objašnjavati svoje analize i stajališta u vezi s temama makrobonitetne politike. Izrazio je mišljenje da će se u srednjoročnom razdoblju otpornost financijskog sustava ojačati stvaranjem više makrobonitetnog prostora povećanjem iznosa zaštitnih slojeva kapitala koji se mogu osloboditi i povećanjem učinkovitosti postojećih protucikličkih zaštitnih slojeva kapitala.¹⁷ Osim toga, u poglavljima o makrobonitetnoj politici ESB-ova Pregleda financijske stabilnosti iz

¹⁵ Tijekom 2022. godine 11 država povećalo je protuciklički zaštitni sloj kapitala (Bugarska, Njemačka, Estonija, Irska, Francuska, Hrvatska, Cipar, Litva, Nizozemska, Slovenija i Slovačka), a Luksemburg je zadržao pozitivnu stopu zaštitnog sloja. Što se tiče zaštitnih slojeva za sistemski rizik, dvije su države (Njemačka i Slovenija) uvele sektorski zaštitni sloj, a Litva je zadržala pozitivan sektorski zaštitni sloj (Belgija je krajem 2021. odlučila zamijeniti mjeru pondera rizika za stambene nekretnine sektorskim zaštitnim slojem za sistemski rizik). Austrija je povećala svoj opći zaštitni sloj za sistemski rizik, dok su Bugarska i Hrvatska zadržale pozitivne opće zaštitne slojeve za sistemski rizik.

¹⁶ Izjava je također potvrdila i podržala upozorenje o ranjivostima u financijskom sustavu EU-a koje je Europski odbor za sistemske rizike izdao 22. rujna 2022. (vidi u nastavku teksta).

¹⁷ „Enhancing macroprudential space in the banking union – report from the Drafting Team of the Steering Committee of the Macroprudential Forum”, Prilog 2. odgovoru ESB-a na poziv Europske komisije za davanje savjeta o preispitivanju makrobonitetnog okvira EU-a, ESB, ožujak 2022.

svibnja i studenoga 2022. objašnjeno je zašto je važno pravodobno ojačati otpornost bankovnog sustava, pri čemu se vremenski raspored i dinamika bonitetnih mjera prilagođavaju povećanoj neizvjesnosti i specifičnim uvjetima u pojedinoj državi.¹⁸ Posljednje, ali ne i manje važno, s obzirom na to da je posljednjih godina akumuliranje ranjivosti na tržištima nekretnina ponovo dobilo pozornost, ESB je izdanje svojega [Makrobonitetnog biltena](#) iz listopada 2022. posvetio analizi uzajamnog djelovanja tržišta nekretnina, financijske stabilnosti i makrobonitetne politike.

Suradnja s Europskim odborom za sistemske rizike

ESRB je objavio znatan broj preporuka i upozorenja kao odgovor na sistemski rizik.

U 2022. ESB je nastavio pružati analitičku, statističku, logističku i administrativnu podršku Tajništvu Europskog odbora za sistemske rizike (ESRB).¹⁹ Posebice, ESB je bio supredsjedatelj tima ESRB-a za izradu nacrti koji je odgovarao na poziv Europske komisije za davanje savjeta o preispitivanju makrobonitetnog okvira EU-a.²⁰ ESB je također podržao rad ESRB-a na: (1) makrobonitetnoj strategiji za rizike za financijsku stabilnost koji proizlaze iz kiberincidenata,²¹ (2) reformama politike usmjerenima na povećanje otpornosti novčanih fondova,²² (3) praćenju ranjivosti povezanih s nebankarskim financijskim posredovanjem,²³ (4) mjerenju i modeliranju klimatskih rizika za financijsku stabilnost EU-a²⁴ i (5) analiziranju ranjivosti u sektoru poslovnih nekretnina Europskoga gospodarskog područja.²⁵

ESRB je 2022. izdao nekoliko upozorenja i preporuka. U siječnju i veljači objavio je preporuke za povećanje otpornosti novčanih fondova i uspostavu okvira za koordinaciju sistemskih kiberincidenata²⁶ te pet upozorenja i dvije preporuke o ranjivostima u sektoru stambenih nekretnina.²⁷ S obzirom na sve veće rizike za financijsku stabilnost, ESRB je objavio prvo opće upozorenje u rujnu 2022.²⁸ Osim

¹⁸ Primjerice, u Okviru 8. u svibanjskom izdanju naglasak je stavljen na transmisiju i učinkovitost makrobonitetnih mjera zasnovanih na kapitalu.

¹⁹ ESRB je odgovoran za makrobonitetni nadzor financijskog sustava EU-a te za sprječavanje i ublažavanje sistemskog rizika. Za izvršavanje svog mandata koristi se „mekim silama“, tj. izdavanjem upozorenja i preporuka.

²⁰ Vidi „[Review of the EU Macroprudential Framework for the Banking Sector – response to the call for advice](#)“, ESRB, ožujak 2022., „[Review of the EU Macroprudential Framework for the Banking Sector – a Concept Note](#)“, ESRB, ožujak 2022. i Wedow, M. et al., „[Making the EU macroprudential framework fit for the next decade](#)“, *VoxEU column*, 4. listopada 2022.

²¹ Vidi „[Mitigating systemic cyber risk](#)“, ESRB, siječanj 2022.

²² Vidi „[Report on the economic rationale supporting the ESRB Recommendation of 2 December 2021 on money market funds and assessment](#)“, ESRB, siječanj 2022.

²³ Vidi „[EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor](#)“, br. 7, ESRB, srpanj 2022.

²⁴ Vidi projektni tim ESB-a i ESRB-a za praćenje klimatskih rizika, „[The macroprudential challenge of climate change](#)“, ESB/ESRB, srpanj 2022.

²⁵ Vidi „[Vulnerabilities in the EEA commercial real estate sector](#)“, ESRB, siječanj 2023.

²⁶ Preporuka Europskog odbora za sistemske rizike od 2. prosinca 2021. o reformi novčanih fondova (ESRB/2021/9) (SL C 129, 22.3.2022., str. 1.) i Preporuka Europskog odbora za sistemske rizike od 2. prosinca 2021. o paneuropskom okviru za sistemsku koordinaciju kiberincidenata za relevantna tijela (ESRB/2021/17) (SL C 134, 25.3.2022., str. 1.).

²⁷ Vidi „[ESRB issues new warnings and recommendations on medium-term residential real estate vulnerabilities](#)“, *priopćenje za javnost*, ESRB, 11. veljače 2022.

²⁸ Upozorenje Europskog odbora za sistemske rizike od 22. rujna 2022. o slabostima u financijskom sustavu Unije (ESRB/2022/7) (SL C 423, 7.11.2022., str. 1.).

toga, ESRB je u prosincu 2022. izdao preporuku o ranjivostima u sektoru poslovnih nekretnina.²⁹

Podrobnije informacije o ESRB-u mogu se pronaći na njegovim [mrežnim stranicama](#) i u njegovim [godišnjim izvješćima](#).

3.3. Mikrobotetne aktivnosti za osiguranje stabilnosti pojedinih banaka

Bankarski sektor europodručja pokazao se otpornim na makroekonomske i financijske učinke rata koji Rusija vodi u Ukrajini.

Nakon ruske invazije na Ukrajinu ESB je proveo [analizu ranjivosti](#) koja je potvrdila ukupnu otpornost bankarskog sektora europodručja na makroekonomske i financijske posljedice rata. Međutim, zbog uvedenih sankcija neke su banke napustile tržište. U veljači je ESB procijenio da [Sberbank Europe AG](#) i njezina dva društva kćeri u bankovnoj uniji, Sberbank d.d. u Hrvatskoj i Sberbank banka d.d. u Sloveniji, zbog pogoršanja likvidnosnog stanja propadaju ili je vjerojatno da će propasti. Osim toga, ESB je donio odluke o postupnom ukidanju bankovnih operacija [RCB banke](#).

U 2022. ESB je prilagodio usmjerenost svojih ciljanih provjera i nadzora na licu mjesta rizicima koji su najizraženije pogođeni ratom: izloženosti povezane s energijom, kamatni rizik u knjizi banke, izloženosti nekretninama i kreditni rizik druge ugovorne strane. Zbog tih područja rizika, kao i izražene neizvjesnosti u vezi s makroekonomskim izgledima i ustrajne zabrinutosti glede upravljanja bankama i internih kontrola rizika, ukupne ocjene banaka u postupku nadzorne provjere i ocjene u 2022. nisu se poboljšale unatoč boljim mjerilima kvalitete imovine i profitabilnosti. Kako bi se u obzir uzeli mogući učinci rata i normalizacija monetarne politike, geopolitički rizici i rizici financiranja uključeni su u nadzorne prioritete u razdoblju od 2023. do 2025.

Prvim posebnim testiranjem otpornosti na stres i tematskom provjerom ESB je ostvario odlučujući napredak na putu prema svojem planu za klimatske rizike.

ESB je također poduzeo odlučne korake u vezi sa svojim planom za klimatske rizike. U prvom nadzornom [testiranju otpornosti na stres za klimatski rizik](#) procijenjeno je koliko su banke spremne predvidjeti financijske i gospodarske šokove koji proizlaze iz klimatskih rizika i upravljati njima. Rezultati objavljeni u srpnju pokazali su da banke još nisu u dovoljnoj mjeri uključile klimatske rizike u svoje okvire za testiranje otpornosti na stres i interne modele, unatoč određenom napretku ostvarenom od 2020. Osim toga, u studenome je ESB objavio rezultate [tematske provjere klimatskih i okolišnih rizika](#) iz 2022., u kojima je zaključeno da većina banaka još treba poboljšati svoje prakse povezane s rizicima kako bi ispunila nadzorna očekivanja opisana u [ESB-ovu Vodiču o klimatskim i okolišnim rizicima](#). U studenome i prosincu objavljena su dva izvješća o dobroj praksi uočenoj tijekom [provjere i testiranja otpornosti na stres](#).

U sklopu svojih trajnih nastojanja da poboljša transparentnost i odgovornost ESB je 28. rujna 2022. pokrenuo [javno savjetovanje o nacrtu Vodiča o postupcima za stjecanje kvalificiranih udjela](#). Nakon javnog savjetovanja koje je završilo

²⁹ Preporuka Europskog odbora za sistemske rizike od 1. prosinca 2022. o slabostima u sektoru poslovnih nekretnina u Europskom gospodarskom prostoru ([ESRB/2022/9](#)).

30. kolovoza 2021. ESB je također [razjasnio svoje politike](#) uporabe [mogućnosti i diskrecijskih prava](#) u nadzoru banaka. U lipnju 2022. ESB je objavio [izjavu](#) o metodologiji koja bi se primjenjivala za primjenu nadzornih diskrecijskih prava glede prekograničnih izloženosti unutar bankovne unije u okviru za procjenu globalnih sistemski važnih banaka.

ESB je 2022. sankcionirao tri banke.³⁰

Naposljetku, ESB je objavio dva nadzorna [memoranduma o razumijevanju](#) (s [Jedinstvenim sanacijskim odborom](#) i [Commissione Nazionale per le Società e la Borsa](#)) koji su preispitani 2022. Nadzor banaka ESB-a također je nastavio s [provjerom na osnovi rezultata mapiranja jedinica za trgovanje](#) međunarodnih banaka koje su nakon Brexita odlučile preseliti poslovanje iz Londona u društva kćeri u državama koje sudjeluju u europskom nadzoru banaka kako bi osigurao da svi subjekti pod nadzorom SSM-a imaju bonitetno pouzdane mehanizme za upravljanje rizicima i lokalnu prisutnost koja omogućuje učinkovit nadzor razmjern rizicima koje stvaraju.

Podrobnije informacije o nadzoru banaka ESB-a mogu se pronaći na njegovim [mrežnim stranicama](#) i u [Godišnjem izvješću ESB-a o nadzornim aktivnostima u 2022.](#)

3.4. Doprinos ESB-a inicijativama europske politike za financijski sektor

Ostvaren je znatan napredak u poboljšanju regulatornog okvira.

U 2022. ostvaren je znatan napredak u vezi s regulatornim okvirom za financijski sektor. Istodobno je potreban dodatan rad na provedbi konačnih reforma Basel III, dovršetku bankovne unije, poboljšanju makrobonitetnog okvira i rješavanju klimatskih rizika te reguliranju kryptoimovine, tržišta kapitala i nebankovnih financijskih institucija.

Poboljšanje regulatornog okvira za banke

Rad na bankovnoj regulativi u EU-u bio je usmjeren na Basel III, upravljanje krizama, makrobonitetni okvir i klimatske rizike.

Europska komisija objavila je 27. listopada 2021. svoje prijedloge za provedbu reforma Basel III u EU-u. ESB otad aktivno podupire zakonodavni postupak. U 2022. objavio je mišljenja o predloženim izmjenama uredbe o kapitalnim zahtjevima i

³⁰ Primjenjujući svoju ovlast za izricanje sankcija nadziranim kreditnim institucijama, ESB je u ožujku 2022. izrekao sankcije [Banque et Caisse d'Épargne de l'Etat, Luxembourg](#), zbog pogrešnog izvješćivanja o potrebama za kapitalom. Istog dana sankcionirao je [Bank of Cyprus](#) zbog prijenosa likvidnosti društvima kćerima bez odobrenja. U prosincu 2022. ESB je sankcionirao [ABANCA-u](#) zbog toga što u propisanom roku nije prijavila znatan kiberincident.

direktive o kapitalnim zahtjevima.³¹ Također je u nekoliko navrata iznio svoja stajališta o paketu bankovnih propisa.³²

Rasprave o dovršetku bankovne unije nastavile su se u 2022. uz aktivno sudjelovanje ESB-a. Kao što je Euroskupina dogovorila u lipnju, rad će sada biti usmjeren na jačanje okvira za upravljanje krizama u bankama, pa je u srpnju ESB objavio [doprinos ciljanom savjetovanju Europske komisije o ocjenjivanju pravila o državnim potporama za banke u poteškoćama](#).

Preispitivanje makrobonitetnog okvira u EU-u, čiji je cilj bio osigurati da relevantna tijela mogu pravodobno, dosljedno i sveobuhvatno rješavati sistemske rizike u različitim jurisdikcijama, bilo je još jedno važno područje rada za ESB u 2022. U svojem [odgovoru na poziv Europske komisije za davanje savjeta](#) ESB je utvrdio više prioriternih područja u kojima su potrebne zakonodavne mjere za povećanje učinkovitosti i djelotvornosti makrobonitetnih alata EU-a.

U sklopu općega [klimatskog plana](#) ESB je kontinuirano pratio financijske rizike povezane s klimatskim promjenama i pridonosio raspravama o europskim i međunarodnim politikama. Zajedno s ESRB-om objavio je izvješće koje pokazuje [kako klimatski šokovi mogu utjecati na financijski sustav](#). U izvješću je opseg makrobonitetnih politika ocijenjen kao dio šireg odgovora politike kako bi se dopunili mikrobonitetni naponi usmjereni na ublažavanje financijskog učinka klimatskih promjena. Na mikrobonitetnoj strani ESB je proveo procjenu objava banaka, tematsku provjeru klimatskih i okolišnih rizika te testiranje otpornosti na stres za klimatski rizik (vidi odjeljak 3.3.). Nadalje, ESB je sudjelovao u radu Radne skupine Bazelskog odbora za nadzor banaka (BCBS) za financijske rizike povezane s klimatskim promjenama, koja je objavila [česta pitanja](#) u kojima se objašnjava kako se financijski rizici povezani s klimatskim promjenama mogu rješavati postojećim regulatornim standardima, kao i [načela](#) za učinkovito upravljanje financijskim rizicima povezanim s klimatskim promjenama i njihov nadzor. Na razini EU-a ESB je pridonio analizi Europskoga nadzornog tijela za bankarstvo o ulozi okolišnih rizika u bonitetnom okviru.

Jačanje regulacije tržišta kapitala i nebankovnih financijskih institucija te razvoj regulatornog okvira za kriptoimovinu

Regulatorni naponi u nebankarskom financijskom sektoru bili su usmjereni na uniju tržišta kapitala, strukturne ranjivosti i kriptoimovinu.

ESB je u 2022. nastavio naglašavati važnost unaprjeđivanja unije tržišta kapitala.³³ Objavio je nekoliko mišljenja o zakonodavnim prijedlozima, među ostalim o: (1) poboljšanju [transparentnosti tržišta](#), (2) uspostavi i funkcioniranju [jedinstvene europske pristupne točke](#), (3) [središnjim depozitorijima vrijednosnih papira](#) i

³¹ Više pojedinosti o uredbi i direktivi o kapitalnim zahtjevima vidi u Okviru 2., koji sadržava i poveznice na mišljenja ESB-a o prijedlozima paketa bankovnih propisa.

³² Vidi, primjerice, Elderson, F., „Mind the gap, close the gap – the ECB’s views on the banking package reforms”, *blog o nadzoru banaka*, ESB, 28. travnja 2022. i Campa, J. M. (predsjednik Europskoga nadzornog tijela za bankarstvo), de Guindos, L. i Enria, A., „Strong rules, strong banks: let’s stick to our commitments”, *blog o nadzoru banaka*, ESB, 4. studenoga 2022.

³³ Vidi „An EU financial system for the future”, govor Luisa de Guindosa, potpredsjednika ESB-a, na zajedničkoj konferenciji ESB-a i Europske komisije o europskoj financijskoj integraciji, Frankfurt na Majni, 6. travnja 2022.

(4) [direktivi o upraviteljima alternativnih investicijskih fondova](#). ESB je također ponovo naglasio potrebu da se u cijelosti i bez odgode provede akcijski plan Europske komisije za uniju tržišta kapitala iz 2020., pozdravljajući zakonodavne prijedloge objavljene u prosincu 2022. Ti prijedlozi odnose se na strukturne prepreke integraciji tržišta kapitala EU-a, kao što su nacionalne razlike u pravilima o insolventnosti. Prijedlozima će se ujedno smanjiti opterećenje za poduzeća povezano s uvrštavanjem vrijednosnih papira i pribavljanjem kapitala na javnim burzama te će se ojačati središnji klirinški sustav EU-a. ESB je pozvao na daljnji napredak u zaštiti ulagača i usklađivanju oporezivanja, jačanje prekograničnog nadzora tržišta kapitala i usklađivanje okvira poduzetničkoga kapitala u cijelom europodručju kako bi se poduprla tržišta vlasničkih vrijednosnih papira i rizičnoga kapitala te olakšalo financiranje inovacija.

ESB je nastavio naglašavati važnost rješavanja strukturnih ranjivosti u nebankarskom financijskom sektoru i poboljšanja odgovarajućeg okvira politike s makrobonitetnog stajališta. Prijedlozi politika za rješavanje likvidnosne neusklađenosti u sektoru novčanih fondova preispitani su u Makrobonitetnom biltenu ESB-a, a ESB je također pridonio ekonomskim razlozima kojima se podupiru [preporuke ESRB-a o reformi novčanih fondova](#), objavljenima u siječnju 2022.³⁴ ESB i nadalje naglašava da se provedba takvih reforma ne smije odgađati. Što se tiče otvorenih investicijskih fondova, ESB je pridonio procjeni Odbora za financijsku stabilnost (FSB) o učinkovitosti FSB-ovih preporuka iz 2017. o strukturnoj likvidnosnoj neusklađenosti tih fondova.³⁵ Odbor za financijsku stabilnost sada će revidirati preporuke kako bi se bolje riješilo pitanje neusklađenosti.³⁶

ESB je također aktivno pridonosio raspravama o regulatornom okviru za kriptoinovinu na međunarodnim forumima kao što su FSB, BCBS i Odbor za plaćanja i tržišne infrastrukture.³⁷ Važan napredak ostvaren je u osiguranju da sve aktivnosti povezane s kriptoinovinom koje stvaraju rizik za financijsku stabilnost podliježu [sveobuhvatnim, globalno usklađenim propisima, nadzoru i nadgledanju](#) i da postoji globalno dogovoreni [bonitetni tretman izloženosti banaka kriptoinovini](#).

Okvir 2.

Snažna pravila, snažne banke – paket bankovnih propisa

ESB je u 2022. objavio svoja mišljenja o izmjenama direktive o kapitalnim zahtjevima (CRD VI) i uredbe o kapitalnim zahtjevima (CRR III) koje je predložila Europska komisija, a koje su dva glavna

³⁴ Vidi „Mind the liquidity gap: a discussion of money market fund reform proposals” i „Assessing the impact of a mandatory public debt quota for private debt money market funds”, *Makrobonitetni bilten*, broj 16, ESB, 21. siječnja 2022.

³⁵ Vidi „Assessment of the Effectiveness of the FSB’s 2017 Recommendations on Liquidity Mismatch in Open-Ended Funds”, FSB, 14. prosinca 2022.

³⁶ Vidi „Enhancing the Resilience of Non-Bank Financial Intermediation – Progress report”, FSB, 10. studenoga 2022.

³⁷ Vidi CPMI i Odbor IOSCO-a, „Application of the Principles for Financial Market Infrastructures to stablecoin arrangements”, Banka za međunarodne namire i IOSCO, srpanj 2022.

elementa najnovijeg „paketa bankovnih propisa” EU-a.³⁸ Tim se prijedlozima nastoji provesti preostala pravila Basel III u EU-u i dodatno ojačati bonitetni okvir EU-a, primjerice, povećanjem usklađenosti i uklanjanjem regulatornih nedostataka te stavljanjem većeg naglaska na okolišne, socijalne i upravljačke rizike. ESB snažno podupire te ciljeve. Snažnija pravila osnažuju banke, što povoljno utječe na otpornost bankovnog sustava EU-a.

Provedba preostalih pravila Basel III

Provedba preostalih elemenata standarda Basel III završni je korak u reformi globalnih financijskih propisa kao odgovora na globalnu financijsku krizu. Ta su pravila na međunarodnoj razini izradile i dogovorile središnje banke i tijela za nadzor banaka kao odgovor na pouke naučene tijekom krize. Pravila uključuju i prijedloge i prilagodbe koje su iznijeli europski predstavnici u Bazelskom odboru.

ESB dosljedno zagovara potpunu, pravodobnu i vjernu provedbu standarda Basel III u EU-u. To će biti ključno u očuvanju sigurnosti i pouzdanosti bankovnog sustava EU-a. Zakonodavni prijedlog koji je Europska komisija iznijela u listopadu 2021. sadržava nekoliko odstupanja od dogovorenih pravila Basel III, o čemu je ESB izrazio zabrinutost u svojim mišljenjima. ESB je posebice istaknuo da prijedlog uredbe o kapitalnim zahtjevima obuhvaća prijelazne aranžmane za izloženosti nekretninama i trgovačkim društvima bez rejtinga koji odstupaju od standarda Basel III. Ta odstupanja nisu opravdana sa stajališta bonitetne i financijske stabilnosti te mogu ostaviti neriješene rizike. ESB smatra da sva odstupanja treba ukloniti ili ih, ako se zadrže, treba učiniti ograničenim i strogo privremenim. Međutim, tijekom zakonodavnog postupka koji je u tijeku suzakonodavci su uputili prijedloge i pozive na još veća odstupanja od standarda Basel III od onih koje je predložila Europska komisija. Takva dodatna odstupanja još bi oslabila sigurnosnu mrežu koju pruža Basel III i proširila jaz između propisa EU-a i tih važnih međunarodnih minimalnih standarda. Osim toga, zbog njih bi regulatorni sustav postao složeniji, povećali bi se troškovi usklađivanja za banke i komplicirao rad nadzornih tijela. Ukratko, snižavanjem regulatornih standarda ispod međunarodnog minimuma ugrozile bi se sigurnost i konkurentnost bankarskog sektora EU-a i povećali njegovi troškovi financiranja.

Nadalje, previše znatnih prilagodba u odnosu na standarde Basel III moglo bi dovesti u pitanje usklađenost EU-a s okvirom Basel III. Nepoštovanje Basela III moglo bi oslabiti ugled EU-a, što bi moglo ugroziti njegov položaj u budućim međunarodnim pregovorima. Osim toga, neostvarivanje globalne dosljednosti u provedbi standarda moglo bi pokrenuti „utrku prema dnu” među jurisdikcijama s obzirom na financijske propise. To ne bi bilo dobro jer pandemija je pokazala da su snažne banke izvor otpornosti.³⁹ Ta povećana otpornost bankarskog sektora uglavnom proizlazi iz Bazelskih standarda koji su već provedeni i trebali bi se ostvarivati vjernom provedbom preostalih pravila.

³⁸ Vidi Mišljenje Europske središnje banke od 27. travnja 2022. o Prijedlogu direktive Europskog parlamenta i Vijeća o izmjeni Direktive 2013/36/EU u pogledu nadzornih ovlasti, sankcija, podružnica iz trećih zemalja i okolišnih, socijalnih i upravljačkih rizika ([CON/2022/16](#)) (SL C 248, 30.6.2022., str. 87.) i Mišljenje Europske središnje banke od 24. ožujka 2022. o Prijedlogu o izmjeni Uredbe (EU) br. 575/2013 Europskog parlamenta i Vijeća u pogledu zahtjeva za kreditni rizik, rizik prilagodbe kreditnom vrednovanju, operativni rizik, tržišni rizik i minimalnu donju granicu ([CON/2022/11](#)) (SL C 233, 16.6.2022., str. 14.). ESB je objavio i mišljenje o trećem elementu paketa, vidi Mišljenje Europske središnje banke od 13. siječnja 2022. o Prijedlogu izmjene Uredbe (EU) br. 575/2013 o bonitetnim zahtjevima za kreditne institucije i investicijska društva u pogledu sanacije ([CON/2022/3](#)) (SL C 122, 17.3.2022., str. 33.).

³⁹ Vidi Ikeda, Y. et al., „Covid-19 and bank resilience: where do we stand?”, *BIS Bulletin*, broj 44, Banka za međunarodne namire, 22. srpnja 2021.

Jačanje bankovne regulative: veća usklađenosti i uklanjanje nedostataka

Određena nadzorna pravila i ovlasti u EU-u još nisu usklađeni. Paketom bankovnih propisa predlaže se daljnje usklađivanje kako bi se pravila i ovlasti mogli dosljedno primjenjivati na banke, bez obzira na državu u kojoj imaju sjedište. Među ostalim promjenama, paketom bankovnih propisa predlažu se sljedeće mjere.

- Uskladit će se nadzorne prakse koje se odnose na podružnice iz trećih zemalja, tj. podružnice u EU-u banaka sa sjedištem u državama izvan EU-a. Države članice EU-a trenutačno primjenjuju različite nadzorne prakse, što stvara nejednake uvjete i sprječava da ESB ima jasan pregled aktivnosti grupa iz trećih zemalja. Predloženim izmjenama osigurat će se jednaki uvjeti za grupe iz trećih zemalja u EU-u i za kreditne institucije EU-a te će nadzor postati učinkovitiji.
- Nadzorni postupak „sposobnosti i primjerenosti“⁴⁰ bit će usklađen. Premda u tom smislu ESB već ima ulogu „čuvara“, njegov je rad otežan zbog mnoštva različitih nacionalnih pravila. ESB stoga snažno pozdravlja usklađivanje na tom području, ali slaže se s Europskom komisijom da se mora osigurati proporcionalnost, primjerice, stavljanjem težišta na direktore najvećih europskih banaka.
- Uklonit će se razlike među europskim državama glede drugih nadzornih ovlasti, kao što su ovlasti sankcioniranja. Primjerice, paketom bankovnih propisa ESB-u se daje ovlast izricanja periodičnih penala bankama iz svih država koje sudjeluju u europskom nadzoru banaka.

Usklađivanjem nadzornih pravila i ovlasti povećat će se učinkovitost nadzora banaka ESB-a i stvoriti integriraniji i otporniji bankarski sektor.

Naglasak na okolišnim, socijalnim i upravljačkim rizicima

Okolišni, socijalni i upravljački rizici važni su za stabilnost pojedinačnih banaka i financijskog sustava u cjelini, posebice s obzirom na klimatske promjene. ESB stoga pozdravlja uključivanje obveze banaka da upravljaju svim značajnim rizicima, uključujući okolišne, socijalne i upravljačke rizike, u predloženi paket bankovnih propisa.

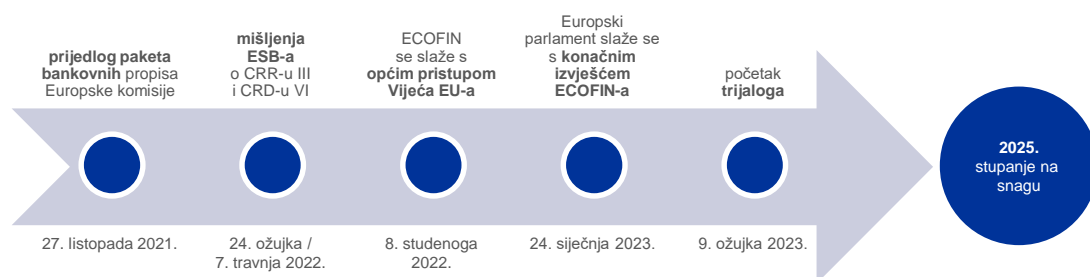
Paket bankovnih propisa sadržava novu zakonsku obvezu banaka da pripreme posebne planove za praćenje i rješavanje okolišnih, socijalnih i upravljačkih rizika koji nastanu u kratkoročnom, srednjoročnom i dugoročnom razdoblju. Time će se osigurati da banke temeljito procjenjuju strukturne promjene koje će vjerojatno nastati u sektorima kojima su izložene u skladu s tranzicijskim putovima utvrđenima pravnim okvirom EU-a.⁴¹

⁴⁰ Postupak kojim se osigurava imenovanje samo prikladnih i iskusnih rukovoditelja na najviše položaje u banci.

⁴¹ Primjerice, banka koja financira poduzeća koja posluju u sektorima pogođenima održivom tranzicijom može se suočiti sa znatnim rizicima i u smislu gubitaka po kreditima i u smislu otpornosti poslovnih modela. Predloženim zakonodavnim odredbama osigurat će se da takva banka uspostavi plan za proaktivno mjerenje tih rizika i upravljanje njima. To bi banci moglo pomoći da utvrdi prilike za ublažavanje okolišnih, socijalnih i upravljačkih rizika, primjerice, podupiranjem tranzicije i prilagodbe svojih najugroženijih klijenata.

Grafikon A

Vremenski okvir zakonodavnog postupka za paket bankovnih propisa



Izvor: ESB

Napomene: Trijalog: postupak pregovaranja između Europske komisije, Vijeća EU-a i Europskog parlamenta. ECOFIN: Vijeće za ekonomske i financijske poslove. ECON: Odbor za ekonomsku i monetarnu politiku Europskog parlamenta.

4. Neometano funkcioniranje tržišne infrastrukture i plaćanja

Eurosustav ima središnju ulogu u razvoju, upravljanju i nadzoru tržišnih infrastrukture i rješenja koja olakšavaju siguran i učinkovit tok plaćanja, vrijednosnih papira i kolaterala u europodručju. On je također katalizator integracija i inovacija na tržištu plaćanja i vrijednosnih papira. Eurosustav je 2022. preispitao i obnovio postojeću tržišnu infrastrukturu, politike i strategije te istražio nove tehnologije i mogućnost uvođenja digitalnog eura.

4.1. Usluge sustava TARGET te inovacije i integracija tržišne infrastrukture i plaćanja

Usluge sustava TARGET unutar Eurosustava obuhvaćaju tri usluge namire: sustav TARGET2, sustav namire u realnom vremenu na bruto načelu (RTGS) za platne transakcije u eurima koji podupire operacije monetarne politike Eurosustava, međubankovne transfere i komercijalna plaćanja, sustav TARGET2-Securities (T2S), jedinstvenu viševalutnu platformu za namiru vrijednosnih papira diljem Europe i uslugu namire trenutačnih plaćanja u sustavu TARGET (TIPS), koja omogućuje namiru trenutačnih plaćanja u novcu središnje banke.

Sustavom TARGET2 prvi je put obrađeno više od 100 milijuna plaćanja godišnje.

Približno 1000 banaka služi se sustavom TARGET2 kako bi iniciralo transakcije u eurima u vlastito ime ili u ime svojih klijenata. Uzimajući u obzir podružnice i društva kćeri, sustav TARGET2 povezuje više od 41 000 banaka diljem svijeta. Sustav TARGET2 tijekom 2022. prosječno je obradio 399 653 plaćanja dnevno s prosječnom dnevnom vrijednošću od 2,219 bil. EUR. To je povećanje dnevnog obujma plaćanja od 7 % u odnosu na podatke za 2021. Sustavom TARGET2 prvi je put obrađeno više od 100 milijuna plaćanja u kalendarskoj godini.

U 2022. u sustavu TARGET2 postignuta je stopostotna tehnička dostupnost. Nadalje, Eurosustav je u velikoj mjeri proveo [akcijski plan](#) za rješavanje incidenata koji su se dogodili u uslugama sustava TARGET tijekom 2020.⁴²

U 2022. provedeno je testiranje TIBER-EU⁴³ kako bi se provjerila visoka razina kibersigurnosti sustava TARGET2. U sklopu testiranja TIBER-EU oponašaju se taktike, tehnike i postupci pravih napadača na temelju prilagođenih saznanja o

⁴² U 2020. ukupno je zabilježeno pet velikih (nekibernetičkih) IT incidenata koji su se dogodili u 2020. i utjecali na obradu platnih transakcija i vrijednosnih papira pomoću usluga sustava TARGET. Vidi „[ECB publishes an independent review of TARGET incidents in 2020](#)“, *priopćenje za javnost*, ESB, 28. srpnja 2021.

⁴³ TIBER-EU jest europski okvir za etičko hakiranje koje se temelji na saznanjima o prijetnjama. Služi kao vodič na razini EU-a o tome kako bi tijela, subjekti, pružatelji saznanja o prijetnjama i provoditelji testiranja crvenog tima trebali surađivati u svrhu testiranja i poboljšanja kibernetičke otpornosti subjekata provođenjem kontroliranog kibernetičkog napada.

prijetnjama. Tim se testiranjima pridonosi boljem razumijevanju sposobnosti sustava TARGET2 da podnese kibernetičke napade.

Nakon službenog odobrenja pristupanja Hrvatske europodručju 1. siječnja 2023., tijekom 2022. obavilo se pripremno testiranje i provodile su se potrebne koordinacijske aktivnosti s Hrvatskom narodnom bankom i hrvatskom financijskom zajednicom u svrhu migracije iz nacionalnog sustava namire u realnom vremenu na bruto načelu (RTGS) na sustav TARGET2.

Odgođen je početak primjene sustava T2.

U skladu s tehnološkim dostignućima, novim regulatornim zahtjevima i promjenama u korisničkim zahtjevima Eurosustav radi na provedbi sustava T2, novog sustava RTGS i funkcije centraliziranog upravljanja likvidnošću kojim će se optimizirati upravljanje likvidnošću za sve usluge sustava TARGET. [Početak primjene sustava T2](#), koji je bio planiran u studenome 2022., odgođen je do ožujka 2023.

Platforma T2S povezuje 19 središnjih depozitorija vrijednosnih papira s tržišta 20 europskih država i omogućuje namiru vrijednosnih papira u euru i danskoj kruni. Sustav T2S tijekom 2022. prosječno je obradio 707 879 transakcija dnevno s prosječnom dnevnom vrijednošću od 716,67 mlrd. EUR. Osim toga, [hrvatski središnji depozitorij vrijednosnih papira \(SKDD\)](#), [bugarski središnji depozitorij vrijednosnih papira \(CDAD\)](#) i [Bugarska narodna banka koja upravlja sustavom namire državnih vrijednosnih papira](#) u 2022. potpisali su Okvirni sporazum o sustavu T2S i trenutačno razmatraju moguće datume za migraciju. Aktivnosti testiranja za uključivanje novih središnjih depozitorija vrijednosnih papira u sustav T2S nastaviti će se i u 2023.

U 2022. u sustav T2S uvedena su dva velika poboljšanja. Prvo, mehanizam kazna kao potpora središnjim depozitorijima vrijednosnih papira pri ispunjavanju njihovih obveza u sklopu režima discipline namire iz uredbe o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira prešao je iz faze simulacije u fazu rada. Drugo, [uvođenjem verzije 6.0 platforme T2S](#) omogućeno je uvođenje komponenata koje će biti zajedničke svim uslugama sustava TARGET (tzv. zajedničke komponente) u sustavu T2S.



Znatno povećanje obujma transakcija trenutačnih plaćanja u TIPS-u

Kako bi se podržala dostupnost trenutačnih plaćanja u europodručju, Eurosustav je dovršio provedbu mjera s ciljem osiguravanja [paneuropske dostupnosti TIPS-a](#). Budući da se još banaka i nacionalnih zajednica pridružilo TIPS-u, obujam transakcija povećao se 17,1 put u odnosu na 2021. te je u prosincu 2022. dosegnuo 18,7 milijuna transakcija (u odnosu na 1,6 milijuna transakcija u prosincu 2021.). U skladu sa [zakonodavnim prijedlogom Europske komisije](#) da se pružatelje platnih usluga u EU-u koji već nude kreditne transfere u eurima obveže da nude i trenutačna plaćanja u određenom razdoblju, očekuje se dodatno ubrzanje uvođenja trenutačnih plaćanja u eurima.

TIPS-ov viševalutni dizajn privlači interes središnjih banaka izvan europodručja. U svibnju 2022. [središnja banka Sveriges Riksbank uspješno je dovršila prvu fazu migracije na TIPS](#), čime je utrla put trenutačnoj namiri plaćanja u švedskim krunama u TIPS-u. Središnja banka Danmarks Nationalbank omogućit će namiru u danskoj kruni putem usluga sustava TARGET i u TIPS-u u drugom tromjesečju 2025. Središnja banka Norges Bank također je izrazila interes za moguće pristupanje

TIPS-u za namiru trenutačnih plaćanja u svojoj nacionalnoj valuti. Istražuje se mogućnost međuvalutne funkcionalnosti kojom bi se omogućila trenutačna plaćanja između valuta u kojima se provodi namira na platformi.

Osim triju usluga namire, Eurosustav razvija i novu uslugu sustava TARGET, sustav upravljanja kolateralom Eurosustava (ECMS), koji će biti jedinstveni sustav upravljanja imovinom koja se rabi kao kolateral za kreditne operacije Eurosustava u svim jurisdikcijama europodručja. [Uvođenje sustava ECMS](#), koje je trebalo biti provedeno u studenome 2023., odgođeno je do travnja 2024. kako bi se ublažio učinak odgođenog uvođenja sustava T2.

Što se tiče područja plaćanja, Eurosustav i nadalje radi na ostvarivanju ciljeva utvrđenih u svojoj [strategiji za plaćanja malih vrijednosti](#). To uključuje podupiranje razvoja paneuropskog rješenja za plaćanja male vrijednosti na mjestu interakcije (odnosno na fizičkom prodajnom mjestu te u mobilnom prostoru i prostoru e-trgovine, kojim upravljaju subjekti iz europskoga privatnog sektora), potpuno uvođenje trenutačnih plaćanja i poboljšanje prekograničnih plaćanja kao i rad na osiguravanju da svi Europljani imaju pristup sigurnim, učinkovitim i primjerenim plaćanjima s obzirom na sve veću digitalizaciju gospodarstva. Taj je rad uključivao objavu [izvješća o pregledu dostupnosti plaćanja malih vrijednosti u EU-u](#). Njegovi ključni nalazi upućuju na to da iako sve veća digitalizacija predstavlja posebne izazove za ranjive osobe i skupine, ona pruža i mogućnosti za poboljšanje dostupnosti primjenom posebnih inovativnih rješenja.

Ostvaren je napredak u području otvorenog bankarstva koji potiče ERPB, strateško tijelo na visokoj razini pod predsjedanjem ESB-a.

Usporedno s promicanjem strategije Eurosustava za plaćanja malih vrijednosti ESB podržava rad na razvoju inovativnih platnih usluga, uključujući na razini Odbora za plaćanja malih vrijednosti u eurima ([ERPB](#)). ERPB posebno promiče napredak u području otvorenog bankarstva, koje pružateljima usluga koji su treća strana omogućuje pristup podacima povezanim s računima za plaćanje uz suglasnost klijenata banaka i iniciranje plaćanja putem otvorenih aplikacijskih programskih sučelja. Time se pružateljima usluga koji su treća strana omogućuje da nude praktična i privlačna rješenja za plaćanja. Na poziv ERPB-a, Europsko vijeće za platni promet započelo je rad na budućoj shemi pristupa računima za plaćanje unutar SEPA-e (SPAA) kojom se utvrđuju pravila, prakse i standardi kojima će se omogućiti razmjena podataka povezanih s računima za plaćanje i olakšati iniciranje platnih transakcija usluga s dodanom vrijednošću koje banke pružaju pružateljima usluga koji su treća strana. Europsko vijeće za platni promet u studenome 2022. objavilo je prvu verziju [pravilnika sheme SPAA](#).

Eurosustav je istražio načine upotrebe DLT-a ili drugih novih tehnologija za pružanje novca središnje banke za namiru financijskih transakcija velikih vrijednosti.

Osim usluga plaćanja malih vrijednosti, digitalnim inovacijama mijenjaju se i financijske transakcije velikih vrijednosti. Dionici na financijskom tržištu već nekoliko godina eksperimentiraju s novim tehnologijama kao što je tehnologija distribuiranog zapisa (DLT). S ciljem bolje procjene tih tehnologija EU je 23. ožujka 2023. pokrenuo [pilot-režim za tržišne infrastrukture temeljene na tehnologiji distribuiranog zapisa](#) koji će trajati tri godine, uz mogućnost jednog produljenja. Taj režim omogućuje pružateljima investicijskih usluga, sudionicima na tržištu i središnjim depozitorijima vrijednosnih papira da upravljaju multilateralnom trgovinskom platformom, sustavom za namiru ili sustavom za trgovanje i namiru koji se zasnivaju na tehnologiji distribuiranog zapisa. U hipotetskom scenariju u kojemu se pretpostavlja da će

financijska tržišta široko primjenjivati [DLT ili druge nove tehnologije za transakcije velikih vrijednosti](#), mogle bi se promijeniti i potrebe korisnika usluga Eurosustava za namiru velikih vrijednosti, posebno sustava TARGET2 i T2S. Kako bi se smanjili rizici za financijski sustav osiguravanjem da novac središnje banke i nadalje ostane najsigurnija imovina za namiru za financijske transakcije velikih vrijednosti, Eurosustav istražuje načine upotrebe nove tehnologije za pružanje novca središnje banke za namiru financijskih transakcija velikih vrijednosti. Pomna analiza mogućih implikacija za upravljanje, učinkovitost namire i upravljanje likvidnošću od strane Eurosustava od ključne je važnosti, a da pritom ne upućuje na smjer politike.

U skladu sa svojim ciljem daljnje integracije europskih financijskih tržišta Savjetodavna skupina Eurosustava za tržišne infrastrukture za vrijednosne papire i kolateral (Skupina AMI-SeCo) nastavila je izvješćivati o napretku na nacionalnim tržištima u usklađivanju sa standardima dogovorenima u sklopu inicijative jedinstvenog pravilnika za upravljanje kolateralom u Europi (SCoRE). U [izvješću SCOREBoard za drugu polovinu 2022.](#) Skupina AMI-SeCo napominje da je osiguravanje potpune usklađenosti do utvrđenog roka i nadalje izvedivo, unatoč određenim kašnjenjima dionika u ostvarivanju napretka. S obzirom na odgodu početka rada sustava upravljanja kolateralom Eurosustava (ECMS) do travnja 2024., Skupina AMI-SeCo pristala je pomaknuti rok za postizanje usklađenosti sa standardima SCoRE s ciljem usklađivanja rokova.

Nadalje, Skupina AMI-SeCo nastavila je pratiti i raspravljati o napretku i razvoju plana usklađivanja sustava T2S i [usklađenosti poslovnih događaja](#), uključujući sektorske standarde za identifikaciju dioničara. Osim toga, Skupina AMI-SeCo dostavila je odgovore u sklopu javnog savjetovanja Europske komisije i Europskoga nadzornog tijela za vrijednosne papire i tržišta kapitala o [postupcima u vezi s porezom po odbitku](#) i o provedbi direktive o pravima dioničara II.

4.2. Faza istraživanja mogućeg uvođenja digitalnog eura

Faza istraživanja [projekta mogućeg uvođenja digitalnog eura](#) koja je pokrenuta u listopadu 2021. dobro napreduje i očekuje se njezin dovršetak u drugoj polovini 2023. Do tada će Upravnom vijeću biti predstavljeni nalazi faze istraživanja i savjeti o tome hoće li se prijeći na pripremnu fazu kao i projektni plan za tu sljedeću fazu. Mogućom odlukom o prelasku na pripremnu fazu ne dovodi se u pitanje odluka o izdavanju.

Eurosustav je redovito izvještavao o napretku faze istraživanja mogućeg uvođenja digitalnog eura te je objavio dva izvješća o napretku, u [rujnu](#) i [prosincu](#). Eurosustav se 2022. usuglasio o [glavnim slučajevima u kojima bi se digitalni euro rabio i o brojnim ključnim odlukama o njegovu dizajnu](#), uzimajući u obzir aspekte privatnosti i regulatorne zahtjeve kao i potrebu da se osim izvanmrežnih mogućnosti plaćanja digitalnim eurom ponude i internetske mogućnosti. Te su odluke također odraz važne uloge posrednika kao distributera digitalnog eura te sheme kao preferiranog modela distribucije. Donesena je odluka o početku pripremnog rada na pravilniku o digitalnom euru te je u tu svrhu angažiran voditelj zadužen za koordinaciju izrade

Eurosustav se u fazi istraživanja u sklopu projekta mogućeg uvođenja digitalnog eura usuglasio o glavnim slučajevima u kojima bi se digitalni euro rabio i ključnim odlukama o dizajnu.

pravilnika i objavljen [poziv na iskaz interesa predstavnika tržišta za sudjelovanje u izradi nacрта](#). Rad na pravilniku započeo je u prvom tromjesečju 2023.

U sklopu tog projekta, povezane [aktivnosti izrade prototipa](#) digitalnog eura u suradnji s nacionalnim središnjim bankama Eurosustava i privatnim poduzećima napredovale su prema planu. O nalazima će se izvijestiti u prvoj polovini 2023. te će se oni prema potrebi primjenjivati u budućoj fazi projekta.

Kako bi se osigurao razvoj digitalnog eura koji je privlačan svim dionicima, projekt uključuje česte interakcije sa sudionicima na tržištu i budućim korisnicima na različitim forumima i u različitim formatima. To je 2022. uključivalo posebne tehničke sastanke ERPB-a, bilateralne sastanke s glavnim skupinama dionika na kojima su dane povratne informacije, sastanke Savjetodavne skupine za tržište digitalnog eura, aktivnosti fokus-skupina i seminare civilnog društva. Istodobno je ESB blisko surađivao s europskim institucijama koje će odlučiti o potrebnom zakonodavnom okviru za moguće buduće izdavanje digitalnog eura.

4.3. Nadzor i uloga središnje emisijske banke

Kako bi se osiguralo sigurno i učinkovito funkcioniranje infrastruktura financijskog tržišta i plaćanja u europodručju, Eurosustav utvrđuje nadzorne ciljeve u propisima, standardima, smjernicama i preporukama, prati njihovu provedbu i promiče promjene kada je to potrebno. Eurosustav, u svojoj ulozi središnje emisijske banke za euro, uključen je u sustave za nadzornu i supervizijsku suradnju i upravljanje krizama za infrastrukture financijskog tržišta sa znatnim opsegom poslova nominiranih u eurima.

Što se tiče sistemski važnih platnih sustava, nadzorna funkcija Eurosustava izravno nadzire sustave TARGET2, EURO1, STEP2-T i sustav Mastercard Clearing Management System. Tijekom 2022. poseban je naglasak bio na projektu Eurosustava za konsolidaciju sustava T2-T2S (vidi odjeljak 4.1.). Eurosustav je proveo prethodnu procjenu konsolidirane platforme s naglaskom na velikim promjenama sustava TARGET2 i pratio projekt kako bi se utvrdili mogući rizici za uspješan početak rada platforme i njezino buduće neometano funkcioniranje. Osim toga, Eurosustav je proveo sveobuhvatnu procjenu sustava Mastercard Clearing Management System u odnosu na uredbu o sistemski važnim platnim sustavima i očekivanja povezana s nadzorom nad kiberotpornošću. Također su pažljivo praćeni razvoj i operativna otpornost paneuropskih sustava trenutačnih plaćanja kao što su TIPS i RT1.

[Započelo je uvođenje okvira PISA.](#)

Što se tiče platnih instrumenata, rad je bio usmjeren na uvođenje nadzornog okvira Eurosustava za elektroničke platne instrumente, sheme i rješenja (okvir PISA). Na temelju ishoda usklađenog ocjenjivanja, tijela koja upravljaju utvrđenim platnim shemama obaviještena su o tome hoće li ih se nadzirati, pratiti ili izuzeti od nadzornih aktivnosti u sklopu okvira PISA. Kada je riječ o postupcima plaćanja, taj se postupak bliži kraju. Nadalje, pokrenute su sveobuhvatne procjene za prvu skupinu platnih shema.

Kao središnja emisijska banka za euro, Eurosustav je ostao članom kolegija nadzornih tijela za središnje druge ugovorne strane u EU-u u skladu s uredbom o infrastrukturi europskog tržišta (EMIR). U tom je svojstvu procijenio različite prijedloge za proširenje usluga ili velike izmjene postupaka upravljanja rizicima i revidirao planove oporavka pripremljene u skladu s uredbom EU-a o oporavku i sanaciji središnjih drugih ugovornih strana. U kontekstu pripremnog rada na [preispitivanju EMIR-a](#), Eurosustav je dao doprinos savjetovanju Europske komisije u ožujku 2022.

Eurosustav je pratio i utjecaj povećane kolebljivosti na tržištu na središnje druge ugovorne strane. ESB je proveo analizu kolebljivosti na tržištu energenata kako bi istražio utjecaj velikih maržnih poziva na sudionike u sustavu poravnjenja. Nalazima se podupire doprinos ESB-a radu na politikama EU-a i međunarodnim politikama o smanjivanju rizika i potencijalnog utjecaja iznenadnih velikih maržnih poziva.

Što se tiče namire vrijednosnih papira, Eurosustav je kao središnja emisijska banka pridonosio redovitoj procjeni središnjih depozitorija vrijednosnih papira u skladu s CSDR-om. Eurosustav je također započeo s pripremanjima za davanje doprinosa primjeni [Uredbe \(EU\) br. 2022/858](#) o pilot-režimu za tržišne infrastrukture temeljene na tehnologiji distribuiranog zapisa.

U području nadzora sustava T2S, Eurosustav je dovršio prvu procjenu sustava T2S s obzirom na očekivanja povezana s nadzorom nad kiberotpornošću u prvom tromjesečju 2022. Eurosustav je također dovršio procjenu promjena uvedenih u sustav T2S u 2022. (vidi odjeljak 4.1.).

Kiberotpornost infrastruktura financijskih tržišta i nadalje je u središtu pozornosti kada je riječ o operativnom području usluga sustava TARGET (vidi odjeljak 4.1.) i o nadzoru. U 2022. pokrenuto je preispitivanje strategije Eurosustava/ESSB-a za nadzor nad kiberotpornošću za infrastrukture financijskih tržišta kao i nekih njezinih instrumenata te je dovršen još jedan krug ankete o kiberotpornosti u odnosu na infrastrukture financijskih tržišta, a [Europski odbor za kiberotpornost](#) radio je na razmjeni informacija (posebno s obzirom na rusku invaziju na Ukrajinu), koordinaciji kriza i riziku trećih strana. U sklopu okvira TIBER-EU, Centar znanja za TIBER-EU sastavio je [najbolje prakse za ljubičaste timove](#), kolaboracijsku aktivnost koja se provodi u određenoj fazi testiranja TIBER.

5. Aktivnosti povezane s tržišnim operacijama i financijske usluge pružene drugim institucijama

Većina linija za eursku likvidnost drugim središnjim bankama koje su uspostavljene ili aktivirane nakon 2020. ostala je na snazi i u 2022. te su uspostavljene nove linije sa središnjom bankom Narodowy Bank Polski i andorskim financijskim tijelom. ESB je nastavio nuditi operacije u američkim dolarima drugim ugovornim stranama u europodručju, čime je osiguravao zaštitni mehanizam za tržišno financiranje. ESB nije intervenirao na deviznom tržištu.

ESB je i nadalje odgovoran za upravljanje različitim financijskim operacijama u ime Europske unije i imao je ulogu koordinatora okvira za usluge upravljanja pričuvama Eurosustava.

Prijenos promjena kamatnih stopa monetarne politike ESB-a na tržišta novca u europodručju (Okvir 3.) bio je potpun i neposredan u segmentu kratkoročnoga neosiguranog tržišta novca, a neosigurane terminske stope samo su neznatno porasle. Prijenos učinka povećanja kamatnih stopa na osigurana tržišta novca također je uglavnom bio neometan, iako uz određeni stupanj heterogenosti u brzini prilagodbe u različitim segmentima.

5.1. Kretanja tržišnih operacija

Linije za eursku i deviznu likvidnost

Linije za likvidnost i nadalje pomažu ESB-u da ostvari svoj cilj stabilnosti cijena, spriječi manjak eurske likvidnosti i izbjegne učinke prelijevanja.

Linije Eurosustava za ugovore o razmjeni i repo ugovore instrumenti su monetarne politike koji služe kao alati za stabilizaciju u razdobljima stresa na globalnim financijskim tržištima.

Kada Eurosustav daje euro središnjim bankama izvan europodručja, linijama za likvidnost pokrivaju se moguće potrebe za eurskom likvidnošću u državama izvan europodručja u slučaju tržišnih poremećaja. Njima se stoga sprječavaju učinci prelijevanja na financijska tržišta i gospodarstva europodručja stvaranjem pritiska na rast kratkoročnih kamatnih stopa na tržištu novca ili prisilnom prodajom imovine koja bi mogla nepovoljno utjecati na neometanu transmisiju monetarne politike ESB-a. Linije za likvidnost također sprječavaju da se manjak eurske likvidnosti pretvori u rizike za financijsku stabilnost.

Kada ESB primi strane valute od druge središnje banke (npr. američke dolare od Sustava federalnih rezervi) i pruži euro kao kolateral, linijama za deviznu likvidnost osigurava se kontinuirano davanje kredita u stranoj valuti. Time se sprječavaju naglo

razduživanje, ekstremna kretanja cijena te prekidi u toku kredita koji su posljedica napetosti na međunarodnim tržištima financiranja.

Linije za eursku likvidnost koje su uspostavljene ili aktivirane nakon 2020. uglavnom su ostale na snazi te su najprije produljene do 15. siječnja 2023. i naknadno do 15. siječnja 2024., osim ugovora o razmjeni sa središnjom bankom Българска народна банка (Bugarska narodna banka) i Hrvatskom narodnom bankom te linije za repo ugovor s Narodnom bankom Srbije koji je istekao krajem ožujka 2022. U 2022. uspostavljene su nove linije za likvidnost sa središnjom bankom Narodowy Bank Polski i andorskim financijskim tijelom. U Tablici 5.1. prikazane su linije za eursku likvidnost koje su na snazi od 31. prosinca 2022., pri čemu bi Eurosustav mogao osiguravati eursku likvidnost stranim središnjim bankama. Povlačenja iz linija za eursku likvidnost ograničena su na kraj tromjesečja.

Uzajamni ugovor o razmjeni sa središnjom bankom People's Bank of China produljen je za još tri godine do listopada 2025.

U 2022. ESB je nastavio osiguravati likvidnost u američkim dolarima u suradnji sa Sustavom federalnih rezervi te središnjim bankama Bank of Canada, Bank of England, Bank of Japan i Swiss National Bank, uglavnom s rokom dospeljeća od sedam dana. Pružanje američkih dolara u velikim jurisdikcijama pridonijelo je smanjenju pritiska na globalnim tržištima financiranja te nastavilo štititi privatna tržišta financiranja.

Tablica 5.1.**Pregled operativnih linija za likvidnost**

druge ugovorne strane izvan europodručja	vrsta ugovora	uzajamno	maksimalni iznos posudbe (u mil. EUR)
Danmarks Nationalbank	linija za valutni ugovor o razmjeni	ne	24.000
Sveriges Riksbank	linija za valutni ugovor o razmjeni	ne	10.000
Bank of Canada	linija za valutni ugovor o razmjeni	da	neograničeno
People's Bank of China	linija za valutni ugovor o razmjeni	da	45.000
Bank of Japan	linija za valutni ugovor o razmjeni	da	neograničeno
Swiss National Bank	linija za valutni ugovor o razmjeni	da	neograničeno
Bank of England	linija za valutni ugovor o razmjeni	da	neograničeno
Sustav federalnih rezervi	linija za valutni ugovor o razmjeni	da	neograničeno
Narodowy Bank Polski	linija za valutni ugovor o razmjeni	ne	10.000
Magyar Nemzeti Bank	linija za repo ugovor	ne	4.000
Banca Națională a României	linija za repo ugovor	ne	4.500
Bank of Albania	linija za repo ugovor	ne	400
Andorsko financijsko tijelo	linija za repo ugovor	ne	35
Narodna banka Republike Sjeverne Makedonije	linija za repo ugovor	ne	400
Central Bank of the Republic of San Marino	linija za repo ugovor	ne	100

Izvor: mrežne stranice ESB-a

Napomena: Tablica ne sadržava linije za repo ugovor uspostavljene sa središnjim bankama izvan europodručja u sklopu repo operacija za središnje banke Eurosustava (EUREP), za koji ESB ne objavljuje svoje druge ugovorne strane.

Izveštavanje o deviznim intervencijama

ESB nije intervenirao na deviznom tržištu.

U 2022. ESB nije intervenirao na deviznom tržištu. Od uspostave eura ESB je dvaput intervenirao na deviznom tržištu, 2000. i 2011. Podatci o deviznim intervencijama objavljuju se na tromjesečnoj osnovi, sa zakašnjenjem od jednog tromjesečja, na [mrežnim stranicama ESB-a](#) i u Spremištu statističkih podataka. Podatci objavljeni u tromjesečnim tablicama također se iskazuju na godišnjoj osnovi u Godišnjem izvješću ESB-a (Tablica 5.2.). Izostanak deviznih intervencija u određenom tromjesečju izričito se navodi.

Tablica 5.2.**ESB-ove devizne intervencije**

razdoblje	datum	vrsta intervencije	valutni par	kupljena valuta	bruto iznos (mil. EUR)	neto iznos (mil. EUR)
3. tr. 2000.	22. rujna 2000.	koordinirano	EUR/USD	EUR	1.640	1.640
	22. rujna 2000.	koordinirano	EUR/JPY	EUR	1.500	1.500
4. tr. 2000.	3. studenoga 2000.	jednostrano	EUR/USD	EUR	2.890	2.890
	3. studenoga 2000.	jednostrano	EUR/JPY	EUR	680	680
	6. studenoga 2000.	jednostrano	EUR/USD	EUR	1.000	1.000
	9. studenoga 2000.	jednostrano	EUR/USD	EUR	1.700	1.700
	9. studenoga 2000.	jednostrano	EUR/JPY	EUR	800	800
1. tr. 2011.	18. ožujka 2011.	koordinirano	EUR/JPY	EUR	700	700
1. tr. – 4. tr. 2021.	–	–	–	–	–	–
1. tr. – 4. tr. 2022.	–	–	–	–	–	–

Izvor: ESB

Izveštajnim su okvirom obuhvaćene devizne intervencije koje je ESB proveo jednostrano ili koordinirano s drugim međunarodnim tijelima i devizne intervencije „na graničnim vrijednostima” u okviru europskoga tečajnog mehanizma II (ERM II).

5.2. Upravljanje operacijama zaduživanja i kreditiranja u EU-u

ESB obrađuje plaćanja za različite kreditne programe EU-a.

ESB je odgovoran za upravljanje poslovima zaduživanja i kreditiranja EU-a u sklopu instrumenta srednjoročne financijske pomoći (MTFA)⁴⁴, Mehanizma za europsku financijsku stabilnost (EFSM)⁴⁵, Europskog instrumenta za privremenu potporu radi smanjenja rizika od nezaposlenosti u izvanrednoj situaciji (SURE)⁴⁶ i programa Next Generation EU (NGEU)⁴⁷. ESB je u 2022. također prihvatio zahtjev Europske komisije za pružanje usluga platnog agenta, čime su proširene ESB-ove postojeće usluge fiskalnog agenta. U tijeku su pripreme kako bi se te usluge počele pružati 2023.

ESB je u 2022. obradio plaćanja kamata za kredite odobrene u sklopu MTFA. Na dan 31. prosinca 2022. ukupan nepodmireni nominalni iznos u sklopu tog instrumenta iznosio je 200 mil. EUR. U 2022. ESB je također obradio različita plaćanja i plaćanja kamata za kredite odobrene u sklopu EFSM-a. Na dan 31. prosinca 2022. ukupan nepodmireni iznos u sklopu tog instrumenta iznosio je

⁴⁴ U skladu s člankom 141. stavkom 2. Ugovora o funkcioniranju Europske unije, člankom 17., člankom 21. stavkom 21.2., člankom 43. stavkom 43.1. i člankom 46. stavkom 46.1. Statuta ESSB-a te člankom 9. Uredbe Vijeća (EZ) br. 332/2002 od 18. veljače 2002.

⁴⁵ U skladu s člankom 122. stavkom 2. i člankom 132. stavkom 1. Ugovora o funkcioniranju Europske unije, člancima 17. i 21. Statuta ESSB-a te člankom 8. Uredbe Vijeća (EU) br. 407/2010 od 11. svibnja 2010.

⁴⁶ U skladu s člancima 17. i 21. Statuta ESSB-a (u vezi s člankom 10. Uredbe Vijeća (EU) 2020/672 od 19. svibnja 2020. o uspostavi Europskog instrumenta za privremenu potporu radi smanjenja rizika od nezaposlenosti u izvanrednoj situaciji (SURE) nakon izbijanja bolesti COVID-19).

⁴⁷ U skladu s člancima 17. i 21. Statuta ESSB-a (u vezi s Uredbom (EU) br. 2021/241 Europskog parlamenta i Vijeća od 12. veljače 2021. o uspostavi Mehanizma za oporavak i otpornost).

46,3 mlrd. EUR. U 2022. ESB je obradio i isplatu zajmova SURE raznim državama članicama EU-a i povezane isplate kamata. Na dan 31. prosinca 2022. ukupan nepodmireni iznos u sklopu tog instrumenta iznosio je 98,4 mlrd. EUR. Naposljetku, ESB je u 2022. obradio isplate zajmova i bespovratnih sredstava u sklopu NGEU-a raznim državama članicama.

ESB je također odgovoran za upravljanje plaćanjima koja su povezana s operacijama u sklopu Europskog fonda za financijsku stabilnost (EFSF)⁴⁸ i Europskoga stabilizacijskog mehanizma (ESM)⁴⁹. ESB je u 2022. obradio različita plaćanja kamata i naknada za jedan kredit odobren u sklopu EFSF-a.

Naposljetku, ESB je odgovoran za obradu svih plaćanja vezanih uz ugovor o kreditima za Grčku.⁵⁰ Na dan 31. prosinca 2022. ukupan nepodmireni iznos u sklopu tog instrumenta iznosio je 44,8 mlrd. EUR.

5.3. Usluge upravljanja pričuvama Eurosustava

Neke nacionalne središnje banke Eurosustava pružale su usluge unutar okvira za usluge upravljanja pričuvama Eurosustava (ERMS).

U 2022. godini i nadalje je na raspolaganju bio sveobuhvatan skup financijskih usluga u okviru za usluge upravljanja pričuvama Eurosustava (ERMS), uspostavljenom 2005. u svrhu upravljanja pričuvama stranaka nominiranim u eurima. Neke nacionalne središnje banke Eurosustava središnjim bankama, monetarnim vlastima i državnim agencijama izvan europodručja te međunarodnim organizacijama pružaju financijske usluge unutar tog okvira prema usklađenim uvjetima i tržišnim standardima. ESB ima ulogu općega koordinatora, koji prati neometano funkcioniranje usluga, promiče promjene radi poboljšanja okvira i priprema povezana izvješća za ESB-ova tijela nadležna za odlučivanje.

Broj računa stranaka u ERMS-u na kraju 2022. godine iznosio je 270, a na kraju 2021. bilo ih je 265. Ukupne agregirane pričuve (uključujući udjele gotovine i vrijednosnih papira) kojima je upravljano u sklopu ERMS-a smanjile su se za otprilike 6 % u 2022. u odnosu na 2021.

Okvir 3.

Prijenos učinaka promjena ključnih kamatnih stopa ESB-a na kamatne stope na tržištu novca europodručja

ESB je između srpnja i prosinca 2022. povećao svoje ključne kamatne stope za 250 baznih bodova, čime ESB-ova kamatna stopa na stalno raspoloživu mogućnost deponiranja kod središnje banke

⁴⁸ U skladu s člancima 17. i 21. Statuta ESSB-a (u vezi s člankom 3. stavkom 3.5. Okvirnog sporazuma o EFSF-u).

⁴⁹ U skladu s člancima 17. i 21. Statuta ESSB-a (u vezi s člankom 5.12.1. Općih uvjeta ESM-a za ugovore o financijskoj pomoći).

⁵⁰ U vezi s ugovorom o kreditima između država članica čija je valuta euro (osim Njemačke i Grčke) i *Kreditanstalt für Wiederaufbau* (djeluje u javnom interesu, prema uputama i koristeći se jamstvom Savezne Republike Njemačke) kao zajmodavaca i Helenske Republike kao zajmoprimca te grčke središnje banke kao agenta zajmoprimca, i u skladu s člankom 17. i člankom 21. stavkom 21.2. Statuta ESSB-a i člankom 2. Odluke Europske središnje banke od 10. svibnja 2010. o upravljanju udruženim bilateralnim kreditima u korist Helenske Republike i o izmjeni Odluke ESB/2007/7 (ESB/2010/4) (SL L 119, 13.5.2010., str. 24.).

više nije bila negativna te je do kraja godine dosegla razinu od 2,0 %. Riječ je o dosad nezabilježenom ciklusu rasta ako se u obzir uzmu visina povećanja kamatnih stopa (kamatne stope povećane su dvaput za 50 baznih bodova i dvaput za 75 baznih bodova), brzina prilagodbe kamatne stope monetarne politike (u petomjesečnom razdoblju) i činjenica da je do tog rasta došlo u okružju rekordno velikog viška likvidnosti koji je prelazio iznos od 4 bil. EUR.

U ovom okviru daje se pregled načina na koji su promjene kamatnih stopa monetarne politike prenesene na tržišta novca, koja su prva poveznica u lancu transmisije monetarne politike. Ukratko, prijenos je bio potpun i neposredan u kratkoročnom neosiguranom segmentu, što se ogleda u eurskoj kratkoročnoj kamatnoj stopi (€STR), dok je učinak bio sporiji kada je riječ o neosiguranim terminskim stopama. Kada je riječ o osiguranom tržištu novca, prijenos na kamatne stope na repo ugovore djelomično je kasnio ili bio slab, uglavnom zbog povećanja nedostatka kolaterala u 2022. Osim toga, ograničena ponuda kratkoročnih vrijednosnih papira i povećana potražnja za takvim instrumentima pridonijele su samo djelomičnom prijenosu učinka povećanja kamatnih stopa monetarne politike na kamatne stope na trezorske zapise.

Kratkoročne kamate na neosiguranom tržištu novca dobro su se prilagodile povećanjima kamatnih stopa monetarne politike, dok su neosigurane terminske stope samo neznatno porasle.

Eurska kratkoročna kamatna stopa povećala se za 249 baznih bodova od srpnja do prosinca 2022. i stoga se prilagodila u omjeru od gotovo jedan naprama jedan povećanju kamatnih stopa monetarne politike od 250 baznih bodova (Grafikon A). Distribucija kamatnih stopa na transakcije na tržištu novca kojima se podupire €STR, koja se prikuplja na temelju ESB-ove uredbe o statistici tržišta novca, također je ostala stabilna, što se vidi iz nepromijenjene razlike između 25. i 75. percentila kamatnih stopa na kojima se temelji €STR. Obujam neosiguranoga kratkoročnog trgovanja znatno se povećao, posebice nakon što su kamatne stope ponovo počele bilježiti pozitivne vrijednosti. Prosječni obujam trgovanja kojim se podupire €STR povećao se za 20 % između rujna i prosinca 2022. u odnosu na prosječni obujam trgovanja u razdoblju do rujna 2022. Međutim, neosigurane terminske stope, koje se ogledaju u europskoj međubankovnoj kamatnoj stopi (EURIBOR), sporo su reagirale na rast kamatnih stopa kada je riječ o kratkoročnim dospjećima (Grafikon B). Odgođena prilagodba terminskih stopa uglavnom je bila posljedica povećane potražnje za kratkoročnim ulaganjima na tržištu novca u uvjetima velike neizvjesnosti glede buduće razine kamatnih stopa monetarne politike kao i premije koju naplaćuju banke koje prihvaćaju oročene depozite.

Prijenos povećanja kamatnih stopa na osigurana tržišta novca također je uglavnom dovršen, iako uz određeni stupanj heterogenosti u brzini prilagodbe u različitim segmentima.

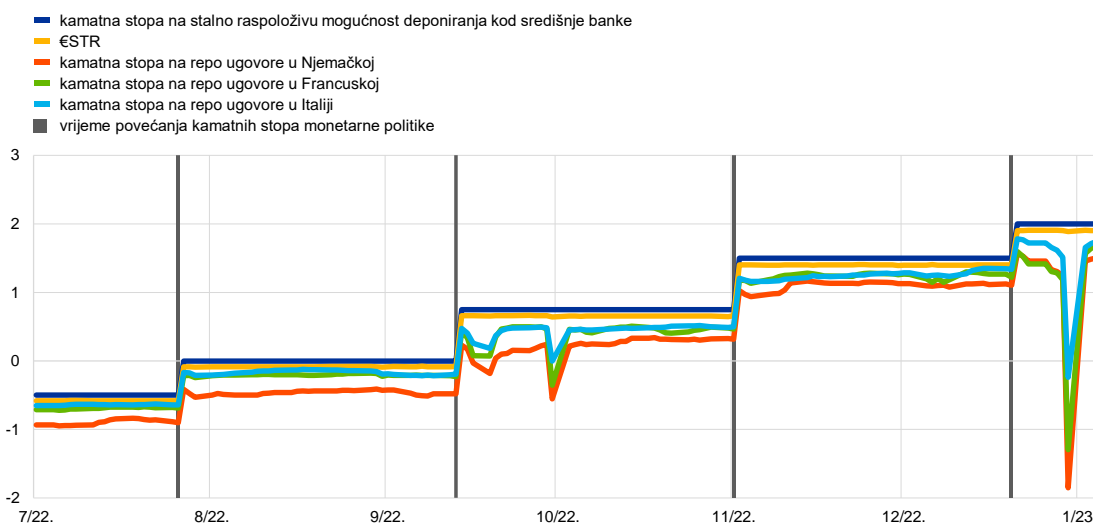
Repo ugovori uglavnom funkcioniraju kao kratkoročni osigurani krediti kod kojih se gotovina zamjenjuje za vrijednosni papir na temelju sporazuma da će transakcija biti obrnuta (obično sljedećeg dana). Potražnja za pozajmljivanjem vrijednosnih papira i osiguranim kratkoročnim ulaganjima znatno se povećala od posljednjeg tromjesečja 2021., čime je povećan jaz između kamatnih stopa na repo ugovore i ESB-ove kamatne stope na stalno raspoloživu mogućnost deponiranja kod središnje banke, s obzirom na to da je kolateral kojim se osigurava takvo trgovanje postao oskudniji. Promatrajući prijenos triju povećanja kamatnih stopa u srpnju, listopadu i prosincu 2022., sva su ta povećanja uglavnom bila prenesena na kratkoročne kamatne stope na repo ugovore osigurane državnim obveznicama većine država europodručja, dok je prijenos učinka na kolateral za državne obveznice s najvećim rejtingom, primjerice za njemačke državne vrijednosne papire, donekle kasnio. Kada je riječ o povećanju kamatne stope od 75 baznih bodova

u rujnu 2022., čime je kamatna stopa monetarne politike ponovo postala pozitivna, prijenos na kamatne stope na repo ugovore u znatnijoj je mjeri kasnio i bio slab. U prvim danima nakon povećanja kamatnih stopa, kamatne stope na repo ugovore u svim jurisdikcijama europodručja zabilježile su znatne pritiske na smanjenje zbog zabrinutosti glede znatnog povećanja potražnje za kolateralom jer su ulagači znatno ulagali gotovinska sredstva na tržištu repo ugovora kako su se kamatne stope vratile na pozitivne vrijednosti. Što se tiče dugoročnijih kamatnih stopa na repo ugovore i trezorske zapise, prijenos učinka također je bio nesavršen, uglavnom zbog ograničene ponude kolaterala i povećane potražnje za takvim ulaganjima. Dostupnost kolaterala poboljšala se krajem 2022., što je vidljivo iz smanjenja razlike između kamatnih stopa na osiguranom tržištu novca i kamatnih stopa monetarne politike ESB-a, i to ponajviše zbog niza inicijativa u ime Eurosustava i nacionalnih ureda za upravljanje dugom s ciljem smanjenja nedostatka kolaterala, pri čemu je krajem prosinca 2022. zabilježena uobičajena kolebljivost na kraju godine (grafikoni A i B).

Grafikon A

Prijenos povećanja kamatnih stopa na kratkoročne kamatne stope na neosiguranom i osiguranom tržištu novca

(postotci, prosječna stopa ponderirana obujmom)



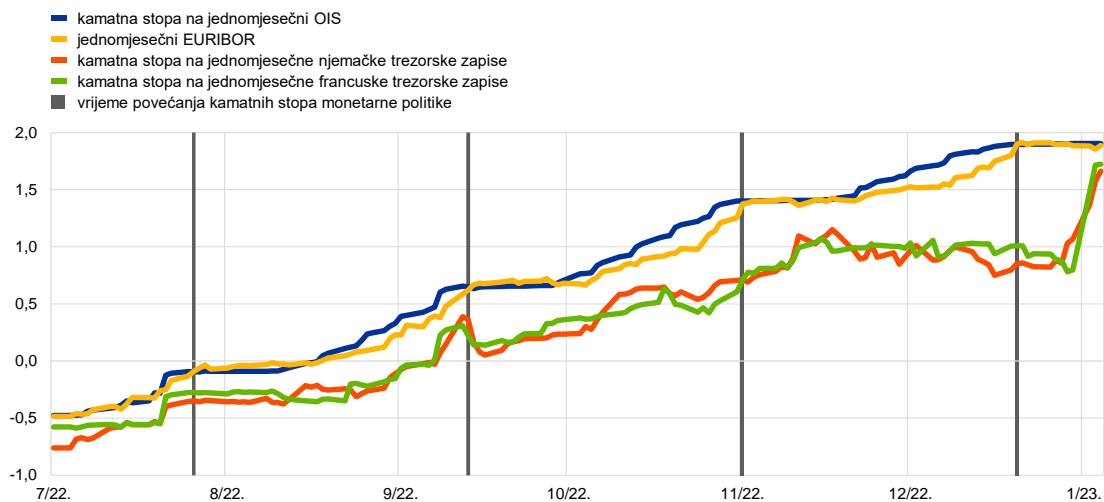
Izvori: izračun ESB-a, Bloomberg i BrokerTec/MTS

Napomene: Dvije su vrste transakcija: repo transakcije s posebnim kolateralom (engl. *non-general collateral, non-GC*) koje za cilj imaju razmjenu određenoga vrijednosnog papira i repo transakcije motivirane posudbom novca kod kojih se razmjenjuje tzv. opći kolateral (engl. *general collateral, GC*). Kamatne stope na repo ugovore prikazane na grafikonu kombinacija su kamatnih stopa na repo ugovore s općim kolateralom i posebnim kolateralom, i to za prekonoćne transakcije, transakcije kod kojih se namira obavlja prvi radni dan nakon dana zaključivanja transakcije, a dospijeće je sljedećeg radnog dana (engl. *tomorrow-next*) i transakcije kod kojih se namira obavlja drugi radni dan nakon dana zaključivanja transakcije, a dospijeće je sljedećega radnog dana (engl. *spot-next*). Pad kamatnih stopa na repo ugovore na kraju listopada i prosinca 2022. bio je posljedica učinaka na kraju tromjesečja, kada su bilančna ograničenja banaka osobito vezana uz datume regulatornog izvješćivanja.

Grafikon B

Prijenos povećanja kamatnih stopa na terminske stope na neosiguranom i osiguranom tržištu novca

(postotci, prosječna stopa ponderirana obujmom)



Izvori: izračun ESB-a i Bloomberg

Napomena: OIS jest jednomjesečni prekoćni kamatni ugovor o razmjeni, pri čemu se promjenjiva kamatna stopa odnosi na očekivani €STR.

6. Gotovina je i nadalje najčešće sredstvo plaćanja među europskim građanima, s niskom razinom krivotvorenja

Broj i vrijednost euronovčanica u optjecaju i nadalje su se povećavali u 2022., pri čemu se njihov broj povećao za 4,5 %, a njihova vrijednost za 1,8 %, uglavnom pod utjecajem rata koji Rusija vodi u Ukrajini kao i povećanja ključnih kamatnih stopa ESB-a od srpnja nadalje.

Nalazi ESB-ova istraživanja o platnim navikama potrošača u europodručju upućuju na to da je gotovina bila najčešće birani način plaćanja na prodajnim mjestima i činila je 59 % plaćanja. Nadalje, u prvoj studiji o uporabi gotovine od strane poduzeća zaključeno je da je 96 % poduzeća koja uglavnom posluju s privatnim klijentima prihvaćalo gotovinu te da će više od 90 % njih nastaviti prihvaćati gotovinu u budućnosti.

Krivotvorenje novčanica i nadalje je na izrazito niskoj razini. Nastavilo se s razvojem novih zaštitnih obilježja novčanica s ciljem sprječavanja krivotvorenja i daljnjeg poboljšavanja otpornosti i integriteta novčanica.

6.1. Euronovčanice u optjecaju

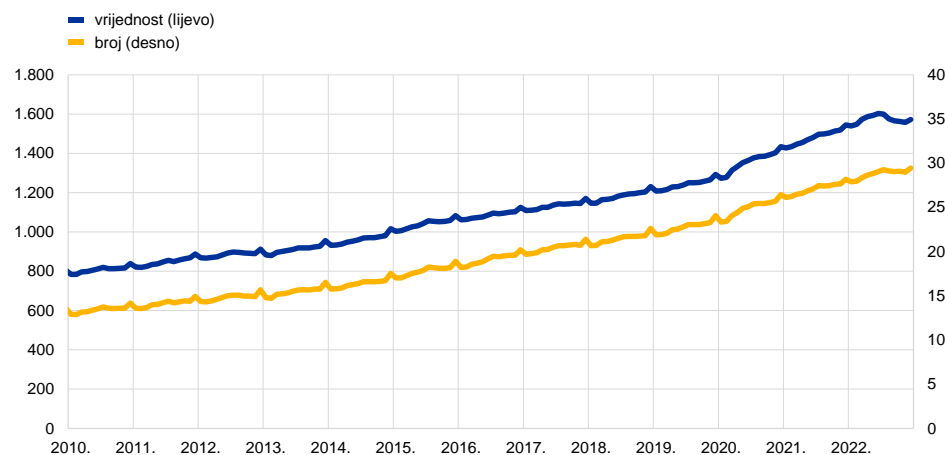
Porastao je broj euronovčanica u optjecaju pod utjecajem dvaju glavnih događaja.

Krajem 2022. u optjecaju je bilo 29,5 mlrd. komada euronovčanica, ukupne vrijednosti 1,57 bil. EUR. To je pozitivna godišnja stopa rasta od 4,5 % kada je riječ o broju euronovčanica i 1,8 % kada je riječ o njihovoj vrijednosti. Dva su glavna događaja utjecala na broj euronovčanica u optjecaju u 2022. Prvo, ruska invazija na Ukrajinu prouzročila je veću potražnju za euronovčanicama u veljači i ožujku 2022. jer su građani željeli imati dostatna sredstva u slučaju mogućih poremećaja u ekosustavima plaćanja. Potražnja za euronovčanicama stabilizirala se od travnja 2022. nadalje. Drugo, zbog porasta ključnih kamatnih stopa ESB-a koji je započeo 27. srpnja 2022. nepodmirena eurska gotovinska sredstva postala su relativno skuplja od kamatonosnih instrumenata. Zbog toga se mali broj euronovčanica u optjecaju vratio u Eurosustav, što je nepovoljno utjecalo na euronovčanice u optjecaju (Grafikon 6.1.).

Grafikon 6.1.

Broj i vrijednost euronovčanica u optjecaju

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



Izvor: ESB

Kako bi se održala kvaliteta euronovčanica u optjecaju i povjerenje u njih, nacionalne središnje banke Eurosustava obradile su 24,8 mlrd. euronovčanica. Od tog iznosa, 3,2 mlrd. pohabanih euronovčanica zamijenjeno je novim tiskanim novčanicama.

Vrijednost eurokovanica u optjecaju također je porasla za 4,0 % na godišnjoj razini te je krajem 2022. iznosila 32,5 mlrd. EUR. Riječ je o ukupno 145 mlrd. eurokovanica u optjecaju.



Europodručje je proslavilo 20. godišnjicu uvođenja euronovčanica i eurokovanica u optjecaj.

Uvođenje euronovčanica i eurokovanica u fizičkom obliku od 2002. bilo je prekretnica u europskoj povijesti. Bio je to iznimno važan događaj čak na globalnoj razini, jer je bio, i još uvijek jest, dosad najveći svjetski prelazak na novu valutu.

6.2. Istraživanja o platnim navikama potrošača i upotrebi gotovine u poduzećima u europodručju

Istraživanje o platnim navikama potrošača u europodručju

Gotovina je i nadalje najčešće birano sredstvo plaćanja na prodajnim mjestima.

ESB je u razdoblju od listopada 2021. do lipnja 2022. proveo [istraživanje o platnim navikama potrošača u europodručju](#) kako bi procijenio ponašanje i preferencije potrošača u vezi s plaćanjem, kao i njihov pristup različitim platnim instrumentima. Istraživanje je pokazalo da je gotovina bila najčešće birani način plaćanja na prodajnim mjestima, pri čemu je 59 % svih plaćanja bilo izvršeno u gotovini, iako se udio gotovinskih plaćanja smanjio u odnosu na 72 % u 2019. U smislu vrijednosti, kartično plaćanje bilo je više zastupljeno (46 %) od gotovine (42 %). Gotovina je prihvaćana u 95 % transakcija na fizičkim mjestima plaćanja u europodručju, dok je u 81 % transakcija bilo moguće platiti negotovinskim instrumentima.

Većina potrošača u europodručju bila je zadovoljna pristupom gotovini. Velika većina potrošača (90 %) smatrala je da je pristup bankomatima ili banci bio prilično jednostavan ili vrlo jednostavan.

Upotreba gotovine u poduzećima u europodručju

96 % poduzeća koja posluju s privatnim klijentima prihvaća gotovinu, a 90 % njih nastavit će s tom praksom u budućnosti.

ESB je 2022. objavio rezultate svojega prvog istraživanja o upotrebi gotovine u poduzećima, čime je dobiven uvid u strateška stajališta poduzeća o sadašnjoj i budućoj uporabi i prihvaćanju gotovine. Gotovina će vjerojatno i nadalje biti važan način plaćanja jer više od 90 % poduzeća koja sada prihvaćaju gotovinu namjerava nastaviti s tom praksom u budućnosti. Prema mišljenju poduzeća, sigurnost i pouzdanost najvažniji su kriteriji u odlučivanju o tome hoće li prihvatiti neko sredstvo plaćanja.

6.3. Niska razina krivotvorenja i razvoj euronovčanica

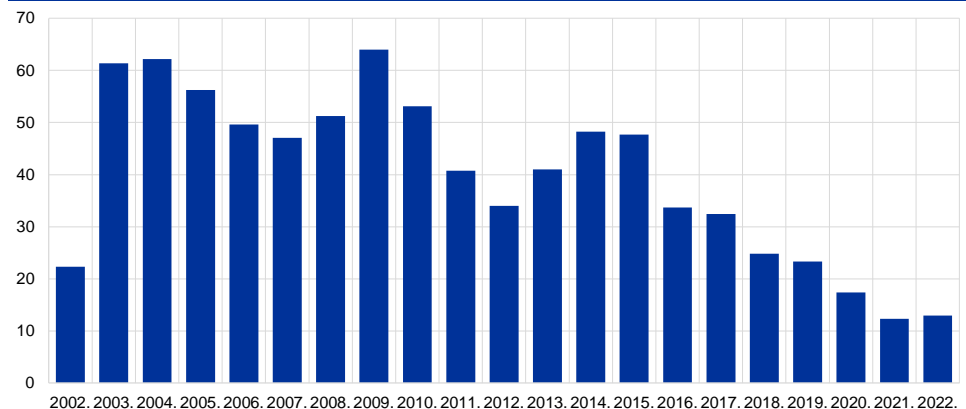
Iznimno niska razina krivotvorenja euronovčanica

U 2022. zabilježen je drugi po redu najniži broj krivotvorina u odnosu na euronovčanice u optjecaju od uvođenja euronovčanica.

Tijekom 2022. iz optjecaja je povučeno 376 000 krivotvorenih euronovčanica. Budući da je to 13 krivotvorenih euronovčanica na milijun originalnih novčanica u optjecaju, to je druga po redu najniža razina krivotvorina u odnosu na novčanice u optjecaju od uvođenja euronovčanica (Grafikon 6.2.). Ukupan broj krivotvorenih novčanica povučenih iz optjecaja povećao se za 8,4 % u odnosu na 2021. U tome se ogleda i oporavak gospodarske aktivnosti u 2022. nakon ukidanja većine ograničenja povezanih s pandemijom. Kvaliteta krivotvorina i nadalje je niska. Zbog toga ih je moguće brzo i jednostavno otkriti testom „osjeti, pogledaj i nakreći”.

Grafikon 6.2.

Broj krivotvorenih novčanica otkrivenih u jednoj godini na milijun originalnih euronovčanica u optjecaju



Izvor: ESB

Razvoj euronovčanica

Razvojem novih zaštitnih obilježja i nadalje se održao korak ispred krivotvoritelja.

Kako bi se osigurala visoka kvaliteta euronovčanica i njihova otpornost na krivotvorenje u budućnosti, nastavlja se razvoj novih zaštitnih obilježja, uzimajući u obzir i prednosti tehnološkog napretka. Drugi važni ciljevi u odnosu na novčanice u budućnosti uključuju redizajn euronovčanica i smanjenje njihova utjecaja na okoliš. Još nije donesena odluka o stvarnoj proizvodnji i izdavanju novih euronovčanica.

7. Statistika

ESB uz pomoć nacionalnih središnjih banaka razvija, prikuplja, sastavlja i diseminira širok raspon statističkih podataka i podataka potrebnih za održavanje ESB-ove monetarne politike te zadaća povezanih s financijskom stabilnošću i ostalih zadaća Europskog sustava središnjih banaka (ESSB) i Europskog odbora za sistemske rizike (ESRB). Tim statističkim podatcima služe se i tijela javne vlasti, međunarodne organizacije, sudionici na financijskom tržištu, mediji i javnost, što pomaže ESB-u da poveća transparentnost svog rada.

ESB se u 2022. usredotočio na novu statistiku europodručja, odnosno unaprijeđeno objavljivanje statističkih podataka o vrijednosnim papirima, razvoj pokazatelja za prekonocne kamatne ugovore o razmjeni (OIS) na tržištu novca europodručja na temelju podataka iz statističkih izvješća o tržištima novca (MMSR), informacije o subjektima posebne namjene i bilateralnu vanjsku statistiku država europodručja u odnosu na Rusiju. Razvijeni su eksperimentalni pokazatelji kao potpora politici klimatskih promjena te je započeo rad na fazi oblikovanja Okvira za integrirano izvještavanje (IReF). Nadalje, u tromjesečne financijske račune uključeni su novi podatci o nebankovnim financijskim institucijama.

7.1. Nova i poboljšana statistika europodručja i ostala kretanja

Upravno vijeće ESB-a donijelo je smjernicu za izradu novih mjesečnih podataka o izdanjima vrijednosnih papira.

Upravno vijeće ESB-a donijelo je novu smjernicu u području podataka o vrijednosnim papirima i statistike izdanja vrijednosnih papira.⁵¹ U smjernici se utvrđuju izmijenjeni zahtjevi u odnosu na upravljanje kvalitetom podataka iz ESSB-ove Centralizirane baze podataka o vrijednosnim papirima (CSDB) i novi zahtjevi za izradu statistike izdanja vrijednosnih papira na temelju podataka iz CSDB-a.

Nove statistike o izdanjima i držanjima vrijednosnih papira stavljene su na raspolaganje uz znatno poboljšanu pravodobnost.

Nakon donošenja Smjernice ESB je počeo objavljivati nove raščlambe statističkih podataka o izdanjima vrijednosnih papira prema metodi vrednovanja, dospijeću i vrsti kamatnih stopa za sve države članice EU-a. To je prvi ESSB-ov skup mikropodataka za kompilaciju makropodataka, u kojemu se mikropodatci iz CSDB-a upotrebljavaju za sastavljanje službene makrostatistike u skladu s međunarodnim statističkim standardima. Podatci su postali znatno pravodobniji. ESB je također znatno proširio statistiku držanja vrijednosnih papira, koja sada sadržava nove raščlambe prema pojedinoj državi europodručja kao i prema sektorima imatelja i izdavatelja. Novi podatci pružaju pravodobniju i potpuniju sliku financijskih tržišta, što omogućuje bolje praćenje aktivnosti na primarnom i sekundarnom tržištu.

⁵¹ Smjernica (EU) 2022/971 Europske središnje banke od 19. svibnja 2022. o centraliziranoj bazi podataka o vrijednosnim papirima i izradi statistike izdanja vrijednosnih papira te stavljanju izvan snage Smjernice 2012/689/EU (ESB/2012/21) i Smjernice (EU) 2021/834 (ESB/2021/15) (ESB/2022/25) (SL L 166, 22.6.2022., str. 147.).

Objavljena je nova statistika o prekonoćnim kamatnim ugovorima o razmjeni na tržištu novca europodručja.

ESB je započeo s objavom nove statistike o prekonoćnim kamatnim ugovorima o razmjeni (OIS) na tržištu novca europodručja koja se zasniva na podacima iz MMSR-a prikupljenima od 47 banaka u europodručju.⁵² Serije podataka uključuju informacije o promptnim i terminskim tržištima prekonoćnih kamatnih ugovora o razmjeni, o ukupnom i dnevnom prosječnom nominalnom iznosu i ponderiranoj prosječnoj stopi. Novom statistikom nadopunjuju se podaci o neosiguranim i osiguranim segmentima tržišta novca, koji se redovito objavljuju od studenoga 2017. odnosno od siječnja 2019. Objavom nove statistike povećava se transparentnost tržišta i poboljšava funkcioniranje tržišta novca.

Izmijenjena je Smjernica ESB-a o vanjskoj statistici kako bi se njome obuhvatili subjekti posebne namjene.

U svibnju 2022. Upravno vijeće ESB-a donijelo je izmjene Smjernice o vanjskoj statistici u svrhu prikupljanja statističkih podataka o subjektima posebne namjene.⁵³ Time će se omogućiti bolje razumijevanje njihove uloge u gospodarskom i financijskom sustavu europodručja. Prvi prijenos podataka koji se odnose na prekogranične transakcije i stanja rezidentnih subjekata posebne namjene počeo je u ožujku 2023. na temelju podataka za četvrto tromjesečje 2022., a povijesni podatci iz prvog tromjesečja 2020. bit će dostavljeni do rujna 2023.

Javna objava vanjske statistike država europodručja u odnosu na Rusiju

ESB je u listopadu 2022. započeo s objavom podskupa bilateralne vanjske statistike država europodručja u odnosu na Rusiju.⁵⁴ Tom se dodatnom granularnošću na tromjesečnoj osnovi pružaju korisni statistički podatci za tematsku analizu prekograničnih transakcija i pozicija između država europodručja i Rusije.

7.2. Razvoj eksperimentalnih pokazatelja kao potpora politici klimatskih promjena

Uvedeni su novi pokazatelji povezani s klimatskim promjenama kao potpora ESB-ovoj strategiji monetarne politike.

Na temelju rada obavljenog u 2022. ESB je 24. siječnja 2023. prvi put objavio tri skupa novih statističkih pokazatelja o održivom financiranju, emisijama stakleničkih plinova i fizičkom riziku. Taj je rad dio ESB-ova akcijskog plana⁵⁵ kojim se pitanja povezana s klimatskim promjenama uključuju u njegovu strategiju monetarne politike. Razvoj tih pokazatelja o klimatskim promjenama bio je vrlo složen. Ti pokazatelji, među ostalim, podrazumijevaju usklađivanje različitih skupova podataka na mikrorazini među državama, razvoj odgovarajućih mehanizama imputacije za podatke koji nedostaju i provjeru kvalitete podataka, uzimajući u obzir aspekte kao što su povjerljivost, mogućnost replikacije i reprezentativnost. Zbog toga i s obzirom na razlike ovisno o određenom podskupu podataka, ti skupovi podataka još uvijek nisu u potpunosti razvijeni, pri čemu je upotreba tih pokazatelja ograničena zbog opreznosti.

⁵² Uredba (EU) br. 1333/2014 Europske središnje banke od 26. studenoga 2014. o statistici tržišta novca (ESB/2014/48) (SL L 359, 16.12.2014, str. 97.).

⁵³ Smjernica (EU) 2022/747 Europske središnje banke od 5. svibnja 2022. o izmjeni Smjernice 2012/120/EU o statističkim izvještajnim zahtjevima Europske središnje banke u području vanjske statistike (ESB/2011/23) (ESB/2022/23) (SL L 137, 16.5.2022, str. 177.).

⁵⁴ Dodatna kartica „Focus on Russia” dostupna je i na prikazu [Balance of payments and international investment position](#).

⁵⁵ Za dodatne informacije vidi „ESB predstavlja akcijski plan za uvrštenje pitanja povezanih s klimatskim promjenama u svoju strategiju monetarne politike”, *priopćenje za javnost*, ESB, 8. srpnja 2021.

Objavljena su sljedeća tri skupa podataka:⁵⁶

1. Pokazatelji održivog financiranja: daju pregled izdanja i držanja dužničkih instrumenata s obilježjima održivosti od strane rezidenata u europodručju. Taj je skup podataka već prilično sveobuhvatan i objavljuje se s oznakom kvalitete podataka „eksperimentalno”.
2. Pokazatelji emisija stakleničkih plinova financijskih institucija: pružaju informacije o intenzitetu emisija stakleničkih plinova u odnosu na portfelje vrijednosnih papira i kreditne portfelje financijskih institucija kao što su banke i pomažu u procjeni uloge sektora u financiranju prelaska na gospodarstvo s nultom neto stopom emisija ugljika i povezanih rizika. Međutim, potrebno je poboljšati temeljni skup podataka, osobito u odnosu na obuhvat. Stoga te pokazatelje treba tumačiti s oprezom i promatrati ih kao pokazatelje koji nisu u potpunosti razvijeni i koji su analitičke naravi.
3. Pokazatelji o fizičkim rizicima kreditnih portfelja i portfelja vrijednosnih papira: njima se procjenjuju rizici koji proizlaze iz prirodnih opasnosti uzrokovanih klimatskim promjenama, kao što su poplave ili šumski požari, za uspješnost kreditnih portfelja te portfelja obveznica i vlasničkih vrijednosnih papira. Potrebno je dodatno poboljšati temeljni skup podataka, primjerice u odnosu na lokacijske informacije. Stoga te pokazatelje treba tumačiti s oprezom i promatrati ih kao pokazatelje koji nisu u potpunosti razvijeni i koji su analitičke naravi.

U skladu s akcijskim planom Upravnog vijeća ESB-a, radi se na poboljšanju tih triju skupova podataka, uz djelomičnu upotrebu novih i boljih izvora podataka kada se oni pojave te uzimanjem u obzir budućeg razvoja metodologije na razini ESSB-a i svjetskoj razini.

7.3. Napredak u oblikovanju Okvira za integrirano izvještavanje

Napori uloženi u smanjenje tereta izvještavanja ušli su u konkretnu fazu.

Dugogodišnja predanost ESB-a smanjenju tereta izvještavanja banaka i poboljšanju kvalitete i usporedivosti podataka dobila je konkretni oblik u 2022. U prosincu 2021. pokrenuta je faza oblikovanja programa IReF s ciljem objedinjenja statističkih zahtjeva Eurosustava za banke u jedinstveni standardizirani okvir koji će se primjenjivati u cijelom europodručju, a koji bi mogla usvojiti i tijela u drugim državama članicama EU-a.⁵⁷

U fazi oblikovanja IReF-a rad je bio usmjeren na budući okvir te procjenu troškova i koristi.

U fazi oblikovanja Eurosustav utvrđuje ključne elemente novog okvira (u smislu sadržaja i postupaka povezanih s podacima) te utvrđuje učinkovitiju organizaciju statističkoga poslovnog procesa Eurosustava. U oblikovanju IReF-a Eurosustav se oslanja na doprinose relevantnih dionika kontinuiranim procjenjivanjem troškova i

⁵⁶ Vidi „Climate change-related indicators” na mrežnim stranicama ESB-a.

⁵⁷ Vidi „ECB moves towards harmonising statistical reporting to ease burden for banks and improve analysis”, *priopćenje za javnost*, ESB, 17. prosinca 2021.

koristi.⁵⁸ U sklopu tekuće procjene troškova i koristi u rujnu 2022. objavljena su tri izvješća. Svako od njih bilo je usmjereno na posebna obilježja predviđenog sustava izvješćivanja, odnosno na teme povezane sa sadržajem, tehničku integraciju zahtjeva specifičnih za pojedinu državu te postupovne i provedbene aspekte.⁵⁹ Nadalje, ESB je 2022. organizirao dvije radionice s bankarskim sektorom kako bi se raspravljalo o trenutačnom stanju procjene troškova i koristi.

IReF je prvi korak prema široj inicijativi za integrirani sustav izvješćivanja o statističkim, bonitetnim i sanacijskim podacima u EU-u, prema zahtjevu europskoga bankarskog sektora te Europskog parlamenta i Vijeća. Europsko nadzorno tijelo za bankarstvo (EBA), ESB, Jedinstveni sanacijski odbor (SRB) i Europska komisija počeli su surađivati u neformalnoj koordinacijskoj skupini kako bi se poboljšala takva integracija. Očekuje se da će suradnja među tijelima biti formalizirana osnivanjem Zajedničkog odbora za izvješćivanje banaka (JBRC), u kojemu će sudjelovati ESSB, EBA, jedinstveni nadzorni mehanizam (SSM) i nacionalna nadležna tijela koja ne sudjeluju u SSM-u, SRB, nacionalna sanacijska tijela i Europska komisija, kako je predviđeno u studiji izvedivosti EBA-e objavljenoj u prosincu 2021.⁶⁰

Okvir 4.

Nova statistika o nebankovnim financijskim institucijama u tromjesečnim financijskim računima

Ostale financijske institucije – drugi najveći financijski sektor u europodručju

Tromjesečni financijski računi koje ESB objavljuje sadržavaju novu raščlambu ostalih financijskih institucija. Ostale financijske institucije drugi su najveći financijski sektor u europodručju (Grafikon A) nakon monetarnih financijskih institucija (odnosno banaka i novčanih fondova). Njihova je sve važnija uloga prepoznata u ESB-ovu preispitivanju strategije monetarne politike u 2020. i 2021., a nova raščlamba važan je korak u olakšavanju analize njihova razvoja.⁶¹ Razlikuju se tri podsektora:

- vlastite financijske institucije i zajmodavci – to su uglavnom holdinzi i subjekti unutar grupe, kao što su kanali financiranja. Taj podsektor čini 17 % financijskog sektora u europodručju i koncentriran je u nekoliko država europodručja (pri čemu se više od 85 % vlastitih financijskih institucija nalazi u Irskoj, Luksemburgu i Nizozemskoj)
- drugi financijski posrednici – to su, na primjer, trgovci vrijednosnim papirima i izvedenicama te financijska društva koja obavljaju transakcije sekuritizacije. Taj podsektor čini 4 % financijskog sektora na razini europodručja. Podatci o drugim financijskim posrednicima ključni su za potpunu analizu procesa financijskog posredovanja u europodručju

⁵⁸ U skladu s Odlukom o većoj transparentnosti uredbi ESB-a o europskoj statistici, koju je Upravno vijeće donijelo u listopadu 2016.

⁵⁹ Za dodatne informacije vidi „[Standardising banks' data reporting](#)” (IReF i BIRD) na mrežnim stranicama ESB-a.

⁶⁰ Vidi „[The ESCB input into the EBA feasibility report under Article 430c of the Capital Requirements Regulation \(CRR 2\)](#)”, ESB, rujan 2020.

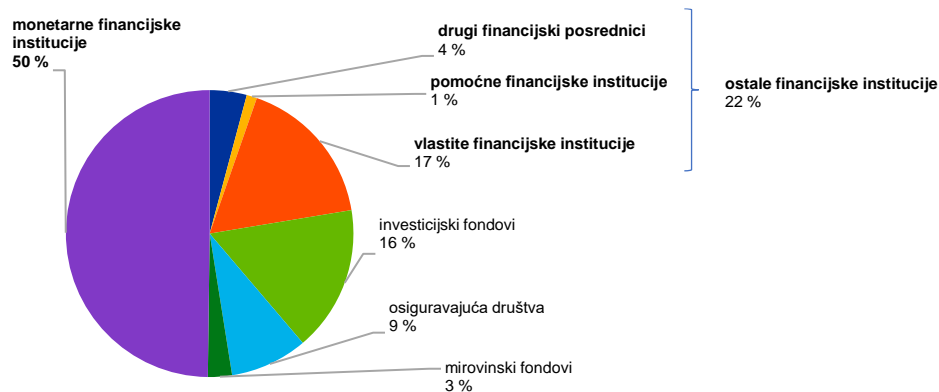
⁶¹ Više informacija o analizi ostalih financijskih institucija vidi u radu „[Non-bank financial intermediation in the euro area: implications for monetary policy transmission and key vulnerabilities](#)”, *Occasional Paper Series*, br. 270, ESB, revidirano u prosincu 2021.

- pomoćne financijske institucije – one olakšavaju financijske transakcije, pri čemu ne postaju pravna (ili gospodarska) druga ugovorna strana. Uključuju, na primjer, burze, upravitelje mirovinskih fondova i uzajamnih fondova te posrednike u osiguranju. Pomoćne financijske institucije čine 1 % financijskog sektora europodručja.

Grafikon A

Financijski podsektori u europodručju

(nepodmireni iznos obveza na kraju trećeg tromjesečja 2022. kao postotak obveza financijskog sektora)



Izvor: tromjesečni sektorski računi, ESB

8. Istraživačke aktivnosti ESB-a

Istraživanje ESB-a u 2022. bilo je usmjereno na procjenu inflacijskih kretanja i analizu potencijalnih učinaka normalizacije monetarne politike. Upotreba skupova podataka dostupnih putem Mreže za financije i potrošnju kućanstava proširena je na analizu heterogenosti financija kućanstava diljem europodručja. Pokrenuti su novi projekti na osnovi obilja informacija prikupljenih u sklopu ESB-ove ankete o očekivanjima potrošača. Intenzivirano je i istraživanje pitanja povezanih s klimatskim promjenama. Nastavila se suradnja s nacionalnim središnjim bankama u sklopu istraživačkih grupa u Europskom sustavu središnjih banaka (ESSB) i organizirane su godišnje radionice radi rasprave o najvažnijim pitanjima iz njihovih područja specijalizacije. Mreža za analizu određivanja cijena na temelju mikropodataka (PRISMA) dovršila je svoj rad i utvrdila nekoliko nalaza relevantnih za politiku (vidi Okvir 5.).

8.1. Novosti o ESB-ovim istraživačkim inicijativama

Istraživanje je bilo usmjereno na procjenu učinka normalizacije monetarne politike.

U 2022. istraživanje ESB-a bilo je uglavnom usmjereno na preispitivanje učinaka normalizacije kamatnih stopa i bilanci kao i povezanih transmisivskih kanala i kompromisa. Za procjenu potencijalnog učinka normalizacije na financijsku stabilnost primijenjen je širok raspon internih modela s makrofinancijskim vezama. Ključni i postojani nalazi većine tih istraživanja upućuju na to da normalizacija politike ublažava rast financijskih ranjivosti i smanjuje rizike od izvanrednih događaja za inflaciju u srednjoročnom razdoblju, ali pod cijenu strožih uvjeta financiranja i većih negativnih rizika za rast u kratkoročnom razdoblju.

Mreža za financije i potrošnju kućanstava dala je ključan doprinos u istraživanju heterogenosti.

Mreža za financije i potrošnju kućanstava dala je ključan doprinos u izradi distribucijskih računa bogatstva europodručja i važan je izvor informacija za nekoliko istraživačkih projekata koje provodi ESB-ova radna skupina za istraživanje heterogenosti.

Istraživanje zasnovano na podacima Mreže za financije i potrošnju kućanstava bilo je usmjereno na razlike u bogatstvu i likvidnoj imovini između domaćih i imigracijskih kućanstava u europodručju, financijske poteškoće kućanstava, znatne razlike u stopama vlasništva nad stambenom nekretninom među državama europodručja i heterogenost učinaka pandemije na financije kućanstava.

Pokrenuti su novi projekti na temelju skupova podataka u sklopu ankete o očekivanjima potrošača.

Tijekom 2022. znatno se povećala vidljivost ESB-ove ankete o očekivanjima potrošača (CES). Tome svjedoče razvoj novih modula ankete o potrošačkim financijama, stanovanju, tržištima rada i drugim temama povezanim sa središnjim bankarstvom kao i širenje istraživačkog rada i novi projekti o brojnim temama obuhvaćenima anketom. Rad zasnovan na CES-u bio je važan dio ESB-ovih ekonomskih, monetarnih i financijskih analiza, kao i njegovih službenih publikacija. Kao što je istaknuto na novim [CES-ovim mrežnim stranicama](#), publikacije koje su sadržavale anketne podatke dale su uvid u razne teme kao što su inflacijska

očekivanja, komunikacija središnjih banaka, potrošnja i financije potrošača, transmisija monetarne politike na kućanstva, šok cijena energije i fiskalna potpora kućanstvima. Osim toga, agregirani rezultati mjesečnih anketa sada se redovito objavljuju na CES-ovim mrežnim stranicama. U mjesečnom priopćenju za javnost, koje je prvi put objavljeno u kolovozu 2022., daje se sažeti pregled očekivanja potrošača glede inflacije, tržišta stambenih nekretnina, pristupa kreditima, dohotka, potrošnje, tržišta rada i gospodarskog rasta.

Iz opsežnih istraživanja o pitanjima povezanim s klimatskim promjenama izvedeni su zaključci važni za politiku.

Tijekom 2022. intenzivirala su se istraživanja o klimatskim promjenama. Istraživači su se usredotočili na različite aspekte interakcije između financijske stabilnosti, financijskih tržišta, državne politike i zelene tranzicije. Objavljeni su brojni istraživački radovi ESB-a o različitim aspektima te teme te su izvedeni sljedeći zaključci važni za politiku: (1) klimatska politika utječe na bankovno kreditiranje, uz primjetnu preraspodjelu kreditiranja u vezi s fosilnim gorivima preko nacionalnih granica kao odgovor na poreze na emisiju CO₂⁶² i znatno smanjenje kreditiranja poduzeća s visokim emisijama stakleničkih plinova nakon Pariškog sporazuma⁶³, (2) gospodarstva koja se više zasnivaju na kapitalu dekarboniziraju se brže od gospodarstava koja se više zasnivaju na dugu⁶⁴, (3) oskudnost prirodnih resursa potiče tehničke promjene kojima se postiže ušteda energije⁶⁵ i (4) za društvo je znatno skuplje umjesto više razine poreza na emisiju CO₂ odrediti nižu razinu tih poreza u odnosu na optimalnu razinu⁶⁶.

U sklopu drugih istraživanja proučavala se međusobna povezanost klimatskih rizika i financijske stabilnosti, a razmatrane su tri glavne dimenzije: (1) podatci o klimatskim rizicima za financijski sustav i njihovo mjerenje, (2) procjene testiranja otpornosti na stres za klimatski rizik i (3) implikacije klimatskih rizika za makrobonitetnu politiku. Nalazi su objavljeni u zajedničkom [izvješću ESB-a/ESRB-a](#) u srpnju 2022.

8.2. Najnovije informacije o radu istraživačkih grupa ESSB-a

Nastavila se suradnja u sklopu istraživačkih grupa te je osnovana istraživačka grupa za klimatske promjene.

Redovite istraživačke mreže nastavile su s koordiniranjem istraživačkih napora u okviru ESSB-a i održavanjem odnosa s akademskim istraživačima. Istraživačke grupe ESSB-a u području monetarne ekonomije (prva grupa), međunarodne makroekonomije, fiskalne politike, ekonomije rada, konkurentnosti i upravljanja EMU-om (druga grupa), financijske stabilnosti, makrobonitetne regulative i mikrobonitetnog nadzora (treća grupa) i klimatskih promjena (četvrta grupa) organizirale su radionice o najvažnijim pitanjima u svojim područjima.

⁶² Vidi Laeven, L. i Popov, A., „Carbon taxes and the geography of fossil lending”, *Working Paper Series*, br. 2762, ESB, prosinac 2022.

⁶³ Vidi Reghezza, A., Altunbas, Y., Marques-Ibanez, D., Rodriguez d’Acri, C. i Spaggiari, M., „Do banks fuel climate change?”, *Working Paper Series*, br. 2550, ESB, svibanj 2021.

⁶⁴ Vidi De Haas, R. i Popov, A., „Finance and Green Growth”, *The Economic Journal*, sv. 133, broj 650, veljača 2023., str. 637. – 668.

⁶⁵ Vidi Hassler, J., Krusell, P. i Olovsson, C., „Finite resources and the world economy”, *Journal of International Economics*, sv. 136, br. 103592, svibanj 2022.

⁶⁶ Vidi Hassler, J., Krusell, P. i Olovsson, C., „Presidential Address 2020 Suboptimal Climate Policy”, *Journal of the European Economic Association*, sv. 19, br. 6, prosinac 2021., str. 2895. – 2928.

Godišnja radionica prve grupe održana je u Parizu 10. i 11. listopada 2022. Tu je radionicu organizirala središnja banka Banque de France, a bavila se temama inflacije, kamatnih stopa te međudjelovanja monetarne i fiskalne politike. Godišnja radionica druge grupe održana je u grčkoj središnjoj banci 29. i 30. rujna 2022. Naglasak je bio na implikacijama gospodarskih sankcija, a posebno njihovim učincima na trgovinu, zapošljavanje i proizvodnju. Članovi su također raspravljali o međudjelovanjima monetarne i fiskalne politike kao i o oblikovanju institucija EU-a s obzirom na prijetnju dezintegracije. Godišnju radionicu treće grupe organizirala je središnja banka Banco de Portugal u Lisabonu 20. i 21. listopada 2022. Bavila se raznim pitanjima, od regulacije i nadzora banaka do tržišta stambenih nekretnina i digitalnih valuta središnjih banaka. Prvu godišnju radionicu četvrte grupe organizirala je središnja banka Deutsche Bundesbank, a održana je u virtualnom obliku 5. i 6. rujna 2022. Radionica se bavila teoretskim i empirijskim istraživanjima o makroekonomskim učincima klimatskih promjena i klimatske politike, kao i implikacijama za različita financijska tržišta.

Okvir 5.

Mikropodatci u središtu pozornosti – nalazi Mreže za analizu određivanja cijena na osnovi mikropodataka

Europski sustav središnjih banaka (ESSB) uspostavio je 2018. istraživačku mrežu za analizu određivanja cijena na temelju mikropodataka (PRISMA) kako bi se produbilo razumijevanje ponašanja pri određivanju cijena i dinamike inflacije u Europskoj uniji, s ciljem stjecanja novih uvida o tom ključnom elementu transmisije monetarne politike. Ta je mreža službeno dovršila svoj rad u ožujku 2022.

U sklopu PRISMA-e zaposlenici ESB-a i nacionalnih središnjih banaka izradili su brojna istraživanja i politike o utvrđivanju cijena i dinamici inflacije, e-trgovini, internetskim cijenama i heterogenosti inflacije među kućanstvima. Istraživački rad bio je usmjeren na razdoblje od 2010. do 2019., a dobiveni su sljedeći nalazi relevantni za politiku.

Promjene cijena u europodručju u razdoblju od 2010. do 2019. nisu bile učestale, ali su bile heterogene u „glavnim” sektorima, što upućuje na spori prijenos nominalnih šokova. Prosječno se svaki mjesec promijenilo 8,5 % potrošačkih cijena (ako se isključe prodajne cijene), što je blizu učestalosti od 10 % zabilježene u Sjedinjenim Američkim Državama. Uobičajena neprodajna maloprodajna cijena stoga se mijenjala samo svakih 12 mjeseci, što podrazumijeva spori prijenos nominalnih impulsa. Stopa postprodajnog određivanja cijena bila je najniža za usluge (6 % u razdoblju od 17 mjeseci), a najviša za prerađene prehrambene proizvode (10 % u razdoblju od 10 mjeseci).

Promjene cijena heterogene su, uz mala i velika povećanja i smanjenja, uglavnom pod utjecajem šokova specifičnih za određena poduzeća. Tipične (nenulte) promjene cijena („ponovo utvrđene” cijene) bile su prilično velike (čak i ako se isključi prodaja). U razdoblju od 2010. do 2019. srednja vrijednost povećanja iznosila je 9 %, a srednja vrijednost smanjenja bila je 12 %. Međutim, povećanja i smanjenja cijena bila su vrlo heterogena: 14 % njih bilo je manje od ± 2 % u apsolutnoj vrijednosti, dok je oko 20 % bilo veće od ± 14 %. Šokovi na strani troškova i potražnje specifični za određena poduzeća bili su relevantniji od ukupnih šokova u utvrđivanju kada i za koliko su poduzeća ponovo određivala svoje cijene. Podatci upućuju na to da su promjene proizvođačkih

cijena učestalije i manje od promjena potrošačkih cijena, što je u skladu s prethodnim nalazima za europodručje.

Internetske cijene većine proizvoda češće su se mijenjale od cijena u fizičkim trgovinama, pri čemu nije bilo velikih razlika u veličini smanjenja i povećanja cijena, što je u skladu s manjim poteškoćama pri određivanju cijena na internetu. Kada je riječ o Poljskoj i Njemačkoj, gdje je takva usporedba bila moguća, stopa ponovnog određivanja cijena neenergetskih proizvoda, osim prerađenih prehrambenih proizvoda, bila je veća na internetu nego izvan interneta (16,7 % odnosno 11,1 %). Međutim, (apsolutni) obujam povećanja i smanjenja internetskih cijena bio je manji u Njemačkoj, dok je u Poljskoj bilo suprotno. Ti su nalazi uglavnom u skladu s manjim poteškoćama u određivanju cijena na internetu, barem kada je riječ o robi. Njima se potvrđuju prethodni dokazi u prilog pretpostavci da bi se povećanjem tržišnog udjela internetske trgovine u sve većem broju sektora mogla povećati ukupna fleksibilnost cijena.

Određivanje cijena u neznatnoj mjeri ovisi o fazi gospodarskog ciklusa, što upućuje na to da u postojećem okružju može doći do češćih i većih promjena cijena nego što se može zaključiti na temelju povijesnih pravilnosti. Malo je vjerojatnije da će se prilagoditi cijene koje su daleko od svojih „ciljnih” vrijednosti. Ovaj izravni dokaz o umjerenom stupnju ovisnosti o stanju na tržištu još uvijek može utjecati na transmisiju monetarne politike, posebno ako dođe do nelinearnosti kao odgovora na varijacije u trendu kretanja inflacije ili velike troškovne šokove. U postojećem nestabilnom okružju može doći do češćih i većih promjena cijena od onih na koje upućuju povijesne pravilnosti.

Varijacije u inflaciji u razdoblju od 2005. do 2019. bile su posljedica fluktuacija prosječnog obujma promjena cijena, s obzirom na neznatne pomake stope ponovnog određivanja cijena. Bez obzira na nekoliko mogućih strukturnih utjecaja, stopa ponovnog određivanja cijena pokazivala je samo neznatne znakove da prati silazni ili uzlazni trend tijekom promatranog razdoblja niske inflacije. Nadalje, njezina ograničena ciklična varijacija nije znatno pridonijela fluktuacijama agregatne inflacije, koja je uglavnom odražavala pomake u prosječnoj veličini promjena cijena. Agregatni poremećaji utjecali su na inflaciju na način da je umjesto promjene u obujmu povećanja i smanjenja cijena ili promjene stope ponovnog određivanja cijena došlo do promjene u relativnom broju poduzeća koja povećavaju ili smanjuju svoje cijene. To bi se „linearno” ponašanje agregatne inflacije moglo promijeniti, ali onda kada su ukupni šokovi veći od prošlih iskustava, zbog nelinearnosti odluka na razini poduzeća.

Prema modelima koji su kalibrirani na način da odgovaraju mikropodacima o cijenama, pomaci u trendu kretanja inflacije veći od 5 – 6 % znatno bi povećali nagib Phillipsove krivulje europodručja. Simulacije modela s nelinearnostima u određivanju cijena u skladu s mikropodacima o cijenama upućuju na to da bi povećanja trenda kretanja inflacije (a time i dugoročnih inflacijskih očekivanja poduzeća) za više od 5 – 6 % uvelike povećala stopu ponovnog određivanja cijena i nagib Phillipsovih krivulja koje se zasnivaju na modelu. Podatci za Sjedinjene Američke Države potvrđuju da je u razdoblju „Velike inflacije” od 1978. do 1982. stopa ponovnog određivanja cijena prelazila 15 % (u usporedbi s 10 % u promatranom razdoblju niske inflacije).

Slično tome, kalibrirani modeli upućuju na to da veliki troškovni šokovi mogu imati nelinearne učinke na dinamiku inflacije. Nelinearnosti u određivanju cijena upućuju na to da je u simulacijama koje se zasnivaju na modelu učinak na stopu ponovnog određivanja cijena veći što su veći nominalni šokovi. Ti šokovi moraju biti veći od 15 % kako bi nelinearnosti za posljedicu imale znatno ubrzanje dinamike inflacije. S obzirom na relativno stabilno okružje do 2019., odnosno u razdoblju za koje su dostupni mikropodatci, nema puno izravnih dokaza o empirijskim vrijednostima pragova šokova.

Ipak, u sklopu PRISMA-e mikropodatci su analizirani u nekoliko država od 2019. kako bi se provjerilo postoje li dokazi o nelinearnostima u kontekstu nestabilnoga pandemijskog okružja te su utvrđeni slučajevi velikih pomaka u stopi ponovnog određivanja cijena.

9. Pravni poslovi i obveze

Sud Europske unije prvi je put u 2022. protumačio koncept „druge vrste kredita” u kontekstu zabrane monetarnog financiranja i priznao financijsku neovisnost nacionalnih središnjih banaka (predmet C-45/21). Sud Europske unije također je okončao sporove koji su trajali gotovo deset godina u vezi sa sanacijskim mjerama na Cipru iz 2013. (predmeti T-200/18 i T-379/16) te dodatno pojasnio važne aspekte nadzornih ovlasti ESB-a (predmet T-275/19). ESB je donio 14 mišljenja o predloženim aktima Unije i 32 mišljenja o prijedlozima propisa na nacionalnoj razini iz svojeg područja nadležnosti. Pet slučajeva neispunjavanja obveze savjetovanja s ESB-om o prijedlozima propisa odnose se na nacionalno pravo. U sklopu ESB-ova praćenja poštivanja zabrane monetarnog financiranja i povlaštenog pristupa od strane središnjih banaka u 2022. utvrđeno je da se uglavnom postupalo u skladu s člancima 123. i 124. Ugovora.

9.1. Nadležnost Suda Europske unije glede ESB-a

Sud Europske unije prvi je put protumačio koncept „druge vrste kredita” u kontekstu zabrane monetarnog financiranja.

Sud Europske unije, zasjedajući u velikom vijeću, u rujnu 2022. prvi je put donio odluku o tumačenju pojma „druga vrsta kredita” koji se navodi u članku 123. stavku 1. [Ugovora o funkcioniranju Europske unije](#) i koji je definiran u članku 1. stavku 1. točki (b) podtočki ii. [Uredbe Vijeća \(EZ\) br. 3603/93](#) kao „svako financiranje obveza javnog sektora prema trećim osobama” (predmet C-45/21). Prema Sudu Europske unije, zabrana kredita u smislu svakog financiranja obveza javnog sektora prema trećim osobama ne znači samo to da nacionalne središnje banke ne smiju preuzeti prethodno postojeće obveze koje prema trećim osobama imaju druga javnopravna tijela, već se također zahtijeva da se stvarno financiranje obveza prema trećim osobama od strane nacionalnih središnjih banaka ne može smatrati izravnim rezultatom mjera koje su donijela druga javnopravna tijela ili izbora politike tih javnopravnih tijela. U istoj prethodnoj odluci Sud Europske unije izričito je prvi put priznao financijsku dimenziju neovisnosti nacionalnih središnjih banaka i protumačio njezine implikacije u kontekstu nacionalne središnje banke koja obavlja nacionalne zadaće izvan Europskog sustava središnjih banaka (ESSB). Prema Sudu Europske unije, sposobnost nacionalnih središnjih banaka da neovisno obavljaju zadaće u okviru ESSB-a bila bi ugrožena kad bi nacionalne zadaće izvan tog okvira sprječavale nacionalne središnje banke u osiguravanju dostatnih financijskih sredstava u obliku pričuva ili zaštitnih slojeva kako bi se nadoknadili gubitci, posebno oni koji su nastali kao rezultat operacija monetarne politike.

Opći Sud okončao je sporove koji su trajali gotovo deset godina u vezi sa sanacijskim mjerama na Cipru iz 2013., odbacivši posljednje neriješene tužbe za naknadu štete protiv ESB-a.

U srpnju i studenome 2022. Opći sud odbacio je posljednje neriješene tužbe za naknadu štete koje su protiv ESB-a, među ostalim, podnijeli neki dionici iz dviju ciparskih banaka na koje su se primjenjivale sanacijske mjere iz 2013. (predmeti T-200/18 i T-379/16). Rješenja su u skladu s presudom Suda Europske unije iz 2020. u spojenim predmetima *Chrysostomides* i *Bourdouval*⁶⁷ koji su se

⁶⁷ Spojeni predmeti C-597/18 P, C-598/18 P, C-603/18 P i C-604/18 P - ECLI:EU:C:2020:1028.

odnosili na sličan predmet. Tužitelji su tvrdili da su ESB i ostali tuženici⁶⁸ nametnuli dotične sanacijske mjere među ostalim na osnovi svojega sudjelovanja na sastancima Euroskupine, svoje uloge u pregovorima i donošenju ciparskog memoranduma o razumijevanju i odluka Upravnog vijeća ESB-a koje se odnose na likvidnosnu podršku u nuždi. Opći sud utvrdio je da ESB i ostali tuženici nisu počinili nijedno kršenje prava na imovinu, načela opravdanih očekivanja, načela proporcionalnosti ni načela jednakog postupanja. Opći sud svojim je rješenjima okončao sporove koji su trajali gotovo deset godina u vezi sa sanacijskim mjerama na Cipru iz 2013. u kojima je ESB uvijek bio uspješan jer je uspio dokazati da je postupao zakonito.

Opći sud dodatno je pojasnio istražne i nadzorne ovlasti ESB-a.

U prosincu 2022. Opći sud donio je četiri presude u kojima je odbio sve tužbe banke AS PNB Banka protiv niza nadzornih odluka ESB-a i dodatno pojasnio nadzorne ovlasti ESB-a. Od siječnja 2019. do veljače 2020. ESB je donio niz nadzornih odluka u odnosu na banku AS PNB Banka. Nakon što je preispitao te odluke, Opći sud potvrdio je da je ESB u odnosu na manje značajnu kreditnu instituciju nadležan izvršavati sve istražne ovlasti predviđene u člancima od 10. do 13. [uredbe o SSM-u](#), uključujući nadzore na licu mjesta i pojasnio da se tom uredbom ne zahtijeva da nadzirani subjekt bude saslušan prije donošenja odluke o provedbi nadzora na licu mjesta (predmet T-275/19). Opći sud također je potvrdio da ESB raspolaže širokom marginom prosudbe kada odlučuje o provedbi ovlasti provođenja izravnog nadzora manje značajne institucije ako je to potrebno u svrhu osiguranja dosljedne primjene visokih standarda nadzora (predmet T-301/19). Treće, Opći sud odlučio je da se ESB može protiviti stjecanju kvalificiranog udjela ako za to postoje opravdani razlozi na temelju jednog ili više kriterija iz članka 23. stavka 1. Direktive 2013/36, bez obveze ispitivanja drugih kriterija (predmet T-330/19). Naposljetku, s obzirom na odluku o oduzimanju odobrenja, Opći sud pojasnio je neke aspekte odnosa između prijedloga nacionalnoga nadležnog tijela i ESB-ove konačne odluke o oduzimanju odobrenja. Na primjer, Opći sud odlučio je da s obzirom na to da prijedlog nacionalnoga nadležnog tijela nije obvezujući za ESB, ESB provodi vlastitu procjenu, uzimajući u obzir elemente navedene u članku 83. stavku 2. okvirne uredbe o SSM-u. Stoga ESB može, ako je to primjereno, u konačnu odluku o oduzimanju odobrenja dodati razloge za oduzimanje odobrenja koji nisu navedeni u prijedlogu nacionalnoga nadležnog tijela (predmet T-230/20).

9.2. Mišljenja ESB-a i slučajevi neispunjavanja obveza

Člankom 127. stavkom 4. i člankom 282. stavkom 5. Ugovora o funkcioniranju Europske unije propisuje se savjetovanje s ESB-om o svim predloženim aktima EU-a i o svim prijedlozima propisa na nacionalnoj razini iz područja nadležnosti ESB-a. Sva mišljenja ESB-a objavljuju se na [EUR-Lexu](#). Mišljenja ESB-a o predloženim aktima EU-a objavljuju se i u Službenom listu Europske unije. ESB je 2022. donio 14 mišljenja o predloženim aktima Unije i 32 mišljenja o prijedlozima propisa na nacionalnoj razini iz svojeg područja nadležnosti.

⁶⁸ Vijeće Europske unije, Europska komisija, Euroskupina i Europska unija.

Zabilježeno je pet jasnih i važnih slučajeva propuštanja savjetovanja.

Pet slučajeva neispunjavanja obveze savjetovanja s ESB-om o prijedlozima propisa odnose se na nacionalno pravo i pravne akte Europske unije. Prvi se slučaj odnosio na finski zakon o međubankovnom sustavu hitnih plaćanja. Taj se slučaj smatrao jasnim i važnim zbog njegova potencijalnog utjecaja na zadaću ESSB-a koja se odnosi na promicanje neometanog funkcioniranja platnih sustava te na zadaće središnje banke Suomen Pankki. Drugi se slučaj odnosio na talijanski zakon o mjerama zabrane financiranja poduzeća koja se bave proizvodnjom protupješačkih mina te kazetnog streljiva i podstreljiva, kojim se od odgovarajućih tijela, uključujući središnju banku Banca d'Italia, zahtijeva da osiguraju da kreditne institucije poštuju zabranu financiranja poduzeća koja proizvode protupješačke mine, kazetno streljivo i podstreljivo. Taj se slučaj smatrao jasnim i važnim zbog njegova potencijalnog utjecaja na središnju banku Banca d'Italia s obzirom na netipičnu prirodu zadaće koju bi obavljala nacionalna središnja banka. Treći se slučaj odnosio na irski zakon o Agenciji za razvoj zemljišta, u kojemu se predviđa obvezno stjecanje zemljišta u vlasništvu relevantnih javnopravnih tijela, uključujući irsku središnju banku. Taj se slučaj smatrao jasnim i važnim zbog njegova potencijalnog utjecaja na irsku središnju banku, a posebno na njezinu financijsku neovisnost. Četvrti se slučaj odnosio na litavski zakon o sekuritizaciji i pokrivenim obveznicama kojim je izmijenjen Zakon o središnjoj banci Lietuvos bankas kojim je ta banka određena kao nadležno tijelo odgovorno za javni nadzor nad sekuritizacijom i pokrivenim obveznicama i kojim su joj dodijeljene povezane nadzorne i istražne ovlasti te ovlasti za izricanje sankcija. Taj se slučaj smatrao jasnim i važnim zbog njegova utjecaja na zadaće središnje banke Lietuvos bankas. Peti se slučaj odnosio na direktivu Unije o mjerama za visoku zajedničku razinu kibersigurnosti širom Unije. Taj se slučaj smatrao jasnim i važnim zbog propuštanja savjetovanja s ESB-om s obzirom na potencijalni utjecaj te direktive na zadaće ESSB-a, a osobito na promicanje neometanog funkcioniranja platnih sustava, doprinos neometanom vođenju politika nadležnih tijela koje se odnose na stabilnost sustava financijskih tržišta i ESB-ove zadaće koje se odnose na bonitetni nadzor nad kreditnim institucijama.

ESB je donio 14 mišljenja o predloženim aktima EU-a.

ESB je donio 14 mišljenja o zakonodavnim prijedlozima EU-a o temama kao što su uvođenje eura u Republici Hrvatskoj i stopa konverzije između eura i hrvatske kune, uvođenje mehanizma za korekciju tržišta u odnosu na cijenu plina, središnji depozitoriji vrijednosnih papira, bonitetni zahtjevi za kreditne institucije i investicijska društva u odnosu na zahtjeve koji se tiču kreditnih rizika i u odnosu na sanaciju (CRR III), nadzorne ovlasti, sankcije, podružnice iz trećih zemalja te okolišni, socijalni i upravljački rizik (CRD VI), sprječavanje korištenja financijskog sustava u svrhu pranja novca ili financiranja terorizma (AMLD 6) i osnivanje tijela za suzbijanje pranja novca i financiranja terorizma, osiguravanje visoke zajedničke razine kibersigurnosti u cijeloj Uniji (NIS 2), tržišta financijskih instrumenata (MiFIR/MiFID II), upravitelji alternativnih investicijskih fondova, usklađena pravila za pravedan pristup podacima i njihovu uporabu (Akt o podacima), uspostava i funkcioniranje jedinstvene europske pristupne točke za centralizirani pristup javno dostupnim informacijama koje se odnose na financijske usluge, tržišta kapitala i održivost te sustav nacionalnih i regionalnih računa u Europskoj uniji.

ESB je donio 32 mišljenja o prijedlozima propisa na nacionalnoj razini.

U odnosu na nacionalno zakonodavstvo, koje često obuhvaća više od jedne teme, ESB je donio osam mišljenja o pitanjima povezanim s valutama i sredstvima

plaćanja, 25 mišljenja u odnosu na nacionalne središnje banke, dva mišljenja o platnim sustavima i/ili sustavima namire vrijednosnih papira, četiri mišljenja o statističkim pitanjima, pet mišljenja o stabilnosti financijskog sustava, dva mišljenja o instrumentima i operacijama monetarne politike i sedam mišljenja o bonitetnom nadzoru nad kreditnim institucijama.

9.3. Poštivanje zabrane monetarnog financiranja i povlaštenog pristupa

U skladu s člankom 271. točkom (d) Ugovora o funkcioniranju Europske unije ESB-u je povjerena zadaća da prati poštuju li nacionalne središnje banke EU-a zabrane iz članaka 123. i 124. Ugovora i uredba Vijeća (EZ) br. 3603/93 i 3604/93.

Člankom 123. zabranjuje se ESB-u i nacionalnim središnjim bankama da odobravaju prekoračenja po računu ili sve druge vrste kredita državama i institucijama ili tijelima EU-a i da kupuju dužničke instrumente na primarnom tržištu koje su te institucije izdale. Člankom 124. zabranjuje se svaka mjera koja se ne temelji na načelima stabilnoga i sigurnog poslovanja, kojom se državama i institucijama ili tijelima EU-a omogućuje povlašten pristup financijskim institucijama. Zajedno s ESB-ovim Upravnim vijećem Europska komisija prati poštuju li države članice navedene odredbe.

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

ESB-ovo praćenje poštivanja u 2022. potvrdilo je da su članci 123. i 124. Ugovora uglavnom poštivani.

ESB će nastaviti pratiti uključenost središnje banke Magyar Nemzeti Bank u Budapest Stock Exchange jer se kupnja većinskog udjela u Budapest Stock Exchange od strane Magyar Nemzeti Bank u 2015. i nadalje može smatrati otvaranjem pitanja u vezi s monetarnim financiranjem.

Smanjenje imovine povezane s Irish Bank Resolution Corporation od strane irske središnje banke tijekom 2022. putem prodaje dugoročnih obveznica s promjenjivom kamatnom stopom važan je korak u smjeru potrebnoga potpunog raspolaganja tom imovinom te povećava mogućnost potpunog ukidanja posebnog portfelja u 2023. Nastavak prodaje odgovarajućom dinamikom dodatno bi ublažio trajna i ozbiljna pitanja monetarnog financiranja.

Financiranje obveza javnog sektora prema Međunarodnom monetarnom fondu (MMF-u) od strane nacionalnih središnjih banaka ne smatra se monetarnim financiranjem ako ono rezultira inozemnim potraživanjima koja imaju sva obilježja pričuva. Međutim, financijske donacije nekoliko nacionalnih središnjih banaka

Zabrane iz članaka 123. i 124. Ugovora uglavnom su poštivane.

u 2022. i prethodnih godina, koje su realizirane putem MMF-a radi otpisa dugova najzaduženijih siromašnih zemalja, nisu rezultirale nikakvim inozemnim potraživanjima. Ovaj oblik financijskih doprinosa nacionalnih središnjih banaka MMF-ovim inicijativama stoga nije u skladu sa zabranom monetarnog financiranja i zahtijeva korektivne mjere ako one još nisu u potpunosti provedene (Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique, Banque de France, Banca d'Italia, Lietuvos bankas i Sveriges Riksbank).

10. ESB u kontekstu EU-a i međunarodnom kontekstu

Tijekom 2022. ESB je nastavio blisko surađivati sa svojim europskim i međunarodnim partnerima. ESB-ov odnos s Europskim parlamentom ključan je dio njegova okvira odgovornosti. Tijekom godine ESB je sudjelovao u redovitim saslušanjima i razmjeni pisama s Odborom za ekonomsku i monetarnu politiku Europskog parlamenta (ECON). Održao je dodatne sastanke s ECON-om u sklopu kontinuiranog rada na digitalnom euru. Na međunarodnoj razini ESB je konstruktivno sudjelovao u zahtjevnom dijalogu s ministarstvima financija i središnjim bankama skupine G-20. Također je pridonosio raspravama u Međunarodnom monetarnom fondu (MMF) koje su važne za središnje banke i u čijem su središtu bili odgovori politike s ciljem ublažavanja posljedica rata koji Rusija vodi u Ukrajini na članice MMF-a. ESB je također blisko surađivao s MMF-om u smislu operacionalizacije Fonda za otpornost i održivost kako bi se olakšalo dobrovoljno usmjeravanje posebnih prava vučenja nakon važne opće raspodjele posebnih prava vučenja u 2021. u skladu s okvirom upravljanja ekonomskom i monetarnom unijom. ESB, često u suradnji sa svojim partnerima iz Europskog sustava središnjih banaka, nastavio je s međunarodnim djelovanjem i u sklopu drugih foruma osim skupine G-20 i MMF-a, među ostalim u okviru centralnobankarske suradnje s Ukrajinom i drugim budućim članicama EU-a te zemljama u razvoju i zemljama s tržištima u nastajanju.

10.1. ESB-ova odgovornost

ESB je ispunio svoje obveze povezane s odgovornošću.

ESB-u je u skladu s Ugovorom o funkcioniranju Europske unije dana neovisnost, što znači da ne podliježe uputama institucija EU-a kao ni uputama nijedne nacionalne vlade ili drugih tijela. Time se osigurava da ESB može donositi odluke s ciljem ispunjavanja svoje zadaće održavanja stabilnosti cijena bez utjecaja političkih aktera. Odgovornost je neodvojiv dio neovisnosti. ESB za svoje djelovanje odgovara Europskom parlamentu kao tijelu koje čine izabrani predstavnici građana EU-a. Učinkovito ispunjavanje ESB-ovih obveza povezanih s odgovornošću prema Europskom parlamentu ključan je dio njegova rada. Dvosmjerni dijalog između ESB-a i Europskog parlamenta omogućuje ESB-u da objasni svoje djelovanje i politike predstavnicima građana EU-a i posluša njihove probleme. Taj se dijalog tijekom vremena razvio i nadilazi zahtjeve iz članka 284. stavka 3. UFEU-a. Osim toga, djelovanja ESB-a podliježu sudskom nadzoru koji provodi Sud Europske unije, čime se osigurava dodatna razina odgovornosti.

Nastavila se opsežna suradnja s Europskim parlamentom.

U 2022. predsjednica ESB-a sudjelovala je na četirima redovitim saslušanjima ECON-a i na [plenarnoj raspravi](#) o Godišnjem izvješću ESB-a za 2020., koja je održana u veljači. Tijekom redovitih saslušanja predsjednica ESB-a odgovorila je na više od 120 pitanja zastupnika Europskog parlamenta o širokom rasponu tema. Većina pitanja odnosila se na monetarnu politiku ESB-a i gospodarske izgleda

(75 %), iako su zastupnici također postavljali pitanja u vezi s gospodarskim upravljanjem (9 %), klimatskim promjenama (6 %) i financijskim zakonodavstvom (4 %). Potpredsjednik ESB-a je ECON-u u travnju 2022. predstavio [Godišnje izvješće ESB-a za 2021.](#) Istodobno je ESB objavio svoj [odgovor](#) glede doprinosa koji je Europski parlament dao u sklopu rezolucije o Godišnjem izvješću ESB-a za 2020. godinu. Osim toga, delegacija ECON-ovih članova u svibnju 2022. sudjelovala je u godišnjem posjetu ESB-u koji se održao uživo nakon dvije godine virtualnih posjeta tijekom pandemije. Osim tih izravnih interakcija, ESB je tijekom godine također [odgovorio](#) na 32 pisana pitanja zastupnika u Europskom parlamentu.

Nadalje, ESB je blisko surađivao s ECON-om u sklopu njegova rada na digitalnom euru.⁶⁹ Član Izvršnog odbora g. Panetta sudjelovao je 2022. na trima saslušanjima ECON-a na kojima je raspravljao o napretku ostvarenom u fazi istraživanja mogućeg uvođenja digitalnog eura kao i o temama privatnosti, financijske stabilnosti i uloge privatnog sektora u ekosustavu digitalnog eura. ESB je s Europskim parlamentom organizirao i tehničke seminare na razini zaposlenika i sudjelovao u događajima u organizaciji zastupnika Europskog parlamenta s ciljem rasprave o digitalnom euru.

Prema [anketi Eurobarometra](#) za zimu 2022. – 2023. provedenoj u siječnju i veljači 2023. godine 79 % ispitanika iz europodručja podržava euro. Iako su ti rezultati ohrabrujući, ista anketa također pokazuje da relativno manji udio od 44 % ispitanika ima povjerenja u ESB. Od ključne je važnosti da ESB potiče povjerenje javnosti kako bi se učvrstila inflacijska očekivanja i kako bi se ESB zaštitio od političkih pritisaka koji bi mogli ugroziti njegovu neovisnost. Stoga će ESB i nadalje ulagati napore u izgradnju povjerenja javnosti sudjelovanjem u konstruktivnom dijalogu s Europskim parlamentom i građanima europodručja kako bi objasnio svoje odluke i poslušao njihove probleme.

10.2. Međunarodni odnosi

Skupina G-20

Globalna gospodarska kretanja tijekom indonezijskog predsjedanja skupinom G-20 u 2022. bila su obilježena teškim gospodarskim i humanitarnim posljedicama rata koji Rusija vodi u Ukrajini, što je pogoršalo globalne slabosti i usporilo globalni oporavak koji je bio u povojima. Ministri financija i guverneri središnjih banaka skupine G-20 morali su reagirati na izravne i neizravne učinke rata kao što su pomanjkanje prehrambenih proizvoda i energenata, sve veća globalna inflacija i sve veći problemi s dugom, osobito u ranjivim zemljama. Nadalje, dugoročni strukturni izazovi kao što su ublažavanje klimatskih promjena, poboljšavanje pripravnosti na pandemiju i izbjegavanje protekcionizma i globalne rascjepkanosti i nadalje su ostali visoko na popisu prioriteta.

Skupina G-20 morala je uz strukturne izazove odgovoriti i na utjecaj rata koji Rusija vodi u Ukrajini.

⁶⁹ Vidi pismo Fabija Panette predsjednici ECON-a Ireni Tinagli o [izvješćivanju o napretku faze istraživanja u projektu digitalnog eura](#), ESB, 14. lipnja 2022.

ESB je također nastavio podupirati inicijative skupine G-20 u području jačanja financijske stabilnosti i otpornosti. To je uključivalo smanjenje strukturnih ranjivosti koje proizlaze iz nebankarskoga financijskog posredovanja i postizanje napretka u provedbi regulatornog okvira na međunarodnoj razini i razini jurisdikcija radi ograničavanja rizika od ekosustava kriptoinovine. ESB je također pružio podršku skupini G-20 u razvoju okvira za osiguravanje pravedne i cjenovno pristupačne klimatske tranzicije i ubrzavanje toka održivih ulaganja. Kada je riječ o ranjivim državama, ESB je nastavio podupirati predvidivu, pravodobnu i koordiniranu provedbu Zajedničkog okvira za restrukturiranje duga kao i mjere za povećanje transparentnosti duga.

Pitanja politike povezana s MMF-om i međunarodnom financijskom arhitekturom

MMF je uveo mjere za potporu Ukrajini i drugim članicama u suočavanju s posljedicama rata koji Rusija vodi u Ukrajini.

MMF je imao istaknutu ulogu u pružanju potpore Ukrajini i drugim državama članicama pogođenima izravnim i neizravnim posljedicama rata koji Rusija vodi u Ukrajini, kao što su energetska i prehrambena kriza. Uveo je nekoliko mjera, uključujući novouspostavljeni okvir za šokove povezane s prehrambenim proizvodima u okviru svojih instrumenata financiranja za hitne slučajeve i novi Program za praćenje uz sudjelovanje Odbora, od kojih su Ukrajina i nekoliko drugih država ostvarile koristi. Otvoren je račun kojim upravlja MMF kako bi se državama donatorima omogućilo sigurno usmjeravanje financijske potpore (zajmova ili bespovratnih sredstava) Ukrajini upotrebom platne infrastrukture MMF-a. Osim toga, MMF blisko surađuje s ukrajinskim vlastima s ciljem pružanja tehničke podrške ukrajinskim mjerama gospodarske politike.

Nastavljen je rad na ublažavanju utjecaja globalnih izazova, uključujući pandemiju i rat koji Rusija vodi u Ukrajini.

Kada je riječ o MMF-ovim kreditnim instrumentima, novi [Fond za otpornost i održivost \(RST\)](#), koji je prvi put predložen nakon opće raspodjele posebnih prava vučenja u 2021., odobren je i počeo je s radom uoči godišnjih sastanaka MMF-a u 2022. RST-om će se pomoći u povećavanju pozitivnih učinaka opće raspodjele posebnih prava vučenja u 2021. jer će se njime olakšati dobrovoljno usmjeravanje posebnih prava vučenja od država članica sa snažnim vanjskim pozicijama prema zemljama s niskim dohotkom i ranjivim zemljama sa srednjim dohotkom. Financiranje u sklopu RST-a može se upotrijebiti za rješavanje dugoročnih strukturnih izazova, uključujući klimatske promjene i pripravnost na pandemiju, čime se pridonosi budućoj stabilnosti platne bilance. Kada je riječ o doprinosima ESSB-a, slično kao i kod ostalih mogućnosti usmjeravanja putem Fonda za smanjenje siromaštva i rast, ključno je da potraživanja prema RST-u održe kvalitetu potraživanja s obilježjem pričuva. Što se tiče drugih pitanja povezanih s posebnim pravima vučenja, u svibnju 2022. MMF je dovršio [petogodišnje preispitivanje vrednovanja posebnih prava vučenja](#), prema kojemu je euro i nadalje druga najveća valuta po udjelu nakon američkog dolara.

U okolnostima povećanih ranjivosti uzrokovanih dugom nakon pandemije, koje su dodatno pogoršane ratom koji Rusija vodi u Ukrajini, MMF je nastavio razvijati svoj program rada povezan s dugom te je u proljeće 2022. dovršio [preispitivanje politika Fonda u vezi s državnim dospjelim neplaćenim obvezama i povezanim pitanjima](#). U

sklopu tog rada preispitani su uvjeti pod kojima Fond može kreditirati državu članicu uz postojanje državnih dospjelih neplaćenih obveza, uzimajući u obzir kretanja u okružju vjerovnika, uključujući pojavu novih službenih bilateralnih i institucionalnih vjerovnika i instrumenata. To uključuje poboljšanje potraživanja na koje se primjenjuje politika kojom se ne dopušta postojanje dospjelih neplaćenih obveza, što je najveća razina MMF-ove zaštite kada je riječ o potraživanjima međunarodnih financijskih institucija i službenih bilateralnih vjerovnika. Nastavilo se s radom na transparentnosti duga u sklopu zajedničkoga višestranog pristupa MMF-a i Svjetske banke rješavanju ranjivosti uzrokovanih dugom. MMF je u ožujku 2022. također dovršio [preispitivanje institucijskog pogleda na liberalizaciju tokova kapitala i upravljanje njima](#). To je dio MMF-ovih nadzornih aktivnosti, koje su sve važnije s obzirom na usporavanje zamaha rasta, pooštavanje financijskih uvjeta i učinak energetske i prehrambene krize.

11. Promicanje dobrog upravljanja te socijalne i okolišne održivosti

ESB je 2022. pomno pratio kretanja u području izvješćivanja o održivosti na europskoj i međunarodnoj razini s ciljem kontinuiranog povećavanja transparentnosti svojih aktivnosti u okolišnom, socijalnom i upravljačkom području. Tijekom cijele godine provodile su se ključne aktivnosti u tim područjima, uključujući dovršetak nekoliko koraka utvrđenih u ESB-ovu klimatskom planu, pokretanje kampanja za podizanje svijesti i jednostavan pristup savjetima o etičkim pitanjima i primjerenom ponašanju kako bi se odgovorilo na sve veću važnost etičkih pitanja i pitanja usklađenosti, proširenje načina na koji ESB komunicira s javnošću te prilagodba politika i praksi u području ljudskih potencijala kako bi se u obzir uzeli novi načini rada koji su se pojavili nakon pandemije.

11.1. ESB-ov odgovor na održivost te povezane utjecaje i rizike

Provodile su se ključne aktivnosti u području okolišnih, socijalnih i upravljačkih tema.

ESB je prvi put počeo cjelovitije izvješćivati o okolišnim, socijalnim i upravljačkim pitanjima u 2021., na temelju procjene značajnosti kojom su utvrđene ključne teme za organizaciju povezane s održivošću. Na tim se aktivnostima temeljilo i ESB-ovo objavljivanje informacija za 2022., što je dodatno obogaćeno inicijalnom analizom tema povezanih s održivošću utvrđenih 2022. u sklopu europskih standarda izvješćivanja o održivosti.⁷⁰

ESB kao javna institucija nastoji postići najvišu razinu integriteta i primjerenog ponašanja te kontinuirano prati i prilagođuje svoje okvire kako bi oni bili svrsishodni u svijetu koji se brzo mijenja (vidi odjeljak 11.2.). Kada je riječ o ESB-ovim socijalnim učincima, ESB je uložio dodatne napore kako bi svoje politike objasnio javnosti, usmjeravajući se na raznovrsnu publiku i pristupajući rješavanju zabrinutosti građana, istodobno stvarajući uvjete za redovitu komunikaciju s javnošću. U odjeljku 11.3. navode se ključne aktivnosti u tom području u 2022. ESB je također posuvremenio svoje politike i prakse u području ljudskih potencijala s obzirom na nove načine rada uvedene kao odgovor na pandemiju bolesti COVID-19. To je uključivalo razvoj nove, fleksibilne politike rada na daljinu, uvođenje novih programa učenja i unaprjeđenje ESB-ovih inicijativa za raznolikost i uključenost, kako se opisuje u odjeljku 11.4. ESB je 2022. dodatno definirao svoj strateški pristup klimatskim promjenama izradom klimatskog plana ESB-a (vidi odjeljak 11.5.).

Uz procjenu okolišnih, socijalnih i upravljačkih aspekata sa stajališta učinka, ESB uzima u obzir rizike održivosti u svojem postojećem okviru upravljanja, kako se opisuje u poglavlju o upravljanju rizicima u Godišnjim financijskim izvještajima.

⁷⁰ U standardima koje je izradila Europska savjetodavna skupina za financijsko izvještavanje (EFRAG) navode se zahtjevi za korporativno izvješćivanje o širokom rasponu okolišnih, socijalnih i upravljačkih pitanja.

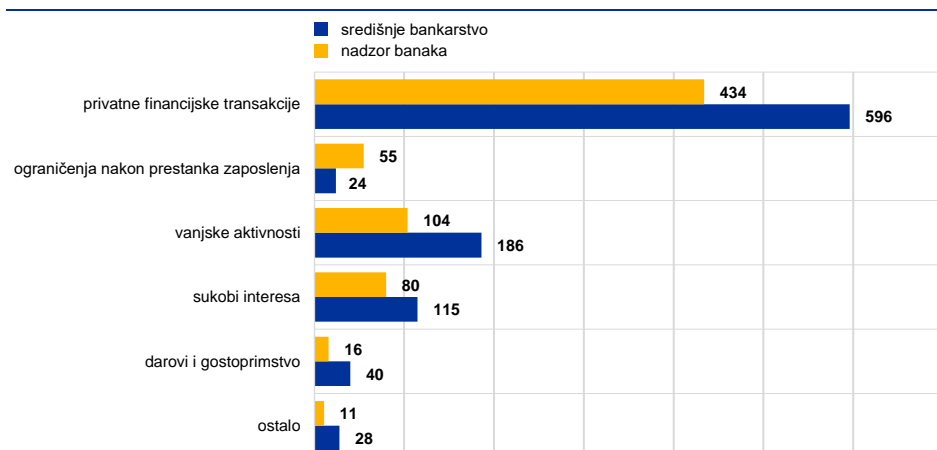
11.2. Jačanje etike i integriteta

Etika i primjereno ponašanje u srži su ESB-ovih aktivnosti.

ESB aktivno promiče organizacijsku kulturu etike i usklađenosti s propisima, osiguravajući da njegovi visoki dužnosnici, rukovoditelji i zaposlenici obavljaju svoje funkcije u skladu s najvišim standardima dobrog ponašanja. Služba za usklađenost s propisima i upravljanje (CGO) odgovorna je za utvrđivanje pravila vezanih uz etiku i upravljanje namijenjenih zaposlenicima ESB-a i za praćenje pridržavanja tih pravila. Ta služba organizira kampanje za podizanje svijesti, tečajeve i programe e-učenja te pruža savjete i daje smjernice o etičkim pitanjima. Tijekom 2022. uloženi su napori u podizanje svijesti o tim pravilima i olakšavanje pristupa savjetima o etičkim pitanjima. Uzimajući u obzir važnost brzog pružanja kvalitetnih smjernica, Služba za usklađenost s propisima i upravljanje razvila je chatbot za etička pitanja koji može pružiti opće informacije i u stvarnom vremenu odgovara na jednostavna pitanja iz nekoliko etičkih područja. Zbog toga se broj upita podnesenih Službi za usklađenost s propisima i upravljanje smanjio za gotovo 20 %, s otprilike 2050 upita u 2021. na 1690 upita u 2022., čime je stručnjacima za etička pitanja i pitanja usklađenosti poslovanja omogućeno da se usredotoče na složenija pitanja (Grafikon 11.1.).

Grafikon 11.1.

Pregled zahtjeva primljenih od zaposlenika ESB-a u 2022.



Izvor: ESB

ESB je razvio strukturirani pristup upravljanju rizikom povezanim s postupanjem vanjskih izvođača.

Osim svojih redovitih informativnih i savjetodavnih aktivnosti, ESB je ulagao napore u daljnje jačanje svojih okvira za integritet i primjereno ponašanje. ESB je 2022. usvojio strukturirani pristup upravljanju rizikom koji nastaje ako se izvođači koji pružaju usluge u osjetljivim područjima ne ponašaju u skladu s etičkim standardima ESB-a. Novim se pristupom dopunjuje ESB-ov okvir za upravljanje rizikom pružatelja usluga i pružaju smjernice o praćenju rizika povezanog s postupanjem tijekom provedbe ugovora i upravljanju njime.

Neovisni Odbor za etiku savjetuje visoke dužnosnike ESB-a o etičkim pitanjima, uglavnom u vezi s privatnim aktivnostima i plaćenim radom nakon isteka mandata te procjenjuje njihove izjave o interesima. U skladu s ESB-ovom opredijeljenošću za transparentnost i izgradnju povjerenja javnosti, [mišljenja Odbora za etiku](#) o sukobima interesa, plaćenom radu nakon isteka mandata i privatnim aktivnostima kao i [izjave o interesima](#) visokih dužnosnika objavljuju se na mrežnim stranicama ESB-a.

ESB je donio poboljšana pravila o privatnim financijskim transakcijama visokih dužnosnika ESB-a.

Osim toga, Odbor za etiku prati međunarodna kretanja u području etike i primjerenog ponašanja te savjetuje o poželjnom posuvremenjenju ESB-ova etičkog okvira za visoke dužnosnike ESB-a. Krajem 2021. Odbor za etiku predložio je reviziju pravila kojima se uređuju privatne financijske transakcije kako bi se dodatno ublažili rizici zlorabe povjerljivih podataka i mogući sukobi interesa. Stoga je u studenome 2022. Upravno vijeće donijelo poboljšani Jedinstveni kodeks ponašanja, kojim se uvode nova ograničenja u smislu opsega ulaganja i razdoblja privatnih financijskih transakcija te nove obveze u vezi s transparentnošću.⁷¹

Na razini Eurosustava Konferencija o etici i usklađenosti, koja se sastoji od glavnih službenika odgovornih za etiku iz ESB-a, nacionalnih središnjih banaka i nacionalnih nadležnih tijela, podržala je kontinuiranu provedbu etičkih smjernica donesenih u 2021., kojima se promiče dosljedno tumačenje odredaba u svim nacionalnim institucijama.⁷² Upravno vijeće odlučilo je pretvoriti Konferenciju u Odbor za etička pitanja i usklađenost s propisima kako bi došla do izražaja sve veća važnost etičnosti i usklađenosti s propisima.

ESB je sudjelovao u europskim i međunarodnim aktivnostima te razmjeni znanja o etičkim pitanjima.

ESB sudjeluje u zajedničkim aktivnostima i razmjeni znanja s funkcijama zaduženima za etička pitanja u europskim institucijama i međunarodnim organizacijama. S ciljem promicanja razgovora o etičnosti i integritetu Odbor za etička pitanja i usklađenost s propisima organizirao je tematske sastanke s gostujućim govornicima iz europskih i međunarodnih organizacija. ESB je 2022. sudjelovao u međuinstitucijskim raspravama o osnivanju neovisnog tijela zaduženog za etička pitanja zajedničkog svim institucijama EU-a, pridonio Mehanizmu za preispitivanje provedbe Konvencije Ujedinjenih naroda protiv korupcije i preuzeo ulogu potpredsjednika Mreže multilateralnih organizacija za etiku.

11.3. Povećanje transparentnosti i poticanje razumijevanja politike ESB-a

ESB je nastavio zagovarati svoju opredijeljenost za stabilnost cijena i ulagati napore kako bi osigurao da šira javnost bolje razumije njegove postupke.

Snažan rast inflacije, ruska invazija na Ukrajinu i energetska kriza koja je uslijedila stvorili su u 2022. zahtjevno okruženje, među ostalim kada je riječ o ESB-ovoj komunikaciji. U vremenima izrazite neizvjesnosti, jasna, vjerodostojna i dosljedna komunikacija posebno je važna za učvršćivanje očekivanja i jačanje povjerenja javnosti u ESB-ovu predanost i sposobnost u odnosu na ponovnu uspostavu stabilnosti cijena. U tu svrhu ESB je nastavio ulagati velike napore kako bi osigurao da stručnjaci i šira javnost bolje razumiju njegove odluke, upotrebom inovativnih formata i primjenom višejezičnog pristupa.

⁷¹ Vidi „[ECB publishes enhanced rules for private financial transactions of high-level officials](#)“, *priopćenje za javnost*, ESB, 16. prosinca 2022.

⁷² Smjernica (EU) 2021/2253 Europske središnje banke od 2. studenoga 2021. o utvrđivanju načela etičkog okvira Eurosustava ([ESB/2021/49](#)) (SL L 454, 17.12.2021., str. 7.) i Smjernica (EU) 2021/2256 Europske središnje banke od 2. studenoga 2021. o utvrđivanju načela etičkog okvira jedinstvenog nadzornog mehanizma ([ESB/2021/50](#)) (SL L 454, 17.12.2021., str. 21.).

Objašnjavanje politike ESB-a u neizvjesnim vremenima i narednim razdobljima

ESB je umirio europske građane i dao shvatljiva objašnjenja svojih odluka o politici.

S obzirom na porast inflacije na razine koje nisu još zabilježene u povijesti eura i s obzirom na ESB-ove odlučne mjere monetarne politike, bilo je nužno intenzivirati komunikaciju i pružiti shvatljiva objašnjenja. To je prije svega uključivalo umirivanje europskih građana isticanjem glavne zadaće ESB-a da se inflacija vrati na ciljnu razinu od 2 % u srednjoročnom razdoblju i njegovu sposobnost osiguravanja stabilnosti cijena s pomoću instrumenata koji su mu na raspolaganju. Istodobno je bilo važno istaknuti da je visoka inflacija opterećenje za sve u gospodarstvu i da će nužno pooštavanje monetarne politike također biti opterećujuće.

ESB je uložio velike napore kako bi objasnio način na koji će njegove odluke o politikama utjecati na inflaciju. U srpnju 2022. prvi put u 11 godina došlo je do povećanja kamatnih stopa. Kako bi široj javnosti objasnio što se nastoji postići povećanjem kamatnih stopa i što to konkretno znači za građane i njihove ekonomske odluke, ESB je pokrenuo opsežnu komunikacijsku kampanju. To je uključivalo objavu novog [objašnjenja](#) (dostupnog na svim jezicima EU-a) te niz televizijskih i radijskih nastupa članova Izvršnog odbora ESB-a i zaposlenika ESB-a kako bi se objasnile razne odluke i razlozi za njihovo donošenje te kako bi se pristupilo rješavanju zabrinutosti.

Osim toga, u posebnoj [epizodi ESB-ova podcasta](#) objašnjeni su osnovni mehanizmi o tome kako se većim kamatnim stopama može obuzdati inflacija, a u drugom [podcastu](#) objašnjeno je zašto se treba nastaviti s pooštavanjem monetarne politike unatoč slabljenju gospodarstva.

Više informacija o spoznajama i analizama na kojima se temelje ESB-ove odluke također može pridonijeti razumijevanju ESB-ove politike među zainteresiranom javnošću. S tim je ciljem u 2022. pokrenut redizajnirani [ESB-ov blog](#) koji sad obuhvaća tekstove članova Izvršnog odbora kao i tekstove zaposlenika ESB-a.

Uz novi izgled i kontinuirane objave zanimljivih i vizualno privlačnih tekstova, ESB-ov blog postao je privlačan kanal za učenje o raznim temama iz područja središnjeg bankarstva, od razlika u tome kako inflacija utječe na muškarce i žene do financiranja zelenih inovacija te povećanja i smanjenja kriptoinovine. Budući da su objave na blogu u pravilu sažete i lako razumljive, privlače i druge čitatelje, a ne samo stručnjake i akademike.

Novi načini dopiranja do šire javnosti

ESB je intenzivirao televizijske i radijske nastupe članova Izvršnog odbora ESB-a.

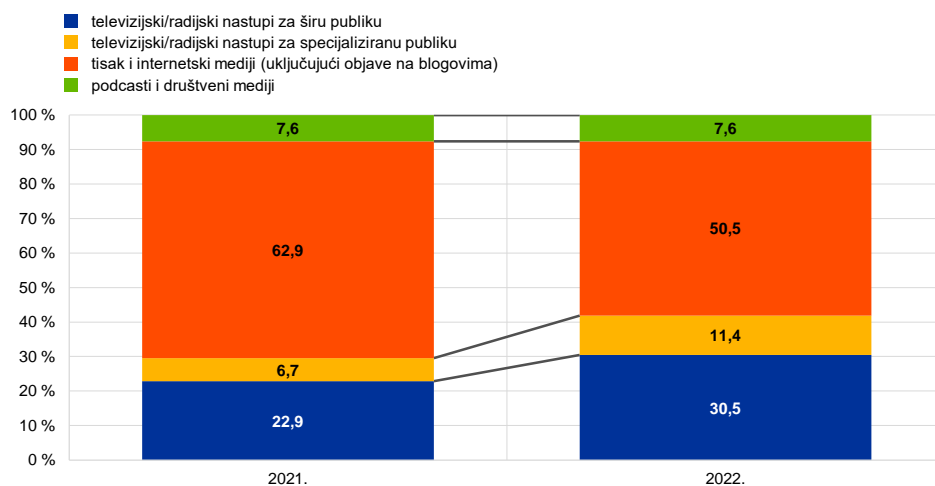
ESB je 2022. također radio na ispunjavanju svoje obveze koja proizlazi iz preispitivanja strategije monetarne politike ESB-a kako bi povećao doseg svoje komunikacije te se osim na financijska tržišta i stručnjake više usmjerio na širu javnost. S obzirom na nalaze internog istraživanja koji pokazuju da većina Europljana (79 %) doznaje informacije o ESB-u putem televizije, pri čemu radio i drugi mediji od općeg interesa također imaju vrlo važnu ulogu, ESB je 2022.

usmjerio svoje napore u te medije. To se očitovalo u znatnom povećanju televizijskih i radijskih nastupa članova Izvršnog odbora ESB-a (Grafikon 11.2.).

Grafikon 11.2.

Povećanje broja televizijskih i radijskih nastupa članova Izvršnog odbora ESB-a

(postotak ukupnog sudjelovanja u medijima)



Izvor: ESB

Napomene: Medijske aktivnosti uključuju razgovore s članovima Izvršnog odbora, objave na blogu, tekstove, *op-ed* članke, pitanja i odgovore na društvenim medijima i podcaste. Nisu uključeni kratki tekstovi i videoporuke.

S obzirom na to da mladi sve više pristupaju vijestima digitalnim kanalima, ESB je također ojačao svoju prisutnost na internetu. To je učinio poboljšanjem svojih mrežnih stranica te širenjem aktivnosti i upotrebom novih formata na različitim platformama društvenih medija, što je dovelo do kontinuiranog rasta broja pratitelja.

S obzirom na rezultate preispitivanja strategije, ESB se također obvezao da će izravni angažman i interakciju sa širom javnošću učiniti strukturnim dijelom svoje komunikacije, odnosno proširiti svoju jednosmjernu komunikaciju na dvosmjernu komunikaciju. U tu svrhu koncept „ESB vas sluša” razvio se u novi format „ESB i vi”. Formatom „ESB i vi” nastoji se uspostaviti izravni dijalog između javnosti i najviših predstavnika ESB-a. Cilj mu je u najvećoj mogućoj mjeri doprijeti do javnosti, na primjer putem odgovarajućih televizijskih programa u državama europskog područja. U prvom događaju te vrste na nizozemskom televizijskom programu „College Tour” lokalni su studenti mogli uživo komunicirati s predsjednicom Lagarde o brojnim temama, uključujući inflaciju, digitalni euro, kriptoimovinu i savjete o karijeri.

Kako bi učinkovito dopro do šire javnosti, ESB mora komunicirati s građanima na njihovim jezicima. Višejezični pristup komunikaciji jedini je način na koji se to može postići. U tu svrhu važni dijelovi mrežnih stranica ESB-a dostupni su na sva 24 službena jezika EU-a, među ostalim od 2022. i na irskom jeziku.

Osiguravanje pristupa dokumentima ključan je dio ESB-ove politike transparentnosti. ESB je 2022. poduzeo nekoliko inicijativa kako bi se olakšalo podnošenje i obrada zahtjeva za javni pristup dokumentima ESB-a. Među ostalim, kao odgovor na politike i prakse koje je predložio Europski ombudsman kako bi pravo na javni pristup dokumentima imalo učinka, ESB je poboljšao informacije dostupne na svojim

[mrežnim stranicama](#) [Pristup dokumentima](#) objavom plana podnošenja i čuvanja dokumenata, kao i sažete informacije o zahtjevima za javni pristup dokumentima zaprimljenima prethodne godine. Kada je riječ o [preporukama o bilježenju tekstualnih i trenutačnih poruka koje zaposlenici šalju/primaju u okviru svojih poslovnih dužnosti](#), ESB je za zaposlenike pripremio smjernice o strogo ograničenoj upotrebi i obveznom bilježenju tekstualnih i trenutačnih poruka koje se razmjenjuju u poslovne svrhe.

Nisu utvrđene nepravilnosti od strane europske ombudsmanice u odnosu na ESB-ovo postupanje na temelju zahtjeva za javni pristup.

Kako bi se olakšala obrada zahtjeva za javni pristup ESB-ovim dokumentima u ESB-u, Eurosustavu i jedinstvenom nadzornom mehanizmu, Služba za usklađenost s propisima i upravljanje uspostavila je portal za transparentnost i pristup dokumentima, koji je dostupan zaposlenicima ESB-a, nacionalnih središnjih banaka i nacionalnih nadležnih tijela. Na tom se portalu omogućuje jednostavan pristup pravnom okviru i postupcima koje treba slijediti kao i informacijama o prošlim predmetima. Njime se također podiže svijest o razvoju transparentnosti na razini EU-a i međunarodnoj razini.

ESB je 2022. odgovorio na oko 10 400 upita europskih građana, što je povećanje od 7 % u odnosu na 2021. Građani su tražili informacije o brojnim temama ili ih komentirali, uključujući inflaciju, kamatne stope, rat koji Rusija vodi u Ukrajini, klimatske promjene, euro i tečajeve.

11.4. Osnaživanje naših zaposlenika da teže izvrsnosti za Europu

Zaposlenici ESB-a u 2022. postupno su se vratili u urede i započeli s pripremanjima za novi način rada nakon što su više od dvije godine proveli uglavnom radeći na daljinu. Kako bismo ih podržali u tom razdoblju, osmislili smo i prilagodili politike i inicijative za naše zaposlenike. Nastavili smo provoditi ispitivanja organizacijske klime kako bismo s našim zaposlenicima provjerili pitanja njihove dobrobiti i povezanosti te njihova početna iskustva s hibridnim radom. Budući da smo prešli na model hibridnog rada, također smo intenzivirali svoje napore u području raznolikosti i uključenosti kako bismo stvorili radno mjesto na kojemu se svi osjećaju sigurnima, cijenjenima i poštovanima.

Postupno vraćanje u urede

U svibnju 2022. ESB-ovi zaposlenici ušli su u prijelaznu fazu u kojoj su se postupno vratili u urede, uz minimalnu prisutnost u uredu od osam dana u mjesecu. Usporedno s time pokrenuli smo pilot-projekt s modelom hibridnog rada kako bismo prikupili početna iskustva s hibridnim radom. Sudjelovalo je oko 1400 zaposlenika iz šest poslovnih područja. Nalazi pilot-projekta te povratne informacije zaposlenika ESB-a primljene različitim kanalima, opsežne usporedne analize i nekoliko krugova

ESB-ovi zaposlenici pripremili su se za novi način rada.

savjetovanja s predstavnicima zaposlenika pridonijeli su ESB-ovoj novoj politici rada na daljinu. Ta nova politika, na snazi od 1. siječnja 2023., ističe se u smislu opće fleksibilnosti u usporedbi s drugim organizacijama te u skladu s njom ESB-ovi zaposlenici mogu raditi na daljinu do 110 dana godišnje (oko 50 % njihova radnog vremena).

ESB je nastavio s provjerom organizacijske klime.

Kako bismo stekli uvid u dobrobit naših zaposlenika, njihovu produktivnost, povezanost i prva iskustva s hibridnim radom, nastavili smo provoditi ispitivanja organizacijske klime, uz stopu sudjelovanja od oko 60 %. Iako se dobrobit naših zaposlenika nastavila poboljšavati u prvom dijelu godine, došlo je do njezina smanjenja krajem godine, unatoč osjećaju bolje povezanosti nakon povratka u urede. Naše najnovije ispitivanje organizacijske klime pokazalo je da se naši zaposlenici osjećaju dobro opremljenima za hibridni način rada i da je 83 % njih ponosno na svoje zaposlenje u ESB-u, a 72 % zaposlenika preporučilo bi ESB kao izvršnog poslodavca.

Učenje i razvoj

Uvedene su inicijative za razvoj zaposlenika obučeni za digitalizaciju.

U 2022. organizirali smo inicijative za učenje kako bismo ubrzali digitalnu transformaciju poslovanja, opremili naše zaposlenike za hibridni rad i pružili podršku njihovu profesionalnom razvoju. Na primjer, pokrenuli smo portfelj za učenje na temu razvoja digitalnih sposobnosti koji je uključivao predavanja stručnjaka i tečajeve e-učenja namijenjene voditeljima i svim zaposlenicima te smo ponovo uveli Program za rast vođenja za voditelje u ESB-u. Osim što smo našim zaposlenicima omogućili pristup edukativnom materijalima Europske komisije i drugih institucija EU-a, kao i platformi LinkedIn Learning putem Komisijina portala za učenje „EU Learn”, pokrenuli smo novu virtualnu platformu za učenje EUREKA (Europska akademija za stručnost i znanje). EUREKA promiče razmjenu znanja i suradnju. Također služi kao središnje mjesto za učenje i mobilnost unutar ESB-a. Od 2023. također će obuhvaćati prilike za učenje i mobilnost u drugim institucijama ESSB-a i SSM-a.

Poboljšana je suradnja na razini sustava u području učenja i razvoja.

Služimo se mobilnošću kako bismo potaknuli raznovrsnost i privukli talentirane osobe s novim perspektivama. To se pokazalo korisnim tijekom pandemije kada smo vratili ESB-ove zaposlenike koji su bili preraspodijeljeni u sklopu programa mobilnosti u njihova bivša poslovna područja kao odgovor na hitne poslovne potrebe. U 2022. mobilnost ESB-ovih zaposlenika u različitim poslovnim područjima neznatno se smanjila na 4,3 % (u usporedbi s 4,5 % u 2021.). Međutim, mobilnost unutar ESSB-a i SSM-a porasla je zahvaljujući dvjema povezanim inicijativama: ponovo pokrenutom Schumanovu programu i novom pilot-programu sistemskih virtualnih timova (engl. *System-wide Virtual Teams*) koji zaposlenicima ESB-a i zaposlenicima drugih institucija ESSB-a i SSM-a omogućuje rad na daljinu na zanimljivim projektima (Tablica 11.1.).

Tablica 11.1.**Projekti iz područja mobilnosti**

Schumanov program	pilot-program sistemskih virtualnih timova
44 projekta	22 projekta
4 projekta u organizaciji ESB-a	7 projekata koje nudi ESB
10 ESB-ovih zaposlenika upućeno u nacionalna nadležna tijela ili nacionalne središnje banke	2 ESB-ova zaposlenika upućena u nacionalna nadležna tijela ili nacionalne središnje banke

Izvor: ESB

Mjere potpore ukrajinskim stručnjacima

ESB je poduzeo nekoliko mjera za potporu ukrajinskim državljanima nakon ruske invazije na Ukrajinu. Uveli smo pripravnništvo za ukrajinske diplomante i ukrajinskim stručnjacima ponudili ugovore za kraća razdoblja. U rujnu 2022. zaposlili smo 15 ukrajinskih pripravnika i dva zaposlenika s kratkoročnim ugovorima o radu. Također smo osigurali da naši pružatelji usluga skrbi o djeci i usluga smještaja budu na raspolaganju ukrajinskim izbjeglicama. Osim toga, radimo na pružanju mogućnosti zaposlenicima ukrajinske središnje banke.

Raznolikost i uključenost

Poduzeti su koraci za privlačenje različitih talenata.

Privlačenje različitih talenata ključno je kako bi ESB mogao donijeti najbolje moguće odluke za građane kojima služi. Kako bi se to postiglo, u 2022. ESB je sudjelovao na nekoliko sajмова karijera kao što je onaj u organizaciji ADAN-a (*Afro Deutsches Akademiker Netzwerk*), najvećeg sajma karijera za crnce i nebijelce, a sudjelovao je i na konferenciji EUROOUT, vodećoj europskoj poslovnoj konferenciji za LGBTQ+ osobe. Također smo uspješno pokrenuli pilot-program za pripravnništvo namijenjen kandidatima u spektru autizma.

Pojačani su naponi za poboljšanje rodne ravnoteže.

Nastavili smo pratiti naš napredak u postizanju **rodnih ciljeva za razdoblje 2020. – 2026.** s pomoću poboljšanih modela bodovanja povezanih s rodnim pitanjima. ESB je 2022. ostvario svoj cilj zapošljavanja i promaknuća žena u najmanje 50 % slučajeva na razini rukovodstva (cjelokupno rukovodstvo i više rukovodstvo). Međutim, nedostajalo je između 10 i 6 postotnih bodova za ispunjenje ciljeva na razini voditelja (timova), stručnjaka i analitičara. Kada je riječ o ukupnom udjelu žena u relevantnim skupinama platnih razreda, ciljevi za 2022. ostvareni su na razini rukovodstva (cjelokupno rukovodstvo i više rukovodstvo) i analitičara. Međutim, nedostajalo je 2 postotna boda za ostvarenje cilja na razini voditelja (timova) i 1 postotni bod za ostvarenje cilja na razini stručnjaka (Tablica 11.2.). Nastavit ćemo ulagati napore u postizanje rodne ravnoteže.

Tablica 11.2.

Ciljevi povezani sa zapošljavanjem zaposlenica i udjelom zaposlenica u 2022.

platni razredi	ciljevi za 2022. u odnosu na zapošljavanje zaposlenica (= zaposlene i promaknute zaposlenice)	stvarni postotak zaposlenica zaposlenih u 2022.	ciljevi za 2022. u odnosu na udio zaposlenica (= ukupni udio zaposlenica)	stvarni udio zaposlenica u 2022.
više rukovodstvo (K – L)	najmanje 50 %	60 %	37 %	38 %
cjelokupno rukovodstvo (I – L)	najmanje 50 %	52 %	33 %	33 %
voditelji (timova) (H)	najmanje 50 %	40 %	37 %	35 %
stručnjaci (F/G – G)	najmanje 50 %	42 %	44 %	43 %
analitičari (E/F)	najmanje 50 %	44 %	51 %	53 %

Izvor: ESB

Također smo proveli daljnje mjere usmjerene na kombiniranje roda s drugim aspektima raznolikosti, kao što su dob, etničko podrijetlo i invaliditet. Jedna od takvih mjera bilo je pokretanje naše redizajnirane [ESB-ove stipendije za žene](#).

ESB je nastojao izgraditi uključivu kulturu.

U ESB-u nastojimo stvoriti radnu kulturu u kojoj se svi zaposlenici osjećaju uključenima i poštovanima te u kojoj su dobrodošle i u kojoj se cijene znanja, iskustva i sposobnosti svih osoba. Kako bi se osigurala takva kultura i suradnja s našim zaposlenicima u odnosu na tu temu, u 2022. nastavili smo provoditi naš program namijenjen uključivanju. Osim obuka i programa e-učenja, pokrenuli smo nekoliko radionica usmjerenih na uključivo ponašanje u timovima. Nadalje, predsjednica Christine Lagarde i guverneri 28 nacionalnih središnjih banaka i nacionalnih nadležnih tijela potpisali su [povelju o jednakosti, raznolikosti i uključenosti](#) s ciljem promicanja kulture utemeljene na poštovanju, dostojanstvu i uključenosti u ESSB-u i SSM-u.

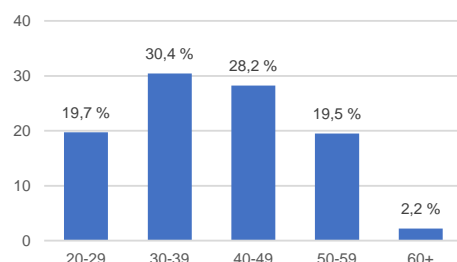
Broj zaposlenika u ESB-u



5089 zaposlenika i pripravnika,
od toga 7,4 % s nepunim radnim vremenom¹

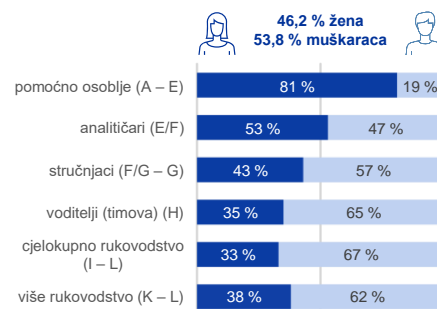
Naši zaposlenici i pripravnici po dobnim skupinama¹

(postotci cjelokupne radne snage, dobne skupine)

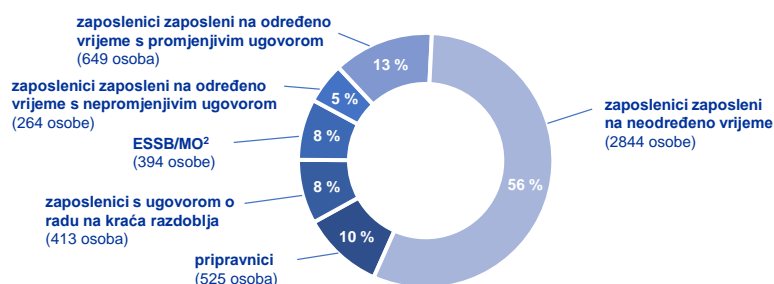


Naši zaposlenici i pripravnici po rodu¹

(postotci radne snage po platnom razredu)



Naši zaposlenici i pripravnici po vrsti ugovora¹



Naši zaposlenici i pripravnici po drugim činiteljima



Udjeli zaposlenika i rukovodstva ESB-a prema državnoj pripadnosti⁷

	BE	BG	CZ	DK	DE	EE	IE	GR	ES	FR	HR	IT	CY	LV
svi zaposlenici	2,2	2,1	0,8	0,6	27,4	0,6	3,1	5,1	8,1	7,0	1,1	14,2	0,5	0,8
rukovodstvo	2,9	0,9	0,4	0,7	30,6	0,5	3,8	3,6	12,1	10,7	0,4	14,0	0,5	0,5

	LT	LU	HU	MT	NL	AT	PL	PT	RO	SI	SK	FI	SE	UK
svi zaposlenici	0,8	0,1	1,6	0,3	3,1	2,3	3,1	3,0	4,0	1,1	0,8	1,3	0,8	4,3
rukovodstvo	0,4	0,2	0,9	–	5,2	1,9	1,4	3,5	0,2	0,9	–	0,5	0,2	3,5

1 Na dan 31. prosinca 2022.

2 Zaposlenici upućeni iz nacionalnih središnjih banaka u sklopu Europskog sustava središnjih banaka, europskih javnih institucija / agencija ili međunarodnih organizacija.

3 Odnosi se isključivo na zaposlenike zaposlene na neodređeno i određeno vrijeme.

4 Odnosi se na svaku stalnu ili privremenu horizontalnu promjenu radnog mjesta među odjelima ili poslovnim područjima.

5 Odnosi se na svaki stalni ili privremeni prelazak u viši platni razred, uz provedbu akcije zapošljavanja ili bez provedbe akcije zapošljavanja.

6 Odnosi se isključivo na zaposlenike zaposlene na neodređeno vrijeme i zaposlenike zaposlene na određeno vrijeme s promjenjivim ugovorima.

7 U tablici se prikazuju udjeli zaposlenika i rukovodstva ESB-a prema državnoj pripadnosti, tj. zaposlenici koji imaju više državljanstava iskazuju se za svako državljanstvo koje su naveli. „Svi zaposlenici” odnosi se na zaposlenike, uključujući rukovodstvo, na neodređeno i na određeno vrijeme, s promjenjivim i nepromjenjivim ugovorima, na dan 31. prosinca 2022. „Rukovodstvo” se odnosi na platne razrede od I do M. Ukupni iznosi mogu biti veći od 100 % zbog zaokruživanja. Države su navedene abecednim redoslijedom prema nazivu država na njihovu nacionalnom jeziku.

11.5. Rješavanje okolišnih i klimatskih izazova

ESB-ovim aktivnostima povezanim s klimatskim promjenama upravlja centar za klimatske promjene pod vodstvom Izvršnog odbora.

ESB je predan svojoj ulozi u borbi protiv klimatskih promjena i rješavanju rizika povezanih s klimatskim promjenama u okviru svojih ovlasti. ESB je 2021. osnažio upravljanje svojim aktivnostima povezanim s klimatskim promjenama osnivanjem centra za klimatske promjene, koji odgovara izravno predsjednici ESB-a i redovito izvješćuje Izvršni odbor o napretku i prioritetima.

Centar za klimatske promjene oblikuje i usmjerava ESB-ovu klimatsku strategiju i promiče aktivnosti povezane s klimatskim promjenama u suradnji s relevantnim unutarnjim i vanjskim dionicima. Redoviti sastanci s višim rukovoditeljima ESB-a služe kao forum za koordinaciju i razmjenu informacija.

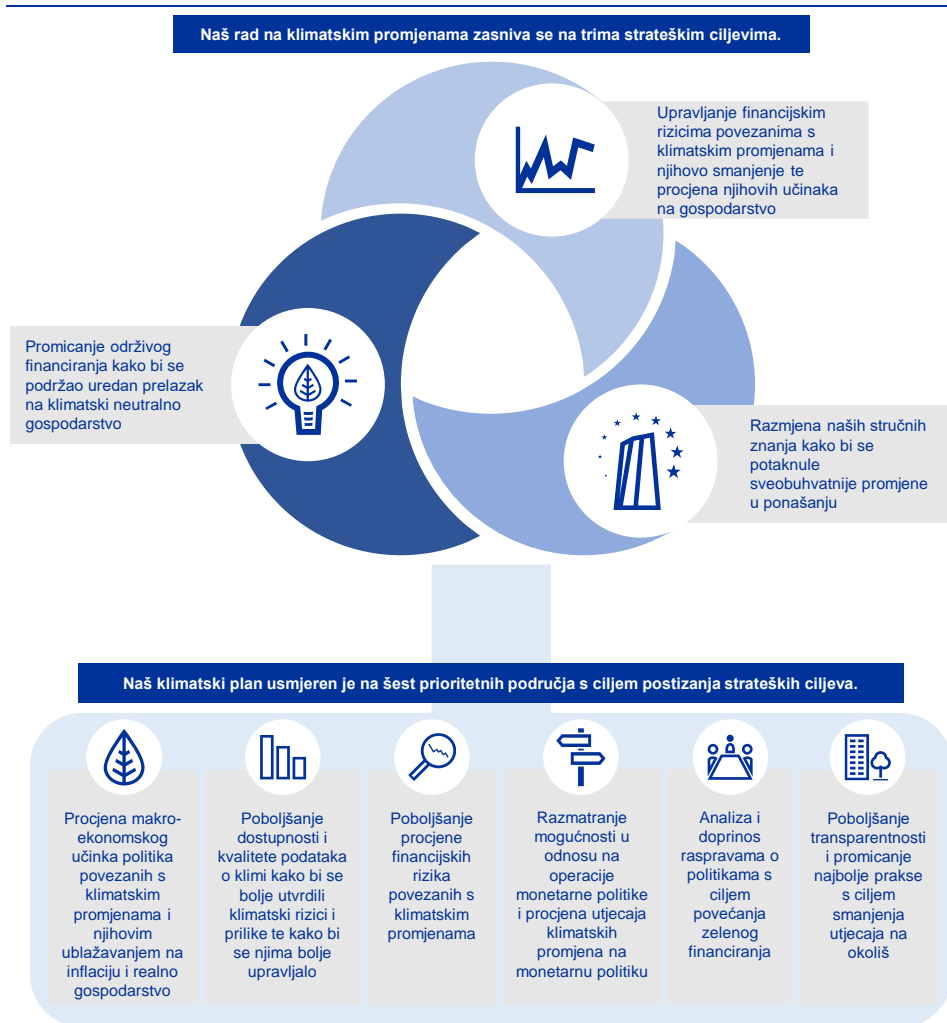
Pitanja povezana s klimatskim promjenama već su sastavni dio ESB-ovih postojećih upravljačkih struktura, na primjer ugrađena su u njegovu procjenu klimatskih rizika i operacije monetarne politike, portfelje koji se ne drže za potrebe monetarne politike te upravljanje financijskom stabilnošću i operativnim rizikom kada je to potrebno. Nadalje, ESB je 2022. odlučio donijeti interni okvir kojim se podupire uključivanje ciljeva Europskog zakona o klimi u ESB-ove politike, projekte i aktivnosti te izvijestiti o tim mjerama u Godišnjem izvješću. U sklopu Eurosustava osnovan je novi forum za pitanja klimatskih promjena kako bi se produbila suradnja u području razmjene informacija i izgradnje kapaciteta i potaknule inovacije u aktivnostima povezanim s klimatskim promjenama. Pitanja politike povezana s klimatskim promjenama i nadalje se obrađuju u sklopu odgovarajućih odbora Eurosustava i ESSB-a.

ESB je pokrenuo klimatski plan na kojemu se zasniva ESB-ov rad na klimatskim promjenama u svim područjima nadležnosti.

U 2022. pokrenut je [ESB-ov klimatski plan](#) u kojemu se utvrđuju strateški ciljevi, prioriteti i plan ESB-ova rada u tom području. Temelji se na trima strateškim ciljevima. Prvo, ESB upravlja financijskim rizicima povezanim s klimatskim promjenama i smanjuje ih te procjenjuje njihove učinke na gospodarstvo. Drugo, ESB podupire uredan prelazak na klimatski neutralno gospodarstvo s pomoću mjera u okviru svojih ovlasti. Treće, ESB razmjenjuje stručna znanja s ciljem poticanja djelovanja izvan ESB-a. ESB-ov klimatski plan redovito će se posuvremenjivati, pri čemu su pojedini o aktivnostima kojima se pridonosi postizanju strateških ciljeva podijeljene u šest prioritarnih područja, kao što se prikazuje na Slici 11.1.

Slika 11.1.

Strateški ciljevi u sklopu ESB-ova klimatskog plana



Izvor: ESB

Napomena: Više informacija o ESB-ovu klimatskom planu vidi na mrežnoj stranici „Klimatske promjene i ESB“.

Prioritetna područja za aktivnosti povezane s klimatskim promjenama

ESB je 2022. poduzeo daljnje korake kako bi pitanja klimatskih promjena ugradio u svoje aktivnosti u okviru svojih ovlasti i zadaća.

ESB procjenjuje makroekonomske učinke politika povezanih s klimatskim promjenama i njihovim ublažavanjem i poboljšava podatke o klimi.

ESB je svojim analitičkim radom nastavio procjenjivati makroekonomske učinke politika povezanih s klimatskim promjenama i njihovim ublažavanjem na inflaciju i realno gospodarstvo. [Makroekonomske projekcije stručnjaka Eurosustava za europodručje iz prosinca 2022.](#) uključivale su ocjenu makroekonomskog učinka fiskalnih mjera povezanih s klimatskim promjenama, kao što su porezi na energiju, na rast i inflaciju. Glavni rezultati objavljeni su u [Ekonomskom biltenu](#). Analitički rad bio je, među ostalim, usmjeren na procjenu učinka ekstremnih vremenskih događaja

na inflaciju. Osim toga, ESB je ostvario napredak u uključivanju pitanja povezanih s klimatskim promjenama u instrumentarij za makroekonomsko modeliranje.

Eurosustav je razvio [statističke pokazatelje povezane s klimatskim promjenama](#), uključujući eksperimentalne pokazatelje za održive financijske instrumente kao i analitičke pokazatelje izloženosti financijskih institucija fizičkom riziku te ugljičnog otiska njihovih portfelja. Ti će se pokazatelji nadalje razvijati. U tom kontekstu Eurosustav također nastoji poboljšati dostupnost i kvalitetu podataka o klimi, na primjer procjenom i uključivanjem javnih izvora podataka za potrebe analize prijelaznog i fizičkog rizika te prikupljanjem komercijalnih podataka kako bi se otklonile postojeće praznine u podatcima.

ESB radi na poboljšanju procjene financijskih rizika povezanih s klimatskim promjenama.

U svrhu poboljšanja procjene financijskih rizika povezanih s klimatskim promjenama, Eurosustav je 2022. proveo prvo testiranje otpornosti na stres za klimatski rizik u odnosu na nekoliko financijskih izloženosti u svojoj bilanci. Glavni rezultati koji se odnose na portfelje korporativnih obveznica objavljeni su u sklopu objavljenih financijskih podataka Eurosustava povezanih s klimatskim promjenama u ožujku 2023. Eurosustav je razvio i [zajedničke minimalne standarde za uključivanje klimatskih rizika u interne sustave za kreditnu procjenu](#) nacionalnih središnjih banaka za kolateral Eurosustava, koji će stupiti na snagu do kraja 2024. ESB-ova analiza također je pružila dodatne dokaze o sistemskoj prirodi klimatskih rizika i poslužila kao temelj za prilagodbu postojećih instrumenata makrobonitetne politike s ciljem smanjenja takvih rizika za financijski sustav.⁷³

Klimatski i okolišni rizici dodatno su uključeni u nadzor banaka ESB-a i određeni su kao [nadzorni prioritet](#) za razdoblje od 2023. do 2025. Informacije o glavnim mjerama koje su poduzete 2022. navode se u [Godišnjem izvješću ESB-a o nadzornim aktivnostima](#).

ESB uključuje pitanja povezana s klimatskim promjenama u operacije monetarne politike i procjenjuje njihov učinak na monetarnu politiku.

Eurosustav je poduzeo [daljnje korake](#) za uključivanje klimatskih promjena u svoje operacije monetarne politike. S početkom od listopada 2022. Eurosustav je započeo s [dekarbonizacijom korporativnih obveznica u svojim portfeljima koji se drže za potrebe monetarne politike](#) tako što je svoje udjele usmjerio prema izdavateljima s boljom klimatskom uspješnošću koja se mjeri prema prošlim emisijama, ambicioznošću planova za smanjenje emisija i kvalitetom izvješćivanja.

Osim toga, u sklopu svojeg okvira kolaterala Eurosustav je odlučio ograničiti udio imovine koju su izdala nefinancijska društva s većim ugljičnim otiskom koju druge ugovorne strane mogu založiti kao kolateral pri zaduživanju kod Eurosustava. To će se ograničenje primjenjivati do kraja 2024., pod uvjetom da su uspostavljeni potrebni tehnički preduvjeti. Dodatno, u prosincu 2022. ESB je uzimao u obzir klimatske rizike u svojim redovitim preispitivanjima korektivnih faktora koji se primjenjuju na korporativne obveznice koje se prvi put upotrebljavaju kao kolateral. U sklopu [preispitivanja mjera za kontrolu rizika u 2022.](#) nisu otkriveni nikakvi dokazi koji bi upućivali na to da je potrebno izmijeniti plan primjene korektivnih faktora s obzirom na pitanja povezana s klimom jer je posuvremenjeni plan primjene korektivnih faktora dovoljno učinkovit u zaštiti od financijskih rizika povezanih s klimatskim

⁷³ Vidi „[The macroprudential challenge of climate change](#)“, zajedničko izvješće projektnog tima ESB-a/ESRB-a za praćenje klimatskog rizika, srpanj 2022.

ESB analizira i pridonosi raspravama o politikama s ciljem intenziviranja održivog financiranja.



ESB povećava svoju transparentnost i promiče najbolju praksu s ciljem smanjenja utjecaja na okoliš.

promjenama. Druge mjere u okviru kolaterala uključuju uvođenje zahtjeva za prihvatljivost povezanih s izvještavanjem, za koji se očekuje da će se početi primjenjivati od 2026., za subjekte na koje se primjenjuje direktiva o korporativnom izvještavanju o održivosti kao i prethodno navedeno poboljšanje procjene rizika.

U području politike EU-a i međunarodne politike te financijske regulacije ESB je aktivno sudjelovao u raspravama o održivom financiranju na relevantnim forumima, što uključuje skupine G-7 i G-20, Odbor za financijsku stabilnost, Bazelski odbor za nadzor banaka, Mrežu središnjih banaka i nadzornih tijela za ozelenjivanje financijskog sustava (NGFS), Europsko nadzorno tijelo za bankarstvo i EFRAG. ESB na taj način nastoji dodatno unaprijediti regulatorni okvir kako bi pristupio rješavanju klimatskih promjena, poboljšao analizu klimatskih rizika i klimatske scenarije, djelovao kao katalizator za poboljšanje izvještavanja s njegova gledišta; otklonio praznine u podacima i naposljetku dao doprinos intenziviranju privatnog i javnog održivog financiranja. Primjeri ESB-ova rada u području održivog financiranja i zakonodavstva EU-a u odnosu na klimu uključuju [mišljenje o prijedlogu direktive o energetske učinkovitosti zgrada \(preinaka\)](#) i njegov doprinos razvoju europskih standarda vezanih uz izvješćivanje o održivosti u svojstvu promatrača u EFRAG-ovu Odboru za izvješćivanje o održivosti. Na međunarodnoj razini ESB također trenutno predsjedava područjem rada za oblikovanje i analizu scenarija kao i NGFS-ovom Mrežom stručnjaka za pravna pitanja.

ESB je u svojoj [izjavi o okolišu za 2022.](#) opisao kako namjerava uskladiti svoje poslovanje s ciljevima Pariškog sporazuma. Plan je usmjeren na smanjenje okolišnih učinaka povezanih s putovanjima i konferencijama te suradnju s dobavljačima s pomoću alata koji se nude u sklopu održivih postupaka nabave za upravljanje učincima duž lanca vrijednosti. Napredak je ostvaren i u procjeni potencijalnih okolišnih utjecaja druge serije euronovčanica tijekom životnog ciklusa. Na temelju dostupnih informacija pokrenute su istraživačke aktivnosti i uvedene politike kako bi se utjecaj euronovčanica na okoliš sveo na najmanju moguću mjeru, kao što su upotreba pamuka iz održivih izvora za izradu papira za novčanice, produljenje životnog vijeka novčanica u optjecaju i upotreba održivijih metoda zbrinjavanja rabljenih novčanica.

Kada je riječ o povećanoj transparentnosti, ESB i Eurosustav u ožujku 2023. objavili su svoje prve [financijske informacije povezane s klimatskim promjenama](#) za portfelje nominirane u eurima koji se ne drže za potrebe monetarne politike ESB-a i nacionalnih središnjih banaka Eurosustava te za portfelj korporativnih obveznica Eurosustava koji se drži za potrebe monetarne politike. U ESB-ovu izvješću o portfeljima koji se ne drže za potrebe monetarne politike objašnjava se ESB-ova investicijska strategija i opisuje napredak ostvaren u dekarbonizaciji njegova regulatornoga kapitala i portfelja mirovinskih fondova za zaposlenike.

12. Upoznajte naše zaposlenike

Promjena radnog mjesta unutar ESB-a ili privremeni rad u nekoj drugoj središnjoj banci ili partnerskoj instituciji postali su sastavni dio profesionalnoga i osobnog razvoja kolega u Eurosustavu i Europskom sustavu središnjih banaka. Takve mogućnosti za mobilnost odličan su alat koji zaposlenicima omogućuje da prošire svoje znanje i vještine, a istodobno svojim specifičnim stručnim znanjem pridonose važnim projektima s važnošću za Europu.

Sljedeće priče pružaju uvid u široki raspon zadaća koje kolege obavljaju u sklopu različitih oblika mobilnosti.

Elena Bobeica, glavna ekonomistica, glavna uprava Ekonomske analize



Nakon što sam privremeno raspoređena na radno mjesto u glavnoj upravi Tajništvo u sklopu ESB-ova programa unutarnje mobilnosti, 2022. vratila sam se u glavnu upravu Ekonomske analize kako bih preuzela jedan izazovan projekt. Povjerena mi je zadaća zajedničkog vođenja skupine stručnjaka iz ESB-a i nacionalnih središnjih banaka koja za cilj ima istražiti pitanja povezana s prognoziranjem troškova stambenih objekata u vlasništvu stanara.

Zanimljivo je to što trenutna mjera inflacije samo djelomično uključuje troškove stanovanja za vlasnike stambenih objekata povezane s vlasništvom, održavanjem i životom u svojem domu, iako su to ključne stavke rashoda. I dok je buduće uključivanje tih troškova u harmonizirani indeks potrošačkih cijena višegodišnji projekt u nadležnosti Europskoga statističkog sustava, prognoziiranje inflacije i njezinih sastavnica jedna je od glavnih zadaća središnje banke.

Budući da sam se prethodno bavila različitim aspektima prognoziiranja inflacije, bila sam zainteresirana za razumijevanje izazova povezanih s prognoziiranjem troškova stambenih objekata u vlasništvu stanara i istraživanje načina njihova rješavanja. Interakcija s kolegama iz nacionalnih središnjih banaka bila je posebno korisna. Blisko smo surađivali na projektu i razmjenjivali različite uvide u specifičnosti pojedinih država i informacije o njima. To je bilo posebno korisno ako se uzme u obzir heterogenost tržišta stambenih nekretnina u europodručju. Smatram da smo uspješno produbili razumijevanje troškova povezanih sa stambenim objektima u vlasništvu stanara i potencijalni učinak njihova uključivanja u HIPC sa stajališta prognoziiranja i praćenja.

Daniel Gybas, viši ekonomist, Tajništvo Mreže središnjih banaka i nadzornih tijela za ozelenjivanje financijskog sustava (Tajništvo NGFS-a)



Iako je rješavanje pitanja klimatskih promjena globalni izazov koji zahtijeva djelovanje na svjetskoj razini, središnje banke posluju u vrlo različitim okolnostima. Budući da sam bio član tima u glavnoj upravi Operacije na tržištu koji se bavio početnim razmatranjem ESB-a o tome kako klimatske promjene uključiti u svoj okvir monetarne politike, htio sam saznati više o tome kako se druge središnje banke koje posluju u različitim okruženjima suočavaju s tim izazovom. Zahvaljujući posebnoj inicijativi za mobilnost među nacionalnim središnjim bankama u EU-u (Schumanov program), pridružio sam se Tajništvu NGFS-a (čiji je domaćin središnja banka Banque de France), u kojemu sam aktivan u [području rada koje se bavi monetarnom politikom](#). Moj je rad usredotočen na ozelenjivanje operacija monetarne politike, što uključuje olakšavanje razmjene znanja između iskusnijih središnjih banaka, uključujući ESB, i središnjih banaka koje istražuju mogućnosti prilagodbe svojih operativnih okvira uzimajući u obzir klimatske promjene.

Zahvaljujući tom vrlo korisnom iskustvu, iz prve sam ruke naučio o djelovanjima i inicijativama središnjih banaka i radio na olakšavanju razmjene znanja i iskustava među institucijama. Što se tiče privatnog života, iako je selidba iz Frankfurta na Majni u Pariz bila izazovna za moju obitelj, stvorila je i prilike za osobni rast i dugotrajne uspomene.

Stefano Pagnano, viši stručnjak za poslovnu analizu, glavna uprava Informacijski sustavi



Započeo sam karijeru u ESB-u u odjelu Upravljanje i preobrazba, u kojemu sam se bavio upravljanjem informacijskom tehnologijom i digitalnom preobrazbom. Nakon nekoliko godina shvatio sam da želim upoznati ESB iz drugačije perspektive i svoje iskustvo iskoristiti u novom kontekstu. Zahvaljujući mogućnostima unutarnje mobilnosti, 2022. pridružio sam se odjelu Podatkovna analitika u glavnoj upravi Informacijski sustavi. Moj novi odjel bavi se najsuvremenijim podatkovnim platformama i analitičkim aplikacijama koje pomažu ESB-u u njegovu cilju da postane organizacija utemeljena na podacima.

Trenutačno radim na centraliziranoj platformi za prikupljanje podataka pod nazivom CASPER, koja u kratkom roku automatizira dostavljanje podataka ESB-u iz bilo kojeg mjesta u svijetu prema samoposlužnom načelu. Trenutačno više od 3000 korisnika i 175 različitih institucija upotrebljava tu platformu u svrhu ispunjavanja svojih obveza izvješćivanja.

U svojoj novoj ulozi bavim se upravljanjem projektima i poslovnim analizom. Zajedno s kolegama iz glavne uprave Statistika neprestano tražim načine za poboljšanje naših usluga. Na primjer, moj novi odjel pokrenuo je program za zajedničko upravljanje podacima. Riječ je o složenom projektu koji za cilj ima izgradnju platforme nove generacije za upravljanje podacima i njihovu analizu za

sve korisnike iz ESSB-a i SSM-a. U budućnosti nas čeka mnogo izazova povezanih s preobrazbom, ali naš timski duh i konstruktivan pristup naša su prednost!

Mobilnost me je obogatila, i profesionalno i osobno. Omogućila mi je da proširim svoju mrežu i radim na inovativnim zadacima, a moj je doprinos bio dvojak: pridonio sam drugačijom perspektivom kao novi član tima i svojim stručnim iskustvom.

Meri Sintonen, ekonomistica, glavna uprava Monetarna politika



U 2022. pridružila sam se ESB-ovu odjelu Strategija monetarne politike kao upućeni zaposlenik iz središnje banke Suomen Pankki u sklopu inicijative za mobilnost zaposlenika Eurosustava pod nazivom Schumanov program. Kao ekonomistica sa stručnim znanjem u području platnog sustava, bavim se analizom učinaka digitalnog eura na monetarnu politiku zajedno s kolegama iz različitih ESB-ovih poslovnih područja. Iako bi digitalni euro mogao ponuditi široki raspon prednosti, također bi mogao imati implikacije za monetarnu politiku i financijsku stabilnost ovisno o mjeri u kojoj bi postao zamjena za bankovne depozite.

Sudjelujem u projektu čiji je cilj predvidjeti moguću potražnju za digitalnim eurom ovisno o njegovim obilježjima. Nalazi tog istraživanja mogu se upotrijebiti za ocjenu učinka uvođenja digitalnog eura na bankovne depozite i gotovinska sredstva kućanstava. Saznanja iz analize također upućuju na to kako različite odluke povezane s izborom obilježja utječu na potražnju za digitalnim eurom i način na koji potražnja varira ovisno o obilježjima kućanstava i različitim državama europodručja.

Ovo privremeno zaposlenje pružilo mi je jedinstvenu priliku da poboljšam svoje vještine, proširim svoje mreže, bolje upoznam ESB i pridonosim nevjerojatno zanimljivom projektu. Bilo je vrlo nadahnjujuće vidjeti toliko talentiranih ljudi koji surađuju na postizanju zajedničkih ciljeva.

Godišnji financijski izvještaji

<https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/annual-accounts/html/ecb.annualaccounts2022~ee9329bf6f.hr.html>

Konsolidirana bilanca Eurosustava na dan 31. prosinca 2022.

<https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/balance/html/ecb.eurosystembalancesheet2022~4a2e481250.hr.html>

© **Europska središnja banka, 2023.**

Poštanska adresa 60640 Frankfurt na Majni, Njemačka

Telefon +49 69 1344 0

Mrežne stranice www.ecb.europa.eu

Sva prava pridržana. Dopušta se reprodukcija u obrazovne i nekomercijalne svrhe uz navođenje izvora.

Krajnji datum za podatke uključene u ovo izvješće bio je 18. travnja 2023. (iznimke su izričito navedene).

Objašnjenje terminologije i pokrata možete pronaći u [ESB-ovu Glosaru](#) (dostupno samo na engleskom jeziku).

PDF ISBN 978-92-899-6100-4 ISSN 2362-9711, doi: 10.2866/063563, QB-AA-23-001-HR-N

HTML ISBN 978-92-899-5974-2 ISSN 2362-9711, doi: 10.2866/79879, QB-AA-23-001-HR-Q