



Odgovor na informacije iz Rezolucije Europskog parlamenta o Godišnjem izvješću ESB-a za 2017.

Potpredsjednik ESB-a predstavio je Godišnje izvješće ESB-a za 2017. na posebnoj sjednici Odbora za ekonomsku i monetarnu politiku (ECON) Europskog parlamenta 9. travnja 2018.¹ Predsjednik ESB-a prisustvovao je 15. siječnja 2019. plenarnoj sjednici Europskog parlamenta na kojoj se raspravljalo o Godišnjem izvješću.² Sljedećeg je dana na plenarnoj sjednici donesena Rezolucija Europskog parlamenta o Godišnjem izvješću ESB-a za 2017. (dalje u tekstu: Rezolucija).³

Prilikom slanja Godišnjeg izvješća ESB-a za 2018. Europskom parlamentu ESB odgovara na informacije iz Rezolucije Europskog parlamenta.⁴ Odgovor se objavljuje u skladu s prijašnjom praksom koja je uvedena na zahtjev Europskog parlamenta.

1. Monetarna politika ESB-a

1.1. Učinkovitost monetarne politike i njezini mogući popratni učinci

U Rezoluciji, na primjer u stavcima 6., 17., 18., 19., 20. i 21., govori se o učinkovitosti mjera monetarne politike ESB-a i njihovim popratnim učincima.

ESB smatra da su njegove mjere monetarne politike znatno pridonijele poboljšanju financijskih uvjeta za poduzeća i kućanstva te povećanju gospodarskog rasta i inflacije.⁵ ESB istodobno prati moguće popratne učinke nestandardnih mjera monetarne politike. Čini se da su ti popratni učinci dosad bili ograničeni. Kreditna kretanja i dalje su relativno umjerena i ne upućuju na znatniju pogrešnu raspodjelu resursa. Međutim, kada bi popratni učinci monetarne politike koji ne ugrožavaju ostvarenje cilja stabilnosti cijena u europodručju počeli izazivati zabrinutost, morale bi se poduzeti mjere na područjima drugih politika. Čini se da su nepovoljni distribucijski učinci negativnih kamatnih stopa i kupnji vrijednosnih papira imali ograničeno kratkoročno djelovanje. U svakom slučaju, uzimajući u obzir njihovo makroekonomsko djelovanje, u srednjoročnom razdoblju prevladavaju pozitivni distribucijski učinci zbog potpore koje mjere ESB-a pružaju gospodarskom oporavku,

¹ Vidi [mrežne stranice ESB-a](#).

² Vidi [mrežne stranice ESB-a](#).

³ Tekst Rezolucije može se pronaći na [mrežnim stranicama Europskog parlamenta](#).

⁴ Odgovorom nisu obuhvaćena pitanja iz Rezolucije Europskog parlamenta o bankovnoj uniji. U vezi s tim pitanjima vidi [Godišnje izvješće ESB-a o nadzornim aktivnostima u 2018](#). Odgovor na rezoluciju o bankovnoj uniji bit će objavljen tijekom godine.

⁵ Vidi članak [Taking stock of the Eurosystem's asset purchase programme after the end of net asset purchases](#), *Ekonomski bilten*, broj 2, ESB, 2019.

zapošljavanju i stabilnosti cijena, što sve pogoduje kućanstvima, osobito siromašnijim obiteljima.⁶

Kada je riječ o utjecaju mjera monetarne politike ESB-a na profitabilnost banaka, o čemu se govori u Rezoluciji, čini se da je ono ograničeno.

Profitabilnost banaka europodručja, mjerena na temelju povrata na kapital, postupno se poboljšava od 2014., premda je uglavnom i dalje niska. Banke europodručja u tom pogledu i dalje zaostaju za mnogim usporedivim bankama u ostatku svijeta. Slabim su rezultatima, osim cikličnih čimbenika, vjerojatno pridonijeli i strukturni elementi bankovnog sustava europodručja, među ostalim višak kapaciteta na određenim domaćim bankovnim tržištima i veliki troškovi poslovanja.⁷ Prema analizi ESB-a, oporavak profitabilnosti banaka bio bi slabiji da nije bilo mjera monetarne politike ESB-a. Niske kamatne stope pridonijele su smanjenju neto kamatnih marži, ali taj su učinak neutralizirala poboljšanja gospodarskih izgleda, koja povoljno djeluju na kreditnu kvalitetu i na smanjenje troškova rezerviranja. Štoviše, zbog poboljšanja gospodarskog okružja dolazi do povećanja obujma kreditiranja.

Premda mjere monetarne politike ESB-a utječu na financijske uvjete za sektor osiguravajućih društava i mirovinskih fondova, kao što se tvrdi u Rezoluciji, na dulji rok pridonose stabilnosti tog sektora.

Naime, mjerama monetarne politike ESB-a potiče se gospodarski rast i stvaranje radnih mjesta, čime se olakšava prodaja novih proizvoda životnog osiguranja i mirovinskih fondova te istodobno smanjuje rizik prijevremenog prekida police. Međutim, u kratkoročnom razdoblju te mjere pridonose trenutnom okružju niskih prinosa, zbog kojeg se sadašnja vrijednost dugoročnih obveza osiguravatelja i mirovinskih fondova povećava i koje utječe na prihod od ulaganja. ESB prati učinke okružja niskih kamatnih stopa na taj sektor, u kojem postoje znatne razlike među pojedinačnim osiguravateljima i fondovima, ovisno o njihovu poslovnom modelu i strukturi bilance.⁸

1.2. Program kupnje vrijednosnih papira korporativnog sektora i provedba monetarne politike

U stavcima 24. i 40. Rezolucije govori se posebno o programu kupnje vrijednosnih papira korporativnog sektora (CSPP). O drugim pitanjima povezanim s provedbom monetarne politike govori se u stavcima 21., 23., 24., 25., 32., 33. i 34.

U vezi s utjecajem CSPP-a na gospodarstvo, o kojem se govori u Rezoluciji, taj je program ojačao prijenos mjera monetarne politike ESB-a na realno gospodarstvo.

Naime, CSPP je pridonio dodatnom ublažavanju uvjeta financiranja za sva poduzeća u europodručju, među ostalim smanjenjem razlika prinosa na korporativne obveznice i poboljšanjem uvjeta na primarnim tržištima za izdavatelje

⁶ Vidi okvir *Monetary policy, household inequality and consumption* u članku [Private consumption and its drivers in the current economic expansion](#), *Ekonomski bilten*, broj 5, ESB, 2018.

⁷ Vidi [Pregled financijske stabilnosti](#), ESB, studeni 2018.

⁸ Vidi članak [Euro area insurers and the low interest rate environment](#), *Pregled financijske stabilnosti*, ESB, studeni 2015., i dijelove o sektoru osiguravajućih društava u novijim brojevima *Pregleda financijske stabilnosti*.

korporativnih obveznica. Nadalje, CSPP je pogodovao i trgovačkim društvima koja se za svoje financiranje ne oslanjaju na tržišta kapitala, na primjer malim i srednjim poduzećima. U uvjetima općenitog rasta neto kredita monetarnih financijskih institucija sektoru nefinancijskih društava i s obzirom na to da se dio poduzeća čije su obveznice prihvatljive za kupnju u sklopu CSPP-a prestao financirati bankovnim kreditima, neizravno su od CSPP-a korist imala nefinancijska društva s nedovoljnim pristupom ili bez pristupa tržištima obveznica jer se povećala ponuda bankovnih kredita za njih. Naposljetku, smanjeni troškovi financiranja i bolji pristup financiranju, kako za mala tako i za velika poduzeća, pozitivno će se odraziti na ulaganja.⁹

U vezi s komentarom u Rezoluciji o mogućnosti da se ciljane operacije dugoročnijeg refinanciranja ne upotrebljavaju za stimuliranje banaka u kreditiranju realnog gospodarstva, ESB smatra da su te operacije pridonijele vrlo povoljnim uvjetima financiranja. Na razini pojedinačnih banaka očito je da su banke koje su pozajmile sredstva u okviru ciljanih operacija dugoročnog financiranja pojačale kreditiranje nefinancijskim društvima više od usporedivih banaka koje nisu sudjelovale u tim operacijama. Treba istaknuti da je u drugoj seriji ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja (TLTRO-II) kamatna stopa povezana s dinamikom kreditiranja banaka sudionica te da su za banke čiji su rezultati bolji od referentnih vrijednosti predviđene niže kamatne stope.¹⁰ Treća serija ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja (TLTRO-III) također će sadržavati poticaje za održavanje povoljnih uvjeta kreditiranja.

U vezi s pozivom na promicanje politika zaštite okoliša te uključivanje gospodarskih i socijalnih načela te načela upravljanja u operacije ESB-a, naponi ESB-a usredotočeni su na potporu sudionika na tržištu, zakonodavaca i tijela koje određuju standarde u utvrđivanju rizika koji proizlaze iz klimatskih promjena i oblikovanju jasnog okvira za smanjenje takvih rizika. U skladu s preporukom koja se u Rezoluciji daje ESB-u da promiče takve politike „potpuno poštujući njegov mandat, neovisnost i okvir upravljanja rizikom”, kriteriji prihvatljivosti u programu kupnje vrijednosnih papira namjerno su široko definirani kako bi bila prihvatljiva široka lepeza vrijednosnih papira te kako bi se na taj način osigurala najveća učinkovitost programa i izbjegli poremećaji u određenim tržišnim segmentima. Premda program kupnje vrijednosnih papira nema izričit cilj zaštite okoliša, ESB je kupovao zelene obveznice u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira korporativnog sektora i programa kupnje vrijednosnih papira javnog sektora. Te kupnje pridonijele su diversifikaciji portfelja. Općenito govoreći, premda je količina zelenih obveznica koje Eurosustav drži i dalje relativno mala, podatci upućuju na to da je Eurosustav svojim kupnjama smanjio prinose na zelene obveznice i pridonio tomu da ih nefinancijska društva izdaju.¹¹ Za potrebe svojeg mirovinskog portfelja

⁹ Za više pojedinosti o utjecaju CSPP-a, vidi članak [The impact of the corporate sector purchase programme on corporate bond markets and the financing of euro area non-financial corporations](#), *Ekonomski bilten*, broj 3, ESB, 2018.

¹⁰ Za više pojedinosti o seriji TLTRO-II, vidi članak [The second series of targeted longer-term refinancing operations \(TLTRO II\)](#), *Ekonomski bilten*, broj 3, ESB, 2016. Prilog II. Odluke (EU) 2016/810 od 28. travnja 2016. o drugoj seriji ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja (ESB/2016/10) sadržava pojedinosti u vezi s izvještajnim zahtjevima u toj seriji.

¹¹ Vidi članak [Purchases of green bonds under the Eurosystem's asset purchase programme](#), *Ekonomski bilten*, broj 7, ESB, 2018.

ESB već primjenjuje selektivan popis isključenja i za potrebe glasovanja preko opunomoćenika o vlasničkim ulaganjima bira upravitelje ulaganjima koji su potpisali UN-ova načela odgovornog ulaganja, kojima se od njih traži da u politiku glasovanja uvrste standarde gospodarskih i socijalnih načela te načela upravljanja. Kada je riječ o njegovu portfelju vlastitih sredstava, ESB trenutačno istražuje mogućnost buduće upotrebe društveno i ekološki odgovornih kriterija za ulaganja.¹²

U vezi s pitanjima transparentnosti na koje se upozorava u Rezoluciji, ESB redovito objavljuje mnoštvo informacija o svim svojim programima kupnje vrijednosnih papira. U posljednje je vrijeme počeo objavljivati i više informacija. Mjesečno objavljuje podatke o držanjima Eurosustava te kumulativnim i neto kupnjama, raščlambu na kupnje na primarnom tržištu i kupnje na sekundarnom tržištu te očekivane mjesečne iznose otplata u sljedećem dvanaestomjesečnom razdoblju. Kako bi se dodatno povećala transparentnost trećeg programa kupnje pokrivenih obveznica i programa kupnje vrijednosnih papira osiguranih imovinom, ESB je objavio agregirane statističke podatke o držanjima u sklopu tih programa u Ekonomskom biltenu iz ožujka 2019.¹³ Ti će se podatci odsada posuvenirajivati i objavljivati usporedno s polugodišnjim objavama agregiranih statističkih podataka o držanjima u sklopu CSPP-a. Zahvaljujući tim korisnim dodatnim informacijama javnost će moći bolje razumjeti kako se ti programi provode, dok će se istodobno zaštititi učinkovita provedba monetarne politike. Objavljivanje detaljnijih podataka o vrijednosnim papirima koji se drže u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira osiguranih imovinom (ABSPP) i trećeg programa kupnje pokrivenih obveznica (CBPP3) moglo bi ugroziti svrhu tih programa. Naime, točan sastav držanja u sklopu programa ABSPP i CBPP3 po pojedinačnim vrijednosnim papirima ili međunarodnim identifikacijskim brojevima vrijednosnih papira (ISIN-i) nije objavljen jer bi javnost odsutnost određenih ISIN-a među držanjima mogla protumačiti kao signal o financijski zdravim i relativno slabijim izdavateljima i inicijatorima, premda za to mogu postojati drugi razlozi. Treba istaknuti da su izdavatelji i inicijatori mnogih vrijednosnih papira koji se drže u sklopu programa CBPP3 i ABSPP kreditne institucije europodručja, koje su glavne druge ugovorne strane u operacijama monetarne politike ESB-a, što nije slučaj s CSPP-om. Objavljivanje takvih, detaljnih podataka moglo bi stoga prouzročiti fragmentaciju tržišta i narušiti jednake uvjete za izdavatelje i inicijatore te tako ugroziti cilj ESB-a da na najmanju mjeru smanji utjecaj provedbe programa kupnje na funkcioniranje relevantnih tržišta. Naposljetku, ESB objavljuje i mnogo pojedinosti o načinima kupnje vrijednosnih papira: za svaki program na svojim je mrežnim stranicama objavio odluku ESB-a s glavnim parametrima kupnje te informacije i odgovore na česta pitanja, koji se redovito posuvenirajuju.¹⁴ Treba istaknuti da su kupnje uglavnom odraz tržišnih uvjeta u trenutku kupnje i namjere da se poveća utjecaj intervencija na karakter monetarne politike i opće uvjete odobravanja kredita uz istodobno smanjivanje anomalija u

¹² Vidi Cœuré, B., [Monetary policy and climate change](#), govor održan na konferenciji *Scaling up Green Finance: The Role of Central Banks* u organizaciji mreže *Network for Greening the Financial System*, središnje banke Deutsche Bundesbank i Vijeća za ekonomske politike, Berlin, 8. studenoga 2018.

¹³ Vidi okvir *Providing additional transparency on aggregate APP holdings* u članku [Taking stock of the Eurosystem's asset purchase programme after the end of net asset purchases](#), *Ekonomski bilten*, broj 2, ESB, 2019.

¹⁴ Vidi [mrežne stranice ESB-a](#).

tržišnim cijenama. Prema tome, objava dodatnih operativnih informacija mogla bi poremetiti nesmetanu provedbu programa kupnje vrijednosnih papira te tako utjecati na ostvarenje ESB-ovih ciljeva. Na primjer, mogla bi prouzrokovati neželjenu volatilnost i poremećaje na tržištima, što bi moglo negativno utjecati na transmisiju monetarne politike.

Povećanje salda u sustavu TARGET2 od kraja 2014. o kojem se govori u Rezoluciji izravno je povezano s decentraliziranom provedbom programa kupnje vrijednosnih papira i kasnijim ponovnim uravnoteženjem portfelja na integriranom financijskom tržištu. Velika salda u sustavu TARGET2 mogu nastati samo u situaciji u kojoj Eurosustav osigurava velike količine likvidnosti. Takvo osiguravanje likvidnosti provodi se uvijek na temelju neke imovine, kolaterala u operacijama refinanciranja ili vrijednosnih papira koji su izravno kupuju i drže u bilancama središnjih banaka Eurosustava.¹⁵ Kriteriji prihvatljivosti kolaterala i kriteriji prihvatljivosti za kupnju određeni su okvirom za kontrolu rizika kako bi se rizici povezani s provedbom monetarne politike sveli na najmanju mjeru.

U vezi s pružanjem hitne likvidnosne pomoći (ELA) o kojem se govori u Rezoluciji, u članku 9 sporazuma o ELA-i već je predviđeno revidiranje sporazuma najkasnije tijekom 2019.¹⁶ Pružanje ELA-e trenutačno je u djelokrugu nacionalnih središnjih banaka, pri čemu nadležne nacionalne središnje banke snose sve povezane troškove i preuzimaju sve povezane rizike. Kada je riječ o pružanju ELA-e, uloga ESB-a, koja se temelji na članku 14. stavku 4. Statuta Europskog sustava središnjih banaka i Europske središnje banke (dalje u tekstu: Statut ESSB-a), stoga se svodi na osiguravanje da pružanje ELA-e ne bude u suprotnosti s ciljevima i zadaćama ESSB-a. Kao što je rečeno u prijašnjim obraćanjima predsjednika ESB-a Europskom parlamentu o prijenosu odgovornosti za pružanje ELA-e s nacionalnih središnjih banaka na ESB još se raspravlja te postoji više zakonskih i drugih prepreka takvom prijenosu koje treba svladati.¹⁷

2. Gospodarski izgledi i izgledi za financijsku stabilnost

U stavcima 9., 13. i 14. Rezolucije govori se o strukturnim reformama i njihovoj ulozi u ostvarenju održivog rasta. U stavcima 19., 20. i 21. težište je na cijenama nekretnina i makrobonitetnoj politici.

ESB se slaže s pozivom iz Rezolucije za odgovarajuće fiskalne i gospodarske politike kao bi se izbjegle prekomjerne makroekonomske neravnoteže, među ostalim radi smanjivanja opterećenja monetarne politike i mogućih popratnih učinaka. Općenito govoreći, područja drugih politika moraju dati odlučniji doprinos povećanju potencijala za dugoročniji rast i smanjenju ranjivosti. Treba znatno ubrzati provedbu strukturnih reformi u državama europodručja kako bi se povećala

¹⁵ Za više informacija o mehanizmima koji utječu na salda u sustavu TARGET, vidi članak [The Eurosystem's asset purchase programme and TARGET balances](#), *Serijski povremeni radovi*, broj 196, ESB, rujan 2017.

¹⁶ Vidi [Agreement on emergency liquidity assistance](#), ESB, 17. svibnja 2017.

¹⁷ Vidi [konferenciju za novinare](#) poslije sastanka Upravnog vijeća 8. ožujka 2018. i [saslušanje pred Odborom za ekonomske i monetarne poslove \(ECON\)](#) 26. veljače 2018.

otpornost, smanjila strukturna nezaposlenost te potaknula proizvodnost i potencijal rasta u europodručju. Kada je riječ o fiskalnim politikama, visoka razina zaduženosti stvara ranjivost, osobito u državama s niskim stopama rasta potencijalne proizvodnje i sve većim demografskim problemima. Države s visokom razinom javnog duga trebale bi i dalje obnavljati fiskalne zaštitne slojeve. Sve bi države trebale ulagati još veće napore s ciljem oblikovanja strukture javnih financija kojom bi se snažnije poticao rast.

U Rezoluciji je izražena zabrinutost zbog brzog rasta cijena nekretnina u određenim državama članicama, što je u skladu s ocjenom ESB-a.¹⁸ Rast cijena poslovnih nekretnina odstupa od ekonomskih fundamenata, što bi moglo upućivati na precjenjivanje, posebno u segmentu prvorazrednih nekretnina. Osim toga, ocijenjeno je da u sektoru stambenih nekretnina nekoliko država članica trenutačno postoje ranjivosti koje bi se mogle smanjiti makrobonitetnom politikom. Naime, u većini ranjivih država kao jedan od prioriteta makrobonitetne politike utvrđeno je ograničenje rizika prekomjernoga i sve bržeg vrtoglavog kreditnog rasta i rasta cijena stambenih nekretnina te rasta duga kućanstava. Premda se čini da većina ranjivih država ima odgovarajuće makrobonitetne politike, u nekima od njih možda je potrebno prilagoditi karakter makrobonitetne politike i nacionalna tijela bi trebala razmotriti mogućnost poduzimanja dodatnih mjera politike.

ESB pozdravlja to što se u Rezoluciji govori o pozivu Europskog odbora za sistemske rizike (ESRB) da tvorci politika istraže je li potrebno uvesti nove makrobonitetne instrumente za nebankovne ulagače. Na primjer, ESRB je kao ključne prioritete odredio razvoj makrobonitetnih instrumenata za smanjenje likvidnosnih neusklađenosti u investicijskim fondovima i operacionalizaciju makrobonitetnih ograničenja financijske poluge.¹⁹ ESB aktivno sudjeluje u inicijativama za ocjenu uloge makrobonitetnih instrumenata za nebankovne organizacije.

3. Pitanja koja se odnose na bankovnu uniju i uniju tržišta kapitala

Premda glavna svrha Rezolucije nije rasprava o pitanjima povezanim s nadzornim zadaćama ESB-a, u stavcima 16., 38., 39. i 40. spominje se nekoliko pitanja povezanih s bankovnom unijom i unijom tržišta kapitala.

U Rezoluciji se poziva na stvaranje diversificiranog i integriranog tržišta kapitala koje dobro funkcionira, što je u općim crtama u skladu sa stajalištem ESB-a. ESB snažno podupire projekt unije tržišta kapitala od samih početaka i poziva na daljnje korake kojima bi se taj projekt uspješno dovršio.²⁰

¹⁸ Vidi [Pregled financijske stabilnosti](#), ESB, studeni 2018.

¹⁹ Vidi Preporuku Europskog odbora za sistemske rizike od 7. prosinca 2017. o likvidnosnim rizicima i rizicima financijske poluge u investicijskim fondovima ([ESRB/2017/6](#)) i [Macroprudential liquidity tools for investment funds – A preliminary discussion](#), *Macroprudential Bulletin*, listopad 2018.

²⁰ Vidi [ECB contribution to the European Commission's consultation on Capital Markets Union mid-term review 2017](#), ESB, svibanj 2017., i [Building a Capital Markets Union – Eurosystem contribution to the European Commission's Green Paper](#), Eurosustav, svibanj 2015.

U Rezoluciji se potvrđuje da će europski sustav osiguranja depozita (EDIS) pridonijeti daljnjem jačanju i očuvanju financijske stabilnosti te da bi se podjela i smanjenje rizika trebali dopunjavati, što je potpuno u skladu sa stajalištem ESB-a. ESB se snažno zalaže za dovršetak bankovne unije. Uspostava zajedničkog zaštitnog mehanizma za Jedinstveni fond za sanaciju radi potpore solventnosti i potpore likvidnosti te EDIS-a omogućit će dublju financijsku integraciju i povećati vjerodostojnost bankovne unije. ESB smatra da je na području smanjenja rizika već postignuto dovoljno za početak političkih pregovora o EDIS-u. Konačni cilj trebao bi ostati potpuno razvijeni EDIS.

Poziv koji je u Rezoluciji upućen ESB-u da nastavi ulagati napore kako bi osigurao da su banke dobro pripremljene za Brexit u skladu je sa stajalištem ESB-a. ESB dosljedno ističe da se od banaka očekuje da se pripreme za sve moguće nepredviđene situacije, uključujući mogućnost da se sporazum ne postigne i da dođe do „tvrdog Brexita” bez prijelaznog razdoblja. Na bankama je odgovornost za pravodobno dobivanje svih potrebnih odobrenja za predviđene aktivnosti.²¹

U vezi s pozivom ESB-u da poduzme sve potrebne pripreme kako bi osigurao stabilnost financijskih tržišta EU-a, što uključuje i slučaj da u trenutku izlaska Ujedinjene Kraljevine iz EU-a nije postignut nikakav sporazum, ESB stalno prati važna kretanja i priprema se za sve moguće ishode. Od referenduma o Brexitu ESB procjenjuje rizike za gospodarstvo i financijski sustav europodručja, među ostalim u slučaju da se ne postigne nikakav sporazum. Osim toga, ESB surađuje sa središnjom bankom Bank of England u procjeni rizika na području financijskih usluga u razdoblju oko 30. ožujka 2019. pod pokroviteljstvom stručne radne skupine kojom predsjedaju predsjednik ESB-a i guverner središnje banke Bank of England.²² ESB je pozdravio odluku Europske komisije i Europskog nadzornog tijela za vrijednosne papire i tržišta kapitala o privremenoj i uvjetnoj istovjetnosti te priznavanju središnjih drugih ugovornih strana, čime se ublažava rizik na području prekograničnih klirinških usluga u slučaju „tvrdog” Brexita. Te su mjere u skladu s ESB-ovom analizom mogućih ranjivosti u slučaju da se prije izlaska Ujedinjene Kraljevine ne postigne sporazum. Na drugim područjima, na primjer kada je riječ o transakcijama OTC izvedenicama bez poravnanja, prekograničnim ugovorima o osiguranju i prijenosu osobnih podataka, ESB-ovom analizom utvrđeno je da privatni sektor može smanjiti rizike za financijsku stabilnost. Stoga ESB tvrdi da glavnu odgovornost za pripreme za Brexit imaju tržišni sudionici i dosljedno potiče financijske institucije da se pripreme za sve moguće nepredviđene situacije, uključujući nepostizanje sporazuma prije izlaska Ujedinjene Kraljevine.²³

U Rezoluciji se potvrđuje potreba da države članice europodručja provode zajedničku regulatornu strategiju za financijski sektor nakon Brexita, što je u

²¹ Vidi, na primjer, govore predsjednice i potpredsjednice Nadzornog odbora ESB-a te članke u različitim izdanjima [Biltena nadzora banaka](#) u posljednjih nekoliko godina.

²² Vidi [Statement: ECB and BoE convene joint technical working group on Brexit-related risks](#), priopćenje za novinare, ESB, 27. travnja 2018., i izjave predsjednika ESB-a Marija Draghija na [konferenciji za novinare](#) 24. siječnja 2019.

²³ Za procjenu rizika za financijski sektor europodručja u slučaju „tvrdog” Brexita koji bi izazvao poremećaj vidi [Pregled financijske stabilnosti](#), ESB, studeni 2018.

skladu sa stajalištem ESB-a. Bez obzira na to u kakvom će novom odnosu Europska unija biti s Ujedinjenom Kraljevinom, ključno je da Europska unija ne poništi postignuća u jačanju regulatornog i nadzornog okvira te da se očuvaju jednaki uvjeti i cjelovitost jedinstvenog tržišta. Brexit ne smije prouzročiti natjecanje u snižavanju regulatornih i nadzornih standarda. Zapravo je iznimno važno dalje jačati regulatorni i nadzorni okvir, osigurati homogenost pravila i njihove provedbe te stvoriti jedinstveno tržište financijskih usluga.²⁴

4. Pitanja povezana s tržišnim infrastrukturama i plaćanjima

U stavcima 36., 44. i 45. Rezolucije govori se o nekoliko aspekata plaćanja i digitalnim valutama. U stavku 49. skreće se pozornost na međunarodnu ulogu eura.

U vezi s pozivom koji se u Rezoluciji upućuje ESB-u da pomnije prati razvoj tehnologije distribuirane glavne knjige i povećanih rizika za kibersigurnost financijske tehnologije, ESB aktivno prati razvoj tehnologije te njegov mogući utjecaj na centralnobankarske funkcije i tržišne sudionike. S jedne strane, u tijeku je analiza posljedica u slučaju da financijski posrednici i tržišne infrastrukture uvedu nove tehnologije. ESB razmatra i najbolju praksu za pružatelje usluge testiranja kibernetičnosti IT sustava, koji upotrebljavaju nove financijske tehnologije. Nadalje, pokusi s tehnologijom distribuirane glavne knjige provode se u suradnji sa središnjim bankama EU-a i japanskom središnjom bankom u sklopu projekta Stella. Zaključci projekta Stella objavljeni su u rujnu 2017. i ožujku 2018. Istraživanje se nastavlja.²⁵ S druge strane, ESB istražuje povezano, ali različito pitanje nove vrste financijske imovine, kriptovalute, koja se može temeljiti na upotrebi tehnologije distribuirane glavne knjige kako bi se izbjegle obveze koje odgovorni izdavatelji i knjigovođe obično imaju kada nude ili prenose digitalne prikaze vrijednosti.

ESB se slaže da je važno proučiti digitalnu valutu središnje banke te moguće razloge zbog kojih bi ih središnje banke izdavale, kao što se traži Rezolucijom.

Eurosustav analizira kakve bi posljedice mogao imati digitalni oblik novca središnje banke, kada bi se on građanima europodručja nudio kao dopuna gotovini, na transmisiju monetarne politike, platni sustav i gotovinski ciklus, financijsku stabilnost i gospodarstvo uopće. ESB pomno prati aktivnosti drugih središnjih banaka i – kao član tijela za utvrđivanje standarda, kao što je to Odbor za plaćanja i tržišne infrastrukture – surađuje s drugim središnjim bankama u zajedničkom utvrđivanju implikacija i povezanih rizika.

ESB pozdravlja potporu koja se Rezolucijom daje važnosti fizičkog novca i, u skladu sa svojim ovlastima, nastaviti će štiti status euronovčanica kao zakonskog sredstva plaćanja, koji je zaštićen člankom 128. Ugovora o

²⁴ Vidi [uvodnu izjavu](#) predsjednika ESB-a Marija Draghija na saslušanju pred ECON-om 28. studenoga 2016. Vidi i Mišljenje Europske središnje banke od 22. kolovoza 2018. o preispitivanju bonitetnog tretmana investicijskih društava ([CON/2018/36](#)).

²⁵ Vidi [Securities settlement systems: delivery-versus-payment in a distributed ledger environment](#), izvješće o projektu Stella, ESB i Bank of Japan, ožujak 2018, i [Payment systems: liquidity saving mechanisms in a distributed ledger environment](#), izvješće o projektu Stella, ESB i Bank of Japan, rujna 2017.

funkcioniranju Europske unije. Broj euronovčanica u optjecaju, koji od uvođenja euronovčanica postojano raste po stopama koje premašuju stopu rasta BDP-a, snažno raste, iz čega se može zaključiti da fizički novac još ima važnu ulogu u europodručju.

Kada je riječ o međunarodnoj ulozi eura, o kojoj se govori u Rezoluciji, ESB se slaže da će dovršetak ekonomske i monetarne unije povećati otpornost europodručja i tako stvoriti okružje koje će biti pogodno za upotrebu eura.

Dovršetak bankovne unije te dublja te sve povezanija europska tržišta kapitala zbog kretanja prema uniji tržišta kapitala u EU-u neizravno će poduprijeti međunarodnu upotrebu eura kao valute za međunarodna ulaganja, financiranje i namiru.

Upravno vijeće ESB-a odlučilo je povući preporuku za izmjenu članka 22.

Statuta ESSB-a i ESB-a²⁶ 20. ožujka 2019.²⁷ ESB smatra da se prijedlogom izmjene članka 22. koji je rezultat rasprava Vijeća, Europskog parlamenta i Europske komisije više ne ostvaruje cilj s kojim je ESB dao preporuku. ESB je spreman za ponovnu raspravu i punu suradnju s ostalim institucijama u vezi s tim pitanjem kako bi se pronašao put naprijed koji bi otklonio takvu zabrinutost. ESB ne očekuje da će povlačenje preporuke spriječiti donošenje izmijenjene uredbe o infrastrukturi europskog tržišta, čija je svrha poboljšanje regulatornog okvira za središnje druge ugovorne strane, osobito središnje druge ugovorne strane izvan EU-a. ESB pozdravlja izmjene uredbe kojima je svrha poboljšati procese priznavanja i nadzora središnjih drugih ugovornih strana iz trećih zemalja te postrožiti te procese za središnje druge ugovorne strane od ključne systemske važnosti za EU.²⁸ U okviru svojeg mandata ESB je spreman pridonijeti provedbi te uredbe.

5. Institucijska pitanja

U stavcima 7., 35., 51. i 54. Rezolucije govori se o nekoliko aspekata institucijskog ustroja i funkcioniranja ESB-a.

U Rezoluciji su potvrđena poboljšanja glede transparentnosti i odgovornosti ESB-a, što ESB pozdravlja.

Premda se odredbe o odgovornosti iz Ugovora nisu promijenile, stvoren je nov okvir odgovornosti zbog novih nadzornih zadaća koje su povjerene ESB-u. Nadalje, ESB i Europski parlament odgovorili su na zahtjeve za veću kontrolu postupaka ESB-a tako što su i u postojećem okviru proteklih godina povećali učestalost kontakata te modernizirali format i povećali fokus razmjena. S jedne je strane Europski parlament zbog toga počeo u većoj mjeri upotrebljavati raspoložive instrumente odgovornosti. S druge je strane i ESB-u u interesu jačati

²⁶ Vidi Preporuku ESB-a za Odluku Europskog parlamenta i Vijeća o izmjeni članka 22. Statuta Europskog sustava središnjih banaka i Europske središnje banke ([ESB/2017/18](#)).

²⁷ Vidi [pismo predsjednika Draghija predsjedniku Europskog parlamenta](#) o povlačenju preporuke ESB-a o članku 22. Statuta Europskog sustava središnjih banaka i Europske središnje banke.

²⁸ Vidi Mišljenje Europske središnje banke o prijedlogu uredbe Europskog parlamenta i Vijeća o izmjeni Uredbe (EU) br. 1095/2010 i Uredbe (EU) br. 648/2012 ([CON/2017/39](#)).

praksu odgovornosti prema Europskom parlamentu u sklopu nastojanja da objasni svoje politike u složenijem okružju.²⁹

U vezi s pozivom koji se u Rezoluciji upućuje ESB-u da poboljša rodnu ravnotežu među zaposlenicima, ESB je uveo niz posebnih mjera za promicanje raznolikog i uključivog radnog okružja. U ESB-u su 1. siječnja 2019. na 22 % viših rukovodećih položaja i 29 % svih rukovodećih položaja bile žene. U proteklih je nekoliko godina ESB uveo niz dodatnih mjera za poticanje uključivijeg radnog okružja. Izvršni odbor odobrio je u 2018. dodatne mjere kojima će se osigurati da je u visokom rukovodstvu svakog poslovnog područja ESB-a barem jedna žena i da su barem na trećini rukovodećih položaja u svakom poslovnom području ESB-a žene te smjernice za poboljšanje procesa zapošljavanja.³⁰

Kao odgovor na poziv iz Rezolucije upućen ESB-u da objavi pune iznose dobiti koju je Eurosustav ostvario od portfelja programa za tržišta vrijednosnih papira, ovdje objavljujemo te podatke. Ukupna držanja Eurosustava u sklopu programa za tržišta vrijednosnih papira raščlanjena prema državama izdavateljicama te povezani zarađeni i očekivani prihodi prikazani su u donjoj tablici. Kao što se u Rezoluciji traži, u tablici su prikazani puni iznosi dobiti Eurosustava od programa za tržišta vrijednosnih papira u razdoblju od 2010. do njegova prekida s posebnom raščlambom prema državama za one države članice koje su podlijegale kupnjama u sklopu SMP-a (Irska, Grčka, Španjolska, Italija i Portugal). Važno je imati na umu cilj programa za tržišta vrijednosnih papira: osiguravanje dubine i likvidnosti segmenata tržišta vrijednosnih papira s poteškoćama te odgovarajućeg funkcioniranja transmisijskog mehanizma monetarne politike. Kupnje su stoga provedene u onim tržišnim segmentima koji su se smatrali problematičnima. Za razliku od tog programa, programom kupnje vrijednosnih papira želi se pružiti dodatni monetarni poticaj gospodarstvu u razdoblju u kojem su kamatne stope blizu donje granice. Razlika u ciljevima vidljiva je i u činjenici da je neutralnost programa za tržišta vrijednosnih papira glede osiguravanja likvidnosti osigurana operacijama povlačenja likvidnosti.³¹ Naposljetku, treba imati na umu da je program za tržišta vrijednosnih papira prekinut u skladu s odlukom Upravnog vijeća ESB-a o izravnim monetarnim transakcijama 6. rujna 2012. te da su izravne monetarne transakcije Eurosustava na sekundarnim tržištima državnih obveznica osmišljene kako bi se zaštitila odgovarajuća transmisija monetarne politike i jedinstvenost monetarne politike.³² U vezi sa zahtjevom za objavu neto kamatnih prihoda od obveznica koje se drže u portfeljima sporazuma ANFA (sporazum o neto financijskoj imovini), ESB je već napomenuo da je to pitanje u nacionalnoj nadležnosti i nije u djelokrugu ESB-a te da

²⁹ Vidi članak [The evolution of the ECB's accountability practices during the crisis](#), *Ekonomski bilten*, broj 5, ESB, 2018.

³⁰ Vidi [ECB releases progress on gender targets](#), priopćenje za novinare, ESB, 8. ožujka 2018.

³¹ Eurosustav je povukao likvidnost osiguranu programom za tržišta vrijednosnih papira u tjednim operacijama povlačenja likvidnosti koje su se provodile do lipnja 2014. kako program ne bi utjecao na likvidnosne uvjete. ESB je 5. lipnja 2014. obustavio tjedne operacije fine prilagodbe za sterilizaciju likvidnosti ubrizgane programom. Posljednja takva operacija bila je 10. lipnja 2014.

³² Vidi članak [Technical features of Outright Monetary Transactions](#), ESB, 6. rujna 2012.

bi se u vezi s tom temom trebalo obratiti pojedinačnim nacionalnim središnjim bankama.³³

Ukupna držanja Eurosustava u sklopu programa za tržišta vrijednosnih papira prema državi izdavateljici te povezani zarađeni i očekivani prihodi

(mird. EUR)

Država izdavateljica	Nominalni iznos 31. prosinca 2018.	Računovodstvena vrijednost na dan 31. prosinca 2018.	Zarađeni prihodi u razdoblju od 2010. do 2017.	Očekivani prihodi od 2018. do isteka
Irska	5,8	5,7	4,6	1,0
Grčka	8,3	7,8	15,7	2,1
Španjolska	14,2	14,2	9,4	2,1
Italija	40,7	40,2	24,4	5,5
Portugal	5,3	5,3	7,1	0,8
ukupno	74,3	73,1	61,1	11,5

U vezi s preporukama organizacije Transparency International koje se spominju u Rezoluciji, ESB pozdravlja dijalog s dionicima, kao što je Transparency International, koji pridonose zaštiti i jačanju neovisnosti, transparentnosti, odgovornosti i integriteta. Provedeno je nekoliko preporuka iz izvješća „Two Sides of the Same Coin?“ organizacije Transparency International. Mandat Odbora ESB-a za reviziju izmijenjen je kako bi se omogućila veća diversifikacija njegovih članova, dok su jedinstvenim Kodeksom ponašanja za visoke dužnosnike ESB-a, koji je na snazi od siječnja 2019., proširena pravila koja se odnose na razdoblje nakon prestanka zaposlenja, uključujući razdoblja hlađenja, i uvedena je obveza objavljivanja izjava o interesima.³⁴ U tijeku je rad na provedbi dijela preporuka, na primjer preporuke o donošenju politike o zviždačima. U vezi s ulogom ESB-a u programima financijske pomoći za države europodručja, ESB je u njima sudjelovao u skladu s pravnim okvirom. Europskoj komisiji dodijeljena je zadaća da, u suradnji s ESB-om, procjenjuje zahtjeve za potporu za stabilnost, sklapa memorandum o razumijevanju koji pojašnjava uvjete povezane s dodijeljenom financijskom pomoći te prati usklađenost s uvjetima povezanim s financijskom pomoći. ESB se je s vremenom odlučio preusmjeriti na rješavanje pitanja financijskog sektora i ključna makropitanja, među ostalim pitanja povezana s reformom financijskog sektora, makroekonomskim projekcijama, ukupnim fiskalnim ciljevima, održivošću te potrebama financiranja.³⁵

³³ Vidi [odgovor](#) Marija Draghija na pitanje zastupnika u Europskom parlamentu Chountisa, 27. studenoga 2018.

³⁴ Vidi [mrežne stranice ESB-a](#).

³⁵ Vidi Mišljenje Europske središnje banke od 11. travnja 2018. o Prijedlogu uredbe o osnivanju Europskog monetarnog fonda (CON/2018/20). Vidi i [saslušanje pred ECON-om](#) 24. rujna 2018.