



Odziv na prispevek Evropskega parlamenta v okviru resolucije o Letnem poročilu ECB 2017

Letno poročilo ECB 2017 je podpredsednik ECB predstavil 9. aprila 2018 na posebni seji Odbora za ekonomske in monetarne zadeve (ECON) Evropskega parlamenta.¹ Predsednik ECB pa se je 15. januarja 2019 udeležil plenarne razprave Evropskega parlamenta o letnem poročilu.² Naslednji dan je plenum sprejel resolucijo o Letnem poročilu ECB 2017 (v nadaljnjem besedilu: resolucija).³

ECB ob predložitvi Letnega poročila 2018 Evropskemu parlamentu objavlja odziv na prispevek Evropskega parlamenta v okviru njegove resolucije.⁴ Odziv objavlja javno in tako sledi pretekli praksi, ki jo je začela izvajati kot odgovor na zahtevo Evropskega parlamenta.

1 Denarna politika ECB

1.1 Učinkovitost denarne politike in morebitni stranski učinki

Resolucija obravnava učinkovitost ukrepov denarne politike ECB in njihove stranske učinke, na primer v odstavkih 6, 17, 18, 19, 20 in 21.

ECB meni, da so ukrepi denarne politike precej prispevali k izboljšanju finančnih pogojev za podjetja in gospodinjstva ter k višji gospodarski rasti in inflaciji.⁵ Obenem spremlja tudi morebitne stranske učinke, ki jih imajo nekonvencionalni ukrepi denarne politike. Ti učinki so za zdaj videti omejeni. Kreditna gibanja ostajajo razmeroma skromna in ne kažejo na večje neustrezno razporejanje virov. Če bi stranski učinki denarne politike postali zaskrbljujoči, pa bi morale ukrepati druge ekonomske politike, razen če bi ti učinki vplivali na doseganje cenovne stabilnosti v euroobmočju. Videti je tudi, da so bili neugodni distribucijski učinki negativnih obrestnih mer in nakupov vrednostnih papirjev kratkoročno gledano omejeni. Vsekakor pa ob upoštevanju makroekonomskih posledic v srednjeročnem obdobju prevladujejo pozitivni distribucijski učinki, saj ukrepi ECB podpirajo

¹ Glej [spletno mesto ECB](#).

² Glej [spletno mesto ECB](#).

³ Besedilo sprejete resolucije je dostopno na [spletnem mestu Evropskega parlamenta](#).

⁴ V odzivu niso obravnavana vprašanja, ki se v resoluciji Evropskega parlamenta nanašajo na bančno unijo. Razprava o teh zadevah je v [Letnem poročilu ECB o nadzornih aktivnostih 2018](#). Odziv na resolucijo o bančni uniji bo objavljen pozneje letos.

⁵ Glej članek z naslovom »[Taking stock of the Eurosystem's asset purchase programme after the end of net asset purchases](#)«, *Ekonomski bilten*, številka 2, ECB, 2019.

gospodarsko okrevanje, zaposlenost in cenovno stabilnost, vse to pa običajno prinaša prednosti gospodinjstvom in zlasti revnejšim družinam.⁶

Kar zadeva vpliv ukrepov denarne politike ECB na dobičkonosnost bank, obravnavan v resoluciji, se ta zdi omejen. Dobičkonosnost bank v euroobmočju, merjena z donosnostjo lastniškega kapitala, se od leta 2014 postopoma izboljšuje, vendar na splošno ostaja nizka in zaostaja za dobičkonosnostjo številnih sorodnih globalnih institucij. K slabšim rezultatom so poleg cikličnih dejavnikov verjetno prispevali tudi strukturni elementi bančnega sistema v euroobmočju – med katerimi so presežne zmogljivosti na določenih domačih bančnih trgih ter stroški poslovanja.⁷ Po analizi ECB bi bilo okrevanje dobičkonosnosti bank skromnejše brez ukrepov denarne politike. Nizke obrestne mere so prispevale k nižjim neto obrestnim maržam, vendar je ta učinek odtehtalo izboljšanje gospodarskih obetov, kar pozitivno vpliva na kreditno kvaliteto in tako zmanjšuje stroške oblikovanja rezervacij. Obenem izboljšano gospodarsko okolje spodbuja obseg posojanja.

Čeprav ukrepi denarne politike ECB – kot navaja resolucija – kratkoročno vplivajo na finančne pogoje za zavarovalniški in pokojninski sektor, pa ti ukrepi na dolgi rok pozitivno prispevajo k njegovi stabilnosti. Ukrepi denarne politike ECB tako spodbujajo gospodarsko rast in ustvarjanje delovnih mest, s čimer pripomorejo k prodaji novih življenjskih zavarovanj in produktov pokojninskih skladov, obenem pa zmanjšujejo tudi tveganje predčasne prekinitve polic. Vendar pa kratkoročno ukrepi soustvarjajo trenutno okolje nizke donosnosti, kar povečuje sedanjo vrednost dolgoročnih obveznosti zavarovalnic in pokojninskih skladov in ima vpliv tudi na investicijske dohodke. ECB spremlja, kako okolje nizkih obrestnih mer vpliva na sektor. Videti je, da se vpliv zelo razlikuje med posameznimi zavarovatelji in skladi, odvisno od njihovega poslovnega modela in strukture bilance stanja.⁸

1.2 Program nakupa vrednostnih papirjev podjetniškega sektorja in izvajanje denarne politike

Odstavka 24 in 40 resolucije razpravljata posebej o programu nakupa vrednostnih papirjev podjetniškega sektorja. O drugih vidikih izvajanja denarne politike razpravljajo odstavki 21, 23, 24, 25, 32, 33 in 34.

Kar zadeva razpravo resolucije o ekonomskem vplivu programa nakupa vrednostnih papirjev podjetniškega sektorja, se je s programom okrepila transmisija ukrepov denarne politike ECB v realno gospodarstvo. Program je tako prispeval k dodatni ublažitvi pogojev financiranja za vsa podjetja v euroobmočju, med drugim z znižanjem razmikov v donosnosti podjetniških obveznic

⁶ Glej okvir z naslovom »Monetary policy, household inequality and consumption« v članku z naslovom »Private consumption and its drivers in the current economic expansion«, *Economic Bulletin*, številka 5, ECB, 2018.

⁷ Glej *Financial Stability Review*, ECB, november 2018.

⁸ Glej »Euro area insurers and the low interest rate environment«, *Financial Stability Review*, ECB, november 2015 in razdelke o zavarovalniškem sektorju v sledečih številkah pregleda finančne stabilnosti.

in z izboljšanjem razmer na primarnem trgu za izdajatelje podjetniških obveznic. Poleg tega je program prinesel prednosti tudi podjetjem, ki se pri svojem financiranju ne zanašajo na kapitalske trge, na primer malim in srednje velikim podjetjem. Ker se je neto posojanje denarnih finančnih institucij sektorju nefinančnih družb na splošno pospešilo in so nekatera podjetja, katerih vrednostni papirji so primerni za nakup v okviru programa, svoje financiranje preusmerila z bančnih posojil na druge vire, je program posredno prinesel prednosti tudi nefinančnim družbam, ki imajo omejen dostop do trga obveznic ali dostopa sploh nimajo, saj so banke povečale ponudbo bančnih posojil. Navsezadnje bodo znižani stroški financiranja in boljši dostop tako malih kot tudi velikih podjetij do financiranja pozitivno prispevali k naložbam.⁹

Kar zadeva pripombo v resoluciji, da ciljno usmerjene operacije dolgoročnejšega refinanciranja (CUODR) ne spodbujajo bančnega posojanja realnemu gospodarstvu, ECB meni, da so te operacije prispevale k zelo ugodnim pogojem financiranja. Če pogledamo posamezne banke, je očitno, da so banke, ki so si sredstva izposodila v CUODR, precej bolj povečale posojanje nefinančnim družbam kot banke, ki v operacijah niso sodelovale. Treba je omeniti, da je obrestna mera v seriji CUODR-II vezana na dinamiko posojanja s strani sodelujočih bank, pri čemer banke, ki presegajo svojo referenčno vrednost, izkoriščajo prednosti nižjih obrestnih mer.¹⁰ Podobno bodo tudi operacije v okviru CUODR-III vsebovale spodbude, da bi pogoji kreditiranja ostali ugodni.

Kar zadeva poziv k spodbujanju okoljskih politik in k vključevanju ekonomskih, socialnih in upravljavskih kriterijev v izvajanje operacij, se prizadevanja ECB osredotočajo na podporo tržnim udeležencem, zakonodajalcem in standardizacijskim organom pri ugotavljanju tveganj, ki izhajajo iz podnebnih sprememb, in pri zagotavljanju jasnega okvira za zmanjševanje teh tveganj. V skladu s priporočilom resolucije Evropski centralni banki, da naj takšne politike spodbuja »ob polnem upoštevanju njenih nalog, njene neodvisnosti in okvira za obvladovanje tveganj«, so kriterij primernosti v programu nakupa vrednostnih papirjev namenoma določeni široko, da bi bil za nakup na voljo širok sklop vrednostnih papirjev, s čimer se zagotavlja največja možna učinkovitost programa in preprečuje izkrivljanje v specifičnih tržnih segmentih. Čeprav v programu nakupa vrednostnih papirjev ni eksplicitnega okoljskega cilja, je ECB kupovala zelene obveznice v okviru programov nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja in podjetniškega sektorja. Ti nakupi so prispevali k oblikovanju dobro razpršenega portfelja. Na splošno je obseg zelenih obveznic v imetju Eurosistema sicer razmeroma majhen, vendar podatki dokazujejo, da je Eurosistem z nakupi zmanjšal donosnost zelenih obveznic in tako spodbudil njihovo izdajanje s strani nefinančnih družb.¹¹ ECB pri svojem pokojninskem portfelju že uporablja selektiven

⁹ Več podrobnosti o vplivu programa nakupa vrednostnih papirjev podjetniškega sektorja je v članku z naslovom »[The impact of the corporate sector purchase programme on corporate bond markets and the financing of euro area non-financial corporations](#)«, *Economic Bulletin*, številka 3, ECB, 2018.

¹⁰ Več podrobnosti o CUODR-II je v okvirju z naslovom »[The second series of targeted longer-term refinancing operations \(TLTRO II\)](#)«, *Economic Bulletin*, številka 3, ECB, 2016. Podrobnosti o shemi poročanja v okviru CUODR-II so v prilogi II Sklepa (EU) 2016/810 z dne 28. aprila 2016 o drugi seriji ciljno usmerjenih operacij dolgoročnejšega refinanciranja ([ECB/2016/10](#))

¹¹ Glej »[Purchases of green bonds under the Eurosystem's asset purchase programme](#)«, *Economic Bulletin*, številka 7, ECB, 2018.

seznam izvzetih naložb in pri naložbah v lastniške instrumente glasovanje s pooblastilom delegira upravljavcem naložb, ki so podpisniki načel ZN za družbeno odgovorno investiranje, zaradi česar morajo v svojo politiko glasovanja vključiti ekonomske, socialne in upravljalne standarde. ECB pri portfelju lastnih sredstev trenutno preiskuje, kako bi se družbeno in okoljsko odgovorni naložbeni kriteriji lahko uporabljali v prihodnje.¹²

Kar zadeva vprašanje transparentnosti, ki ga izpostavlja resolucija, ECB redno objavlja obilo informacij o vseh programih nakupa vrednostnih papirjev, nedavno pa je ta razkritja še povečala. Vsak mesec objavlja Eurosistemova imetja, kumulativne in neto nakupe, delitev med nakupe na primarnem in sekundarnem trgu ter pričakovana mesečna unovčenja v vsakokratnih naslednjih 12 mesecih. ECB je v marčnem Ekonomskem biltenu objavila statistične podatke o agregatnih imetjih v okviru tretjega programa nakupa kritih obveznic in programa nakupa listinjenih vrednostnih papirjev, s čimer dodatno povečuje transparentnost.¹³ Odslej se bodo ti podatki ažurirali in objavljali skupaj s polletnim razkritjem statističnih podatkov o agregatnih imetjih v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev podjetniškega sektorja. Z zagotavljanjem dodatnih smiselnih informacij bo lahko javnost bolje razumela, kako se programi izvajajo, hkrati pa se bo ohranjalo učinkovito izvajanje denarne politike. Z razkrivanjem podrobnejših podatkov o vrednostnih papirjih v imetju v okviru programa nakupa listinjenih vrednostnih papirjev in tretjega programa nakupa kritih obveznic bi se lahko omajal namen teh programov. Tako ni bila razkrita natančna sestava omenjenih dveh programov z vidika posameznih vrednostnih papirjev ali ISIN (mednarodne identifikacijske številke vrednostnega papirja), saj bi javnost to lahko razumela kot razlikovanje med finančno trdnimi ter primerljivo šibkejšimi izdajatelji in originatorji, če se določene kode ISIN ne bi pojavile med imetji, čeprav bi za to lahko obstajali drugačni razlogi. Treba je omeniti, da so v nasprotju s programom nakupa vrednostnih papirjev podjetniškega sektorja izdajatelji oziroma originatorji številnih vrednostnih papirjev v omenjenih dveh programih kreditne institucije v euroobmočju, ki so glavne nasprotne stranke v operacijah denarne politike ECB. Podrobnejše razkritje bi zato lahko povzročilo fragmentacijo trga ter spodkopalo enako obravnavo izdajateljev in originatorjev, s čimer bi bil ogrožen cilj ECB, da čim bolj zmanjša vpliv, ki ga ima izvajanje programov na delovanje zadevnih trgov. ECB objavlja tudi veliko podrobnosti o načinu izvajanja programov nakupa vrednostnih papirjev: za vsak program je objavila sklep o glavnih parametrih izvajanja nakupov, medtem ko so na spletnem mestu ECB objavljene informacije ter vprašanja in odgovori, ki se redno ažurirajo.¹⁴ Treba je omeniti, da nakupi večinoma odražajo tržne razmere v času nakupov ter namen, da se čim bolj poveča vpliv posegov na naravnost denarne politike in splošne pogoje kreditiranja ob čim manjšem izkrivljanju tržnih cen. Z objavljanjem dodatnih operativnih informacij bi lahko torej ovirali nemoteno izvajanje

¹² Glej Cœuré, B., »[Monetary policy and climate change](#)«, govor na konferenci »Scaling up Green Finance: The Role of Central Banks«, ki so jo organizirali Network for Greening the Financial System, Deutsche Bundesbank in Council on Economic Policies, Berlin, 8. november 2018.

¹³ Glej okvir z naslovom »Providing additional transparency on aggregate APP holdings« v članku z naslovom »[Taking stock of the Eurosystem's asset purchase programme after the end of net asset purchases](#)«, *Ekonomski bilten*, številka 2, ECB, 2019.

¹⁴ Glej [spletno mesto ECB](#).

programa nakupa vrednostnih papirjev in s tem vplivali na uresničevanje ciljev ECB. S tem bi lahko na primer povzročili neželeno volatilnost in izkrivljanje na trgih, kar bi lahko negativno vplivalo na transmisijo ukrepov denarne politike.

Povečevanje stanj v sistemu TARGET2 od leta 2014 dalje, o katerem razpravlja resolucija, je tesno povezano z decentraliziranim izvajanjem programa nakupa vrednostnih papirjev in s posledičnim uravnoteževanjem portfeljev na integriranem finančnem trgu. Velika stanja v sistemu TARGET2 lahko nastanejo samo v kontekstu obsežnega zagotavljanja likvidnosti s strani Eurosistema. Zagotavljanje likvidnosti poteka samo v zameno za določeno obliko finančnega premoženja, ki je bodisi zastavljeno kot zavarovanje v operacijah refinanciranja bodisi dokončno kupljeno, nato pa se to finančno premoženje drži v bilanci stanja centralnih bank Eurosistema.¹⁵ Kriteriji primernosti, ki veljajo za zastavljeno zavarovanje in nakupe finančnega premoženja, so določeni v okviru za obvladovanje tveganj, njihov cilj pa je čim bolj zmanjšati tveganja v zvezi z izvajanjem denarne politike.

Kar zadeva zagotavljanje izredne likvidnostne pomoči, o katerem razpravlja resolucija, člen 9 Sporazuma o izredni likvidnostni pomoči že predvideva revidiranje sporazuma najkasneje tekom leta 2019.¹⁶ Zagotavljanje izredne likvidnostne pomoči je trenutno v pristojnosti nacionalnih centralnih bank, pri čemer pristojna centralna banka nosi vse stroške in tveganja, ki izhajajo iz tega. Vloga ECB pri zagotavljanju izredne likvidnostne pomoči je na podlagi člena 14.4 Statuta Evropskega sistema centralnih bank in Evropske centralne banke (v nadaljnjem besedilu: Statut ESCB) tako omejena na to, da ECB skrbi, da izredna likvidnostna pomoč ni v nasprotju s cilji in nalogami ESCB. Kot je nakazal predsednik ECB na preteklih zaslišanjih v Evropskem parlamentu, je prenos pristojnosti za zagotavljanje izredne likvidnostne pomoči z nacionalnih centralnih bank na ECB še vedno predmet razprave, obstajajo pa tudi številne pravne in druge ovire, ki jih je treba v tem pogledu odpraviti.¹⁷

2 Gospodarski obeti in obeti glede finančne stabilnosti

Odstavki 9, 13 in 14 resolucije razpravljajo o strukturnih reformah in njihovi vlogi pri doseganju vzdržne gospodarske rasti. Odstavki 19, 20 in 21 se osredotočajo na cene nepremičnin in makrobonitetno politiko.

ECB se strinja s pozivom resolucije k ustreznim javnofinančnim in ekonomskim politikam, da bi se izognili čezmernim makroekonomskim neravnovesjem, in sicer tudi zato, da bi se zmanjšalo breme, ki ga nosi denarna politika, ter ublažili stranski učinki, ki jih ta lahko prinaša. Gledano širše morajo druge ekonomske politike odločneje prispevati k povečevanju

¹⁵ Nadaljnje informacije o mehanizmu, ki določa stanja v sistemu TARGET, so v dokumentu »[The Eurosystem's asset purchase programme and TARGET balances](#)«, *Occasional Paper Series*, št 196, ECB, september 2017.

¹⁶ Glej [Agreement on emergency liquidity assistance](#), ECB, 17. maj 2017.

¹⁷ Glej [tiskovno konferenco](#) po seji Sveta ECB 8. marca 2018 in [zaslišanje v odboru ECON](#) 26. februarja 2018.

dolgoročnejšega gospodarskega potenciala in k zmanjševanju ranljivosti. Bistveno je treba pospešiti izvajanje strukturnih reform v euroobmočju, da bi se povečala odpornost gospodarstva, znižala strukturna brezposelnost, povečala produktivnost in izboljšale možnosti za hitrejšo gospodarsko rast. Kar zadeva javnofinančne politike, visoka raven dolga pomeni ranljivost, še zlasti v državah, ki se spopadajo z nizko potencialno rastjo gospodarske aktivnosti in se soočajo z vse večjimi demografskimi izzivi. Države z visokim javnim dolgom morajo še naprej obnavljati svoje javnofinančne rezerve, vse države pa bi si morale še naprej odločneje prizadevati, da dosežejo takšno sestavo javnih financ, ki v večji meri spodbuja gospodarsko rast.

Ugotovitve resolucije o hitrem naraščanju cen nepremičnin v nekaterih državah članicah so v skladu z oceno ECB.¹⁸ Kot kaže, se rast cen poslovnih nepremičnin odmika od gospodarskih temeljev, kar bi lahko nakazovalo na precenjenost, zlasti v segmentu prvorazrednih poslovnih nepremičnin. Poleg tega je trenutno ocenjeno, da več držav članic beleži ranljivosti v sektorju stanovanjskih nepremičnin, ki jih je mogoče odpraviti z makrobonitetnimi politikami. Tako je v večini ranljivih držav kot prednostna naloga opredeljena zaježitev tveganja čezmerne in vse hitrejše kreditne in cenovne spirale na stanovanjskem trgu ter tveganja vse večje zadolženosti gospodinjstev. Makrobonitetne politike se zdijo v večini ranljivih držav ustrezne, vendar je treba v nekaterih prilagoditi naravnost makrobonitetne politike, nacionalni organi pa morajo pripraviti dodatne ukrepe.

ECB pozdravlja sklicevanje resolucije na poziv Evropskega odbora za sistemska tveganja (ESRB) nosilcem politik, naj proučijo, ali bi bilo treba uvesti nove makrobonitetne instrumente za nebančne subjekte. ESRB je na primer kot ključne prednostne naloge opredelil razvoj makrobonitetnih instrumentov, ki naj bi odpravili likvidnostna neskladja v investicijskih skladih, ter operacionalizacijo makrobonitetnih omejitev finančnega vzvoda.¹⁹ ECB je dejavno vključena v pobude, katerih cilj je oceniti vlogo makrobonitetnih instrumentov pri nebančnih subjektih.

3 Teme v zvezi z bančno unijo in unijo kapitalskih trgov

Čeprav namen resolucije ni prvenstveno razpravljati o temah, povezanih z nadzorniškimi nalogami ECB, se odstavki 16, 38, 39 in 40 dotikajo tem, povezanih z bančno unijo in unijo kapitalskih trgov.

Poziv resolucije k vzpostavitvi dobro delujočega, diverzificiranega in integriranega trga kapitala je v veliki meri skladen s stališčem ECB. ECB močno podpira unijo kapitalskih trgov že od njene zasnove ter je pozvala k napredku pri njenem dokončanju.²⁰

¹⁸ Glej [Financial Stability Review](#), ECB, november 2018.

¹⁹ Glej Priporočilo Evropskega odbora za sistemska tveganja z dne 7. decembra 2017 o likvidnostnem tveganju in tveganju finančnega vzvoda v investicijskih skladih ([ESRB/2017/6](#)) in »[Macroprudential liquidity tools for investment funds – A preliminary discussion](#)«, *Macroprudential Bulletin*, oktober 2018.

²⁰ Glej »[ECB contribution to the European Commission's consultation on Capital Markets Union mid-term review 2017](#)«, ECB, maj 2017, in »[Building a Capital Markets Union – Eurosystem contribution to the European Commission's Green Paper](#)«, Eurosistem, maj 2015.

Resolucija priznava, da bo evropski sistem jamstva za vloge pripomogel k nadaljnemu povečanju in varovanju finančne stabilnosti ter da bi morala medsebojna delitev tveganj in zmanjševanje tveganj iti z roko v roki, kar je popolnoma v skladu s stališčem ECB. ECB je zelo naklonjena dokončanju bančne unije. Vzpostavitev skupnega podpornega mehanizma za enotni sklad za reševanje, kadar je potrebna podpora bodisi solventnosti bodisi likvidnosti, ter evropski sistem jamstva za vloge bosta omogočila tesnejšo finančno integracijo in povečala verodostojnost bančne unije. Po mnenju ECB so se tveganja že toliko zmanjšala, da bi se lahko začela politična pogajanja o evropskem sistemu jamstva za vloge. Končni cilj mora še naprej ostati popolnoma razvit evropski sistem jamstva za vloge.

Poziv resolucije Evropski centralni banki, naj si še naprej prizadeva zagotavljati, da bodo banke dobro pripravljene na brexit, je v skladu s stališčem ECB. ECB ves čas poudarja, naj se banke pripravijo na vse možne nepredvidljive dogodke, vključno s scenarijem brez dogovora, ki bi privedel do trdega brexita brez prehodnega obdobja. Banke morajo same poskrbeti, da pravočasno pridobijo vsa dovoljenja, ki jih potrebujejo za izvajanje načrtovanih dejavnosti.²¹

Kar zadeva poziv resolucije Evropski centralni banki, naj stori vse, kar je potrebno, da zagotovi stabilnost finančnih trgov v EU, tudi v primeru brexita brez dogovora, ECB ves čas spremlja relevantna dogajanja in se pripravlja na vse možne izide. ECB tekom brexita ves čas ocenjuje tveganja za gospodarstvo in finančni sistem v euroobmočju, tudi v primeru scenarija brez dogovora. ECB je v okviru strokovne delovne skupine, ki ji predsedujeta predsednik ECB in guverner Bank of England, sodelovala tudi z Bank of England, da bi ocenila tveganja na področju finančnih storitev v času okrog 30. marca 2019.²² ECB pozdravlja, da sta Evropska komisija in Evropski organ za vrednostne papirje in trge sprejela začasno in pogojno enakovrednost in priznanje centralnih nasprotnih strank, s čimer se zmanjšujejo tveganja na področju čezmejnih klirinških storitev v primeru trdega brexita. Ti ukrepi so v skladu z analizo ECB o možnih ranljivostih v primeru brexita brez dogovora. Na drugih področjih, kot so na primer transakcije brez kliringa z izvedenimi finančnimi instrumenti na prostem trgu, čezmejne zavarovalniške pogodbe in prenos osebnih podatkov, je analiza ECB ugotovila, da ima zasebni sektor na voljo orodja, da zmanjša tveganja za finančno stabilnost. ECB zato meni, da tržni udeleženci prvenstveno sami nosijo odgovornost, da se pripravijo na brexit, ter je ves čas spodbujala finančne institucije, naj se pripravijo na vse možne nepredvidljive dogodke, vključno z brexitom brez dogovora.²³

Resolucija priznava, da morajo države v euroobmočju v obdobju po brexitu izvajati skupno regulativno strategijo za finančni sektor, kar je v skladu s stališčem ECB. Ne glede na to, kakšni bodo novi odnosi z Združenim kraljestvom,

²¹ Glej na primer govore predsednice oz. predsednika in podpredsednice Nadzornega odbora ECB ter članke v različnih številkah publikacije [Supervision Newsletter](#) v zadnjih nekaj letih.

²² Glej »[Statement: ECB and BoE convene joint technical working group on Brexit-related risks](#)«, sporočilo za javnost, ECB, 27. april 2018, in izjavo Maria Draghija, predsednika ECB, na [tiskovni konferenci](#) 24. januarja 2019.

²³ Ocena tveganj za finančni sektor v euroobmočju, ki izhajajo iz razdiralnih posledic trdega brexita, je v publikaciji [Financial Stability Review](#), ECB, november 2018.

je bistveno, da Evropska unija ne izniči napredka, ki je bil pri krepitvi regulativnega in nadzornega okvira dosežen med krizo, ter da se ohranita enaka obravnava bank in celovitost enotnega trga. Brexit ne sme povzročiti tekmovanja v zniževanju regulativnih in nadzornih standardov. Bistveno je nadalje okrepiti regulativni in nadzorni okvir, zagotoviti homogenost pravil in njihovega uveljavljanja ter razviti enotni trg na področju finančnih storitev.²⁴

4 Teme v zvezi s tržno infrastrukturo in plačili

Odstavki 36, 44 in 45 resolucije se dotikajo več vidikov plačil in digitalnih valut. Odstavek 49 opozarja na mednarodno vlogo eura.

Kar zadeva pozive resolucije, da naj ECB okrepljeno spremlja razvoj tehnologije razpršene evidence in povečana kibernetska tveganja v zvezi s finančno tehnologijo, ECB aktivno spremlja tehnološke novosti in njihov morebiten vpliv na centralnobančne funkcije in tržne udeležence. Po eni strani se sedanja analiza osredotoča na posledice čedalje večje uporabe nove tehnologije s strani finančnih posrednikov in tržnih infrastruktur. ECB proučuje tudi dobre prakse, ki jih morajo upoštevati ponudniki storitev testiranja kibernetske odpornosti IT-sistemov, v katerih se uporabljajo nove finančne tehnologije. Poleg tega se tehnologija razpršene evidence preizkuša s centralnimi bankami EU in z japonsko centralno banko v okviru projekta Stella. Ugotovitve projekta Stella so bile objavljene septembra 2017 in marca 2018, trenutno pa potekajo nadaljnje raziskave.²⁵ Po drugi strani ECB proučuje tudi drugačno, a s tem povezano temo, ki zadeva novo vrsto premoženja – kryptoimetja – pri katerem se tehnologija razpršene evidence uporablja kot način izogibanja odgovornosti, ki jo običajno nosijo zanesljivi izdajatelji in knjigovodje, kadar ponujajo in prenašajo digitalno obliko vrednosti.

ECB se strinja, da je pomembno proučiti naravo centralnobančnih digitalnih valut in morebitne razloge za to, da bi jih centralne banke izdajale, kot se zahteva v resoluciji. Eurosistem analizira, kakšne posledice za transmisijo denarne politike, za plačilni sistem in gotovinski cikel, za finančno stabilnost ter za gospodarstvo v širšem pomenu bi lahko imela digitalna oblika centralnobančnega denarja, ki bi bila na voljo prebivalcem euroobmočja, njen namen pa bi bil dopolnjevati gotovino. ECB pozorno spremlja aktivnosti drugih centralnih bank in kot članica standardizacijskih organov, kakršen je na primer Odbor za plačila in tržne infrastrukture, sodeluje z drugimi centralnimi bankami, da bi dosegle enotno razumevanje posledic in tveganj na tem področju.

ECB pozdravlja podporo, ki jo resolucija namenja pomembnosti fizičnega denarja, in bo v okviru svojih pristojnosti še naprej varovala status

²⁴ Glej [uvodno izjavo](#) Maria Draghija, predsednika ECB, na zaslišanju v odboru ECON 28. novembra 2016. Glej tudi mnenje Evropske centralne banke z dne 22. avgusta 2018 o pregledu bonitetne obravnave investicijskih podjetij ([CON/2018/36](#)).

²⁵ Glej »[Securities settlement systems: delivery-versus-payment in a distributed ledger environment](#)«, poročilo o projektu Stella, ECB/japonska centralna banka, marec 2018, in »[Payment systems: liquidity saving mechanisms in a distributed ledger environment](#)«, poročilo o projektu Stella, ECB/japonska centralna banka, september 2017.

eurobankovcev kot zakonitega plačilnega sredstva , kot to zagotavlja člen 128 Pogodbe o delovanju Evropske unije (PDEU). Močno povečanje eurobankovcev v obtoku, ki vse od uvedbe vztrajno naraščajo hitreje od rasti BDP, kaže, da je fizični denar še naprej pomemben za euroobmočje.

Kar zadeva mednarodno vlogo eura, ki jo omenja resolucija, se ECB strinja, da bo z dokončanjem arhitekture za ekonomsko in monetarno unijo euroobmočje postalo bolj odporno in se bo ustvarilo okolje, ki bo spodbujalo uporabo eura. Dokončanje bančne unije ter tudi globlji in bolj povezani evropski kapitalski trgi zaradi približevanja uniji kapitalskih trgov v EU bodo posredno prispevali k mednarodni uporabi eura kot mednarodne valute naložb, financiranja in poravnave.

Svet ECB je 20. marca 2019 sklenil, da umakne svoje priporočilo o spremembi člena 22 Statuta ESCB in ECB^{26, 27}. ECB meni, da osnutek spremembe člena 22, ki temelji na razpravah med Svetom, Evropskim parlamentom in Evropsko komisijo, ne dosega več ciljev iz priporočila ECB. ECB je v prihodnosti to temo pripravljena ponovno proučiti v poglobljenem sodelovanju z drugimi institucijami, če bo mogoče najti rešitev, ki ne bo vzbujala pomislekov. Obenem predvideva, da se z umikom priporočila ne bo preprečilo sprejetje spremenjene uredbe o evropskih tržnih infrastrukturah, katere namen je izboljšati regulativni okvir za centralne nasprotne stranke, zlasti centralne nasprotne stranke zunaj EU. ECB pozdravlja cilj te uredbe, ki je izboljšati proces priznavanja in nadziranja centralnih nasprotnih strank iz tretjih držav ter zagotoviti, da je ta proces strožji za tiste centralne nasprotne stranke, ki so sistemsko najpomembnejše za EU.²⁸ ECB je v okviru mandata pripravljena prispevati k izvajanju uredbe.

5 Institucionalna vprašanja

Odstavki 7, 35 in 51–54 resolucije obravnavajo več vidikov institucionalnega ustroja in delovanja ECB.

ECB pozdravlja, da je resolucija prepoznala izboljšanje demokratične odgovornosti in transparentnosti ECB. Določbe Pogodbe o demokratični odgovornosti se sicer niso spremenile, vendar je ECB oblikovala nov okvir demokratične odgovornosti zaradi novih nadzorniških nalog, ki so ji bile zaupane. Obenem sta ECB in Evropski parlament znotraj obstoječega okvira v zadnjih letih povečala pogostost svojih stikov, prenovila njihovo obliko in bolj osredotočila svoje razprave kot odgovor na zahtevo, da je treba delovanje ECB natančneje vzeti pod drobnogled. Po eni strani zaradi tega Evropski parlament več uporablja instrumente demokratične odgovornosti, ki so mu na voljo. Po drugi strani pa je tudi interes ECB, da okrepi svoje prakse v zvezi z demokratično odgovornostjo do Evropskega

²⁶ Glej Priporočilo za sklep Evropskega parlamenta in Sveta o spremembi člena 22 Statuta Evropskega sistema centralnih bank in Evropske centralne banke (ECB/2017/18).

²⁷ Glej pismo predsednika Draghija predsedniku Evropskega parlamenta o umiku priporočila v zvezi s členom 22 Statuta Evropskega sistema centralnih bank in Evropske centralne banke.

²⁸ Glej Mnenje Evropske centralne banke o predlogu uredbe Evropskega parlamenta in Sveta o spremembi Uredbe (EU) št. 1095/2010 in Uredbe (EU) št. 648/2012 (CON/2017/39).

parlamenta v okviru prizadevanj, da pojasni svoje politike v kompleksnejšem okolju.²⁹

Kar zadeva poziv resolucije, da naj ECB izboljša uravnoteženo zastopanost spolov med zaposlenimi, je ECB uvedla niz posebnih ukrepov, ki podpirajo raznoliko in vključujoče delovno okolje. Žensko so 1. januarja 2019 predstavljale 22% višjega vodstva ECB in 29% vseh vodstvenih delavcev. V zadnjih letih je ECB uvedla niz dodatnih ukrepov za spodbujanje bolj vključujočega delovnega okolja. Leta 2018 je Izvršilni odbor ECB odobril dodatne ukrepe, s katerimi želi zagotoviti, da bo v ECB med višjim vodstvom vsakega poslovnega področja vsaj ena ženska in da bodo vsaj eno tretjino vodstva vsakega poslovnega področja predstavljale ženske, ter tudi smernice za izboljšanje procesa zaposlovanja.³⁰

Kot odgovor na poziv resolucije, da naj ECB razkrije celotne zneske dobička, ki ga je Eurosistem ustvaril v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, posredujemo zelene podatke. Tako v spodnji tabeli predstavljamo skupna imetja Eurosistema v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev po državah izdajateljicah ter ustvarjene in pričakovane prihodke. Kot zahteva resolucija, so v tabeli prikazani celotni zneski dobička, ki ga je Eurosistem ustvaril v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev od leta 2010 do njegovega dokončnega prenehanja, s posebno razčlenitvijo po državah, katerih obveznice so se kupovale v okviru programa (Irska, Grčija, Španija, Italija in Portugalska). Naj spomnimo, da je bil namen programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev zagotoviti globino in likvidnost slabo delujočih segmentov trga dolžniških vrednostnih papirjev in ponovno vzpostaviti ustrezno delovanje transmisijskega mehanizma denarne politike. Zato so bili nakupi opravljeni v tistih tržnih segmentih, za katere se je zdelo, da ne delujejo pravilno. Po drugi strani pa je namen programa nakupa vrednostnih papirjev zagotoviti dodatno denarno spodbudo gospodarstvu v času, ko so obrestne mere blizu spodnje meje. Razlika v cilju programov se kaže tudi v dejstvu, da je program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev zamišljen kot nevtralen, kar zadeva zagotavljanje centralnobančne likvidnosti, in sicer s pomočjo operacij umikanja likvidnosti.³¹ Naj spomnimo tudi, da se je program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev zaključil po sklepu Sveta ECB z dne 6. septembra 2012 o dokončnih denarnih transakcijah in da je bil namen Eurosistemovih dokončnih denarnih transakcij na sekundarnem trgu državnih obveznic zavarovati pravilno transmisijo in enotnost denarne politike.³² V zvezi z zahtevo po objavi neto obrestnih prihodkov od imetij obveznic v potrdeljih v okviru Sporazuma o neto finančnih sredstvih (ANFA) pa je ECB že navedla, da je to

²⁹ Glej »[The evolution of the ECB's accountability practices during the crisis](#)«, *Economic Bulletin*, številka 5, ECB, 2018.

³⁰ Glej »[ECB releases progress on gender targets](#)«, sporočilo za javnost, ECB, 8. marec 2018.

³¹ Da program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev ne bi vplival na likvidnostne razmere, je Eurosistem do junija 2014 s pomočjo tedenskih operacij umikanja likvidnosti ponovno umikal likvidnost, zagotovljeno s programom. ECB je 5. junija 2014 prenehala izvajati tedenske operacije finega uravnavanja za sterilizacijo likvidnosti, zagotovljene s programom, zadnja operacija pa je bila dodeljena 10. junija 2014.

³² Glej »[Technical features of Outright Monetary Transactions](#)«, ECB, 6. september 2012.

zadeva nacionalne pristojnosti in kot taka ne sodi v pristojnost ECB, ter da naj se Evropski parlament za dodatne informacije obrne na nacionalne centralne banke.³³

Skupna imetja Eurosistema v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev po državah izdajateljicah ter ustvarjeni in pričakovani prihodki

(v milijardah EUR)

Država izdajateljica	Nominalni znesek na dan 31. decembra 2018	Knjigovodska vrednost na dan 31. decembra 2018	Prihodki, ustvarjeni od 2010 do 2017	Pričakovani prihodki od 2018 do prenehanja
Irska	5,8	5,7	4,6	1,0
Grčija	8,3	7,8	15,7	2,1
Španija	14,2	14,2	9,4	2,1
Italija	40,7	40,2	24,4	5,5
Portugalska	5,3	5,3	7,1	0,8
Skupaj	74,3	73,1	61,1	11,5

Kar zadeva priporočila organizacije Transparency International, ki jih omenja resolucija, ECB pozdravlja dialog z zainteresiranimi stranmi, kakršna je na primer Transparency International, ki pomaga varovati in krepiti neodvisnost, transparentnost, demokratično odgovornost in pošteno ravnanje. Več

priporočil, ki jih je Transparency International izdala v svojem poročilu »Two sides of the same coin?«, se že izvaja. Mandat Revizijskega odbora je bil spremenjen tako, da je mogoča nadaljnja diverzifikacija članov, medtem ko so se z enotnim kodeksom ravnanja za visoke uradnike v ECB, ki velja od januarja 2019, okrepila pravila, ki urejajo čas po prenehanju zaposlitve, vključno z obdobjem mirovanja, in je bila uvedena obveznost, da se objavijo izjave o interesih.³⁴ Obenem trenutno potekajo prizadevanja v zvezi z nekaterimi priporočili, na primer o sprejetju javne politike »žvižgaštva«. Kar zadeva vlogo, ki jo je imela ECB v programih finančne pomoči državam euroobmočja, je ECB v njih sodelovala v skladu s pravnim okvirom. Tako so Evropski komisiji dodeljene naloge, da v sodelovanju z ECB oceni prošnje za podporo stabilnosti, da se pogaja o sklenitvi memoranduma o soglasju, v katerem so podrobno navedeni pogoji, ki veljajo za odobreno finančno pomoč, in da spremlja izpolnjevanja pogojev, ki veljajo za finančno pomoč. Sčasoma se je ECB odločila, da svojo vlogo ponovno osredotoči na finančne teme in teme, ključne na makroekonomski ravni, vključno s temami, ki zadevajo reforme v finančnem sektorju, makroekonomske projekcije, skupne javnofinančne cilje ter vzdržnost in potrebe po financiranju.³⁵

³³ Glej [odgovor](#) Maria Draghija na vprašanje poslanca Evropskega parlamenta Nikolaosa Chountisa, 27. november 2018.

³⁴ Glej [spletno mesto ECB](#).

³⁵ Glej Mnenje Evropske centralne banke z dne 11. aprila 2018 o predlogu uredbe o ustanovitvi Evropskega denarnega sklada (CON/2018/20). Glej tudi [zaslišanje v odboru ECON](#) 24. septembra 2018.